

POUR DIFFUSION :

À Hong Kong : 8 juillet 2010 à 11.30

À Washington : 7 juillet 2010 à 23.30

Rétablir la confiance sans nuire à la reprise

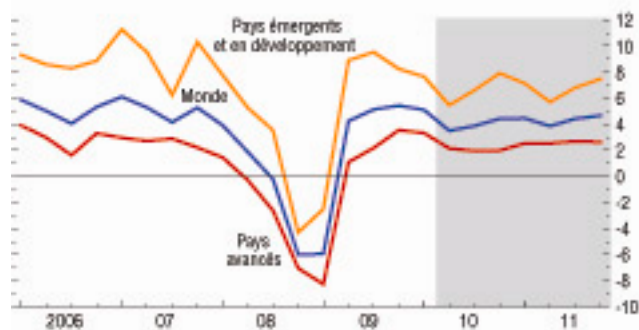
La croissance mondiale devrait avoisiner 4½ % en 2010 et 4¼ % en 2011. Par rapport à l'édition d'avril 2010 des Perspectives de l'économie mondiale, il s'agit d'une révision à la hausse d'environ ½ point de pourcentage pour 2010, qui s'explique par un raffermissement de l'activité au premier semestre de l'année. La prévision pour 2011 est inchangée (tableau 1; graphique 1). Par ailleurs, les risques de dégradation ont augmenté considérablement sur fond de nouveaux remous sur les marchés financiers. Dans ces conditions, les nouvelles prévisions dépendent de l'exécution de mesures visant à rétablir la confiance et la stabilité, en particulier dans la zone euro. De manière plus générale, les pays avancés doivent concentrer leurs efforts sur un rééquilibrage crédible de leurs finances publiques, notamment en prenant des mesures qui renforcent les perspectives de croissance à moyen terme, par exemple des réformes des programmes de droits à prestation et des systèmes fiscaux. La politique budgétaire, appuyée par une politique monétaire accommodante, doit être complétée par des réformes du secteur financier et des réformes structurelles qui permettront d'accélérer la croissance et de rehausser la compétitivité. Les pays émergents doivent aussi contribuer à rééquilibrer la demande mondiale, notamment en opérant des réformes structurelles et, dans certains cas, en assouplissant leur taux de change.

L'économie mondiale se raffermi, mais est secouée par des chocs financiers

L'activité mondiale a progressé de plus de 5 % en taux annualisé au premier trimestre de 2010. C'est mieux que prévu dans l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*, principalement grâce à une croissance vigoureuse en Asie. De manière plus générale, la demande privée a montré des signes encourageants de croissance. Les indicateurs mondiaux de l'activité économique réelle ont été vigoureux jusqu'à fin avril et se sont stabilisés à un niveau élevé en mai. La production industrielle et le commerce ont augmenté de plus de 10 %, la confiance des consommateurs a continué de s'améliorer et la croissance de l'emploi repris dans les pays avancés (graphique 2). Globalement, l'évolution macroéconomique pendant une bonne partie du printemps a confirmé les prévisions d'une reprise modeste mais continue dans la plupart des pays avancés et d'une croissance vigoureuse dans de

nombreux pays émergents et pays en développement.

Graphique 1. Croissance du PIB mondial
(En pourcentage; d'un trimestre à l'autre, taux annualisé)



Source : estimations des services du FMI.

Néanmoins, les turbulences récentes sur les marchés financiers — qui résultent d'une baisse de confiance dans la viabilité des finances publiques, l'action des pouvoirs publics et les perspectives de croissance



Tableau 1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	Sur un an								
	2008	2009	Projections		Différence par rapport aux projections d'avril 2010		4e trimestre à 4e trimestre		
			2010	2011	2010	2011	Estimations	Projections	2011
Production mondiale 1/	3,0	-0,6	4,6	4,3	0,4	0,0	2,0	4,2	4,3
Pays avancés	0,5	-3,2	2,6	2,4	0,3	0,0	-0,5	2,3	2,6
États-Unis	0,4	-2,4	3,3	2,9	0,2	0,3	0,1	3,2	2,6
Zone euro	0,6	-4,1	1,0	1,3	0,0	-0,2	-2,1	1,1	1,6
Allemagne	1,2	-4,9	1,4	1,6	0,2	-0,1	-2,2	1,3	1,7
France	0,1	-2,5	1,4	1,6	-0,1	-0,2	-0,4	1,5	1,7
Italie	-1,3	-5,0	0,9	1,1	0,1	-0,1	-2,8	1,1	1,3
Espagne	0,9	-3,6	-0,4	0,6	0,0	-0,3	-3,1	-0,1	1,2
Japon	-1,2	-5,2	2,4	1,8	0,5	-0,2	-1,4	1,1	3,0
Royaume-Uni	0,5	-4,9	1,2	2,1	-0,1	-0,4	-3,1	2,1	1,9
Canada	0,5	-2,5	3,6	2,8	0,5	-0,4	-1,1	4,0	2,6
Autres pays avancés	1,7	-1,2	4,6	3,7	0,9	-0,2	3,1	3,4	4,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	1,8	-0,9	6,7	4,7	1,5	-0,2	6,1	4,3	6,3
Pays émergents et en développement 2/	6,1	2,5	6,8	6,4	0,5	-0,1	5,7	6,9	6,8
Europe centrale et orientale	3,1	-3,6	3,2	3,4	0,4	0,0	2,0	2,3	3,5
Communauté des États indépendants	5,5	-6,6	4,3	4,3	0,3	0,7	...	...	...
Russie	5,6	-7,9	4,3	4,1	0,3	0,8	-3,8	3,7	3,9
Russie non comprise	5,3	-3,4	4,4	4,7	0,5	0,2	...	...	...
Asie, pays en développement d'	7,7	6,9	9,2	8,5	0,5	-0,2	9,8	9,0	8,7
Chine	9,6	9,1	10,5	9,6	0,5	-0,3	12,1	9,8	9,6
Inde	6,4	5,7	9,4	8,4	0,6	0,0	7,3	10,3	8,0
ASEAN-5 3/	4,7	1,7	6,4	5,5	1,0	-0,1	5,1	4,9	6,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,3	2,4	4,5	4,9	0,0	0,1	...	...	...
Afrique subsaharienne	5,6	2,2	5,0	5,9	0,3	0,0	...	...	...
Hémisphère occidental	4,2	-1,8	4,8	4,0	0,8	0,0	...	...	...
Brésil	5,1	-0,2	7,1	4,2	1,6	0,1	4,4	5,3	4,3
Mexique	1,5	-6,5	4,5	4,4	0,3	-0,1	-2,4	3,5	4,3
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	0,9	-4,1	1,0	1,6	0,0	-0,2	-2,2	1,3	1,7
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	1,8	-2,0	3,6	3,4	0,4	0,0	...	...	...
Volume du commerce mondial (biens et services)	2,8	-11,3	9,0	6,3	2,0	0,2	...	...	...
Importations									
Pays avancés	0,5	-12,9	7,2	4,6	1,8	0,0	...	...	...
Pays émergents et en développement	8,6	-8,3	12,5	9,3	2,8	1,1	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	1,8	-12,6	8,2	5,0	1,6	0,0	...	...	...
Pays émergents et en développement	4,5	-8,5	10,5	9,0	2,2	0,6	...	...	...
Cours des produits de base (en dollars EU)									
Pétrole 4/	36,4	-36,3	21,8	3,0	-7,7	-0,8	...	...	...
Produits hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de produits de base)	7,5	-18,7	15,5	-1,4	1,6	-0,9	...	...	...
Prix à la consommation									
Pays avancés	3,4	0,1	1,4	1,3	-0,1	-0,1	0,8	1,1	1,5
Pays émergents et en développement 2/	9,3	5,2	6,3	5,0	0,1	0,3	4,9	6,1	4,1
Taux du LIBOR (en pourcentage) 5/									
Dépôts en dollars	3,0	1,1	0,6	0,9	0,1	-0,8	...	...	...
Dépôts en euros	4,6	1,2	0,8	1,2	-0,1	-0,4	...	...	...
Dépôts en yen	1,0	0,7	0,5	0,6	-0,1	-0,1	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 29 avril et le 27 mai 2010. Les pondérations nationales utilisées pour établir les taux de croissance agrégés pour les groupes de pays ont été révisées. Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

1/ Les estimations et projections trimestrielles représentent 90 % des poids mondiaux en parité de pouvoir d'achat.

2/ Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 79 % des pays émergents et en développement.

3/ Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam.

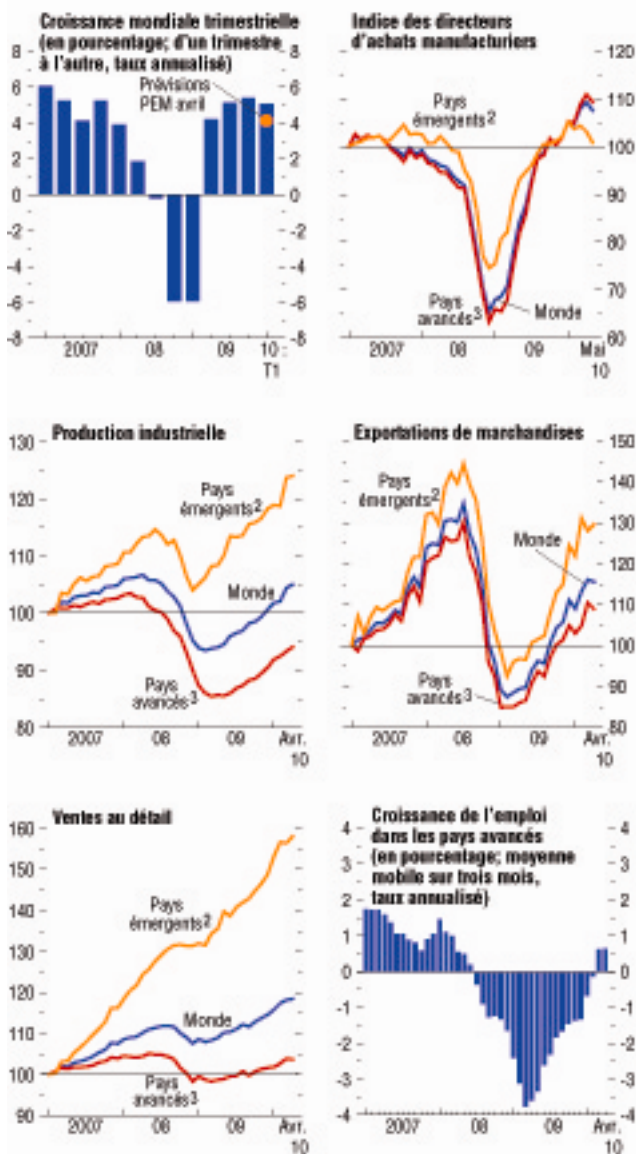
4/ Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2009 était de 61,78 dollars le baril; hypothèse pour 2010 : 75,27 dollars le baril; et pour 2011 : 77,50 dollars le baril.

5/ Taux à six mois pour le dollar EU et le yen. Taux à trois mois pour l'euro.

— ont pesé sur les perspectives. En particulier, des doutes concernant la viabilité des finances publiques dans les pays avancés ont surgi en mai, alimentés au départ par des craintes concernant la position budgétaire et la compétitivité en Grèce et dans d'autres pays vulnérables de la zone euro.

Graphique 2. Indicateurs économiques récents¹

(Indice : janvier 2007 = 100; sauf indication contraire)



Source : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

¹Tous les pays ne sont pas inclus dans les totaux régionaux. Pour certains pays, les données mensuelles sont interpolées à partir de séries trimestrielles.

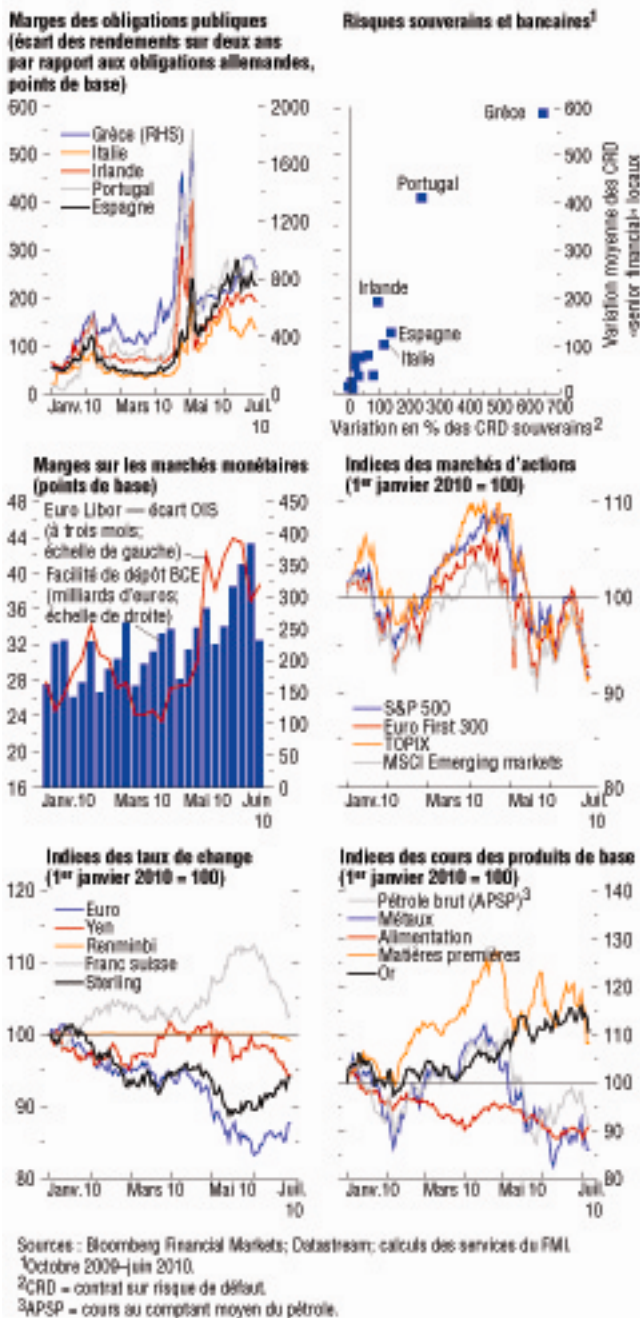
²Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Estonie, Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.

³Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taïwan et zone euro.

Les craintes concernant le risque souverain se sont propagées dans les secteurs bancaires en Europe. Les problèmes de financement ont refait surface et se sont propagés dans l'ensemble des marchés interbancaires, alimentés aussi par l'incertitude entourant l'action des pouvoirs publics. Par ailleurs, des questions concernant la viabilité de la reprise mondiale sont apparues. Alors que l'appétit pour le risque diminuait et que les marchés révisaient à la baisse leurs prévisions de croissance, les prix des actifs dans d'autres régions, y compris les pays émergents, se sont aussi effondrés. Cela s'est traduit par de fortes variations sur les marchés des changes, des actions et des produits de base (graphique 3).

En principe, les nouveaux remous sur les marchés financiers pourraient peser sur l'économie réelle de plusieurs manières, avec des variations de la demande intérieure et extérieure, ainsi que des taux de change relatifs. L'offre de crédit bancaire pourrait souffrir d'une incertitude plus grande en ce qui concerne l'exposition du secteur financier au risque souverain, ainsi que d'une hausse des coûts de financement, notamment en Europe. Par ailleurs, une baisse de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise pourrait freiner la consommation et l'investissement privés. Le rééquilibrage budgétaire pourrait aussi peser sur la demande intérieure. Dans la mesure où la hausse des primes de risque irait de pair avec une dépréciation de l'euro, cela accroîtrait les exportations nettes et atténuerait l'effet négatif global sur la croissance en Europe. Cependant, les effets d'entraînement négatifs sur la croissance dans d'autres pays et régions pourraient être substantiels en raison des liens financiers et commerciaux. Une baisse de l'appétit pour le risque pourrait dans un premier temps réduire les flux de capitaux vers les pays émergents et pays en développement, mais des perspectives de croissance relativement plus robustes et une dette publique faible pourraient finir par entraîner une hausse des flux de capitaux, car certains pays émergents deviendraient une destination d'investissement plus attrayante que certains pays avancés.

Graphique 3. Évolution récente des marchés financiers



mécanisme européen de stabilisation (qui vise à préserver la stabilité financière) et, surtout, de la bonne application de mesures bien coordonnées pour rétablir la confiance dans le système bancaire. En conséquence, il est supposé que la situation sur les marchés financiers dans la zone euro se stabilisera et s'améliorera progressivement. Le rééquilibrage budgétaire supplémentaire qui a résulté des remous financiers (environ ½ % du PIB) devrait amputer la croissance dans la zone euro en 2011 (d'environ ¼ de point de pourcentage par rapport à l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*), alors que les effets négatifs du durcissement des conditions de financement seront compensés par les retombées positives de la dépréciation de l'euro.

Il est supposé que la contagion des autres régions est limitée et que les perturbations des flux de capitaux vers les pays émergents et pays en développement sont temporaires, mais il existe un scénario plus pessimiste : une nouvelle détérioration de la situation sur les marchés financiers pourrait peser bien plus lourdement sur la croissance mondiale en raison des effets d'entraînement internationaux par les circuits financiers et commerciaux.

Il est maintenant prévu que la production dans les pays avancés progressera de 2½ % en 2010, soit une légère révision à la hausse de ¼ point de pourcentage, en raison principalement d'une croissance plus vigoureuse que prévu au premier trimestre, en particulier dans les économies avancées d'Asie. En fait, du quatrième trimestre au quatrième trimestre, la prévision est plus ou moins inchangée, à 2¼ % : en d'autres termes, la croissance serait plus faible au deuxième semestre de 2010 en raison des turbulences financières.

Pour 2011, la croissance dans les pays avancés reste plus ou moins inchangée, à 2½ %, par rapport à l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Une croissance un peu plus vigoureuse aux États-Unis (en raison d'une accélération de la demande privée) est compensée par une croissance légèrement plus faible dans la zone euro (en raison des turbulences). Globalement, la prévision des *Perspectives de l'économie mondiale* continue de cadrer avec une reprise modeste dans les pays avancés, quoiqu'il y ait des différences substantielles

La reprise mondiale se poursuivra en dépit de nouvelles turbulences financières

Au stade actuel, les éventuels effets négatifs des récentes tensions financières sur la croissance sont très incertains. Jusqu'à présent, il y a peu d'indices de tels effets sur l'activité réelle à un niveau mondial. En conséquence, les projections ci-dessous incorporent un effet négatif modeste sur la croissance dans la zone euro. Les projections pour la zone euro dépendent aussi de l'utilisation, si besoin est, du nouveau

d'un pays à l'autre. Les obstacles à la reprise dans ces pays sont le niveau élevé de la dette publique, le chômage et, dans certains cas, les prêts bancaires limités.

Pour 2011, la croissance dans les pays émergents et les pays en développement devrait ralentir légèrement, à 6½ % en taux annualisé. Cette prévision est plus ou moins inchangée par rapport à celle de l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Cependant, du quatrième trimestre au quatrième trimestre, une croissance de 6¾ % est maintenant prévue, ce qui représente une révision à la baisse de ½ point de pourcentage. La croissance resterait globalement vigoureuse dans les pays émergents et les pays en développement, mais avec des différences considérables d'un pays à l'autre. Les principales économies émergentes d'Asie (encadré 1) et d'Amérique latine continuent de tirer la reprise. Étant donné les effets relativement modestes jusqu'à présent des turbulences financières sur la croissance de la zone euro et les cours des produits de base, les perspectives de croissance restent favorables pour de nombreux pays en développement d'Afrique subsaharienne, ainsi que pour les pays producteurs de produits de base dans toutes les régions. Les ripostes avisées des pouvoirs publics et le renforcement des cadres économiques aident de nombreux pays émergents à accélérer leur demande intérieure et à attirer des flux de capitaux. Le rebond du commerce mondial soutient aussi la reprise dans de nombreux pays émergents et pays en développement.

L'inflation devrait rester modérée dans l'ensemble

Les cours de nombreux produits de base ont baissé pendant les turbulences financières en mai et début juin, du fait en partie de l'affaiblissement attendu de la demande mondiale. Les cours sont remontés quelque peu récemment, car les craintes concernant les retombées des turbulences financières sur l'économie réelle se sont atténuées. Par ailleurs, l'appétit décroissant pour le risque a provoqué une hausse des cours de l'or. Conformément à l'évolution des marchés à terme, la projection de référence du FMI pour le cours du pétrole a été révisée à la baisse, à 75,3 dollars EU le baril pour 2010 et à 77,5 dollars EU le baril pour 2011 (contre 80 et 83, respectivement, dans

l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Les projections pour l'indice des cours des produits de base hors carburants sont restées plus ou moins inchangées, du fait en partie d'un marché plus vigoureux que prévu jusqu'à fin avril.

Les tensions inflationnistes devraient rester modérées dans les pays avancés (graphique 4). La persistance du faible niveau d'utilisation des capacités et les anticipations inflationnistes bien ancrées devraient limiter les tensions inflationnistes dans les pays avancés, où l'inflation non corrigée devrait rester voisine de 1¼-1½ % en 2010 et en 2011. Dans plusieurs pays avancés, les risques de déflation restent d'actualité étant donné les perspectives de croissance relativement médiocre et la persistance d'un volant considérable de capacités inutilisées.

Par contre, dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation devrait monter à 6¼ % en 2010, avant de fléchir pour s'établir à 5 % en 2011.

Graphique 4. Inflation mondiale

(Variation sur douze mois de l'indice des prix à la consommation, sauf indication contraire)



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Encadré 1. Perspectives économiques pour la région Asie Pacifique

La forte reprise de l'Asie au lendemain de la crise financière mondiale s'est poursuivie au premier semestre 2010, malgré un regain de tensions sur les marchés financiers internationaux. Les résultats du PIB pour le premier trimestre ont en général dépassé les prévisions figurant dans l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*, et d'après les indicateurs à fréquence élevée, l'activité économique est restée vigoureuse au deuxième trimestre.

L'activité économique de la région a été soutenue par un dynamisme constant des exportations et une forte demande intérieure privée. Comme noté dans l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les exportations sont actuellement dopées par les cycles des stocks au niveau national et international et par la reprise de la demande finale dans les économies avancées. La demande intérieure privée est restée aussi vigoureuse qu'en 2009 sur l'ensemble de la région, malgré des mesures de stimulation moins importantes et une plus forte instabilité des entrées de capitaux et des cours boursiers au lendemain de la tourmente financière qu'a connue la zone euro. L'investissement fixe privé en particulier s'est renforcé en profitant d'une plus forte utilisation de la capacité de production et d'un coût encore relativement faible du capital.

Dans ce contexte, les prévisions de croissance du PIB ont été révisées à la hausse pour l'Asie en 2010, passant d'environ 7 % dans l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale* à près de 7½ %. En ce qui concerne 2011, une fois que le cycle des stocks aura pris fin et que les mesures de relance budgétaire seront retirées dans plusieurs pays, la croissance du PIB en Asie devrait s'établir à un rythme plus modéré mais aussi plus durable (aux alentours de 6¼ %).

Le rythme et les moteurs de la croissance resteront encore extrêmement variables d'un pays à l'autre de la région. La Chine, qui connaît depuis le début de cette année un fort rebond de ses exportations et une solide demande intérieure, devrait connaître une croissance économique de 10½ % en 2010, qui devrait ralentir aux alentours de 9½ % en 2011, lorsque de nouvelles mesures seront prises pour freiner la croissance du crédit et assurer la stabilité financière. En Inde, la croissance devrait s'accélérer pour atteindre 9½ % en 2010, grâce aux solides bénéfices des entreprises et aux conditions de financement favorables qui stimuleront l'investissement, puis devrait s'établir à 8½ % en 2011. Les nouvelles économies industrielles d'Asie (NEI) et les économies de l'ASEAN devraient enregistrer une croissance de près de 6½ % en 2010, sous l'effet d'une montée en flèche des exportations et de la demande intérieure privée ; leur croissance devrait ensuite ralentir pour se situer à 4¾ % et 5½ % respectivement en 2011. Au Japon, la croissance devrait avoisiner 2½ % en 2010, grâce essentiellement au fait que les exportations ont dépassé les prévisions au premier semestre 2010, avant de ralentir à environ 1¾ % en 2011, lorsque les mesures de relance budgétaire seront progressivement supprimées. L'Australie et la Nouvelle-Zélande devraient connaître une croissance d'environ 3 % en 2010, qui s'accélèrera en 2011 pour atteindre respectivement 3½ et 3¼ %, la vigueur persistante des cours des produits de base stimulant la demande intérieure privée.

Bien que les prévisions de croissance du scénario de référence aient été révisées à la hausse pour 2010, les risques de dégradation de la situation s'intensifient pour le deuxième semestre 2010 et l'année 2011 au lendemain de la tourmente financière qu'a connue la zone euro. L'Asie n'a que des liens financiers directs limités avec les pays les plus vulnérables de la zone euro, mais si la reprise devait caler en Europe et que cela entraînait des répercussions sur la croissance mondiale, l'Asie serait alors touchée à la fois par les circuits commerciaux et les circuits financiers. Un grand nombre d'économies d'Asie (en particulier les nouvelles économies industrielles et les économies de l'ASEAN) sont extrêmement dépendantes de la demande extérieure, et sont au moins aussi exposées aux exportations vers l'Europe qu'elles le sont aux exportations vers les États-Unis. Néanmoins, en cas de chocs sur la demande extérieure, le potentiel élevé de la demande intérieure dans quelques économies d'Asie qui contribuent sensiblement à la croissance de la région (Chine, Inde, Indonésie) pourrait venir soutenir la croissance. Une crise du crédit à l'échelle européenne pourrait entraîner d'importants effets de contagion au niveau du financement des banques et des entreprises surtout dans les économies de la région qui dépendent plus du financement en devises étrangères. D'autres poussées d'aversion mondiale au risque risqueraient aussi de faire fuir les capitaux de la région et de faire baisser les cours boursiers, ce qui entraverait le cercle vertueux entre les conditions financières favorables et la demande intérieure.

Il convient cependant de noter qu'en cas de contagion de ce type, les banques centrales d'Asie seraient en mesure de rapidement redéployer des instruments qui ont fait leurs preuves pour surmonter les à-coups du marché ; ainsi, en mai 2010, la Banque du Japon a réactivé le mécanisme d'échange de devises avec le dollar EU. De nombreuses économies de la région disposent également d'une plus grande marge de manœuvre et pourraient retarder le retrait prévu des mesures de relance monétaire et budgétaire afin d'atténuer les retombées défavorables sur l'économie réelle.

Asie : PIB réel

(Variation en % en glissement annuel)

	2009	2010	2011
		Prévisions	
Asie	3,6	7,5	6,8
<i>Dont</i>			
Japon	-5,2	2,4	1,8
Australie	1,3	3,0	3,5
Nouvelle-Zélande	-1,6	3,0	3,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,9	6,7	4,7
Corée	0,2	5,7	5,0
Hong Kong (RAS de)	-2,8	6,0	4,4
Singapour	-1,3	9,9	4,9
Taiwan (province chinoise de)	-1,9	7,7	4,3
Chine	9,1	10,5	9,6
Inde	5,7	9,4	8,4
ASEAN-5	1,7	6,4	5,5
Indonésie	4,5	6,0	6,2
Malaisie	-1,7	6,7	5,3
Philippines	1,1	6,0	4,0
Thaïlande	-2,2	7,0	4,5
Vietnam	5,3	6,5	6,8

Source : base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

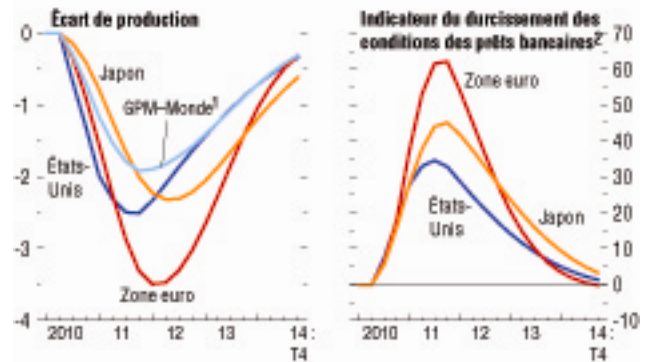
Les risques de révision à la baisse de la croissance sont bien plus élevés

Les risques de dégradation ont augmenté considérablement. À court terme, le risque principal est une escalade des tensions financières et de la contagion, causée par des craintes croissantes concernant le risque souverain. Cela pourrait entraîner des hausses supplémentaires des coûts de financement et un affaiblissement des bilans bancaires, et donc un durcissement des conditions de prêt, une baisse de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, et des variations soudaines des taux de change relatifs. Étant donné les liens commerciaux et financiers, la demande mondiale pourrait fléchir substantiellement en conséquence. Pour illustrer les effets probables sur la croissance, le graphique 5 présente un scénario qui repose sur le modèle de projection mondial du FMI (Global Projection Model, GPM). Ce scénario suppose que les chocs qui frappent la situation financière et la demande intérieure dans la zone euro sont aussi importants que ceux subis en 2008. La simulation incorpore aussi une forte contagion sur les marchés financiers, en particulier aux États-Unis, où la baisse des cours des actions pèse sur la consommation privée. Étant donné les répercussions financières et commerciales négatives, la croissance fléchit dans d'autres régions aussi. Dans ce scénario, la croissance mondiale en 2011 est inférieure d'environ 1½ point de pourcentage à celle prévue dans le scénario de référence.

En outre, les perspectives de croissance dans les pays avancés pourraient se dégrader si un rééquilibrage budgétaire trop rigoureux ou mal planifié freinait une demande intérieure encore faible. Il existe aussi des risques résultant de l'incertitude entourant les réformes de la réglementation et leurs effets potentiels sur les prêts bancaires et l'activité économique. Le marché immobilier américain pourrait de nouveau montrer des signes de faiblesse. Ces risques de révision à la baisse de la croissance dans les pays avancés compliquent aussi la gestion macroéconomique dans certaines économies émergentes d'Asie et d'Amérique latine plus grandes et à croissance rapide, qui font face à un risque de surchauffe.

Graphique 5. Scénario prévoyant une nouvelle aggravation des tensions financières

(Écarts par rapport au scénario de référence en points de pourcentage)



Source : simulations du Global Projection Model (GPM).

¹GPM-Monde représente environ 87,5 % du PIB mondial.

²Moyenne non pondérée des réponses aux questions concernant le durcissement des conditions des prêts bancaires selon une enquête d'opinion trimestrielle sur les prêts bancaires.

Une tâche gigantesque attend les pouvoirs publics

Dans ce contexte incertain, il est primordial de rétablir la confiance des marchés financiers sans étouffer la reprise.

Dans la zone euro, il est particulièrement important de mener des politiques économiques bien coordonnées pour rétablir la confiance. Comme il est noté dans la mise à jour de juillet 2010 du rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report, GFSR*), les priorités immédiates dans le domaine financier sont les suivantes : rendre pleinement opérationnel le mécanisme européen de stabilisation, éliminer l'incertitude en ce qui concerne les engagements des banques (y compris les dettes souveraines), veiller à ce que les banques européennes soient dotées de fonds propres suffisants, et continuer de soutenir la liquidité.

Au niveau mondial, il convient de concentrer l'effort sur la mise en œuvre de plans crédibles pour réduire les déficits budgétaires à moyen terme tout en maintenant des conditions monétaires favorables, en accélérant la réforme du secteur financier et en rééquilibrant la demande mondiale.

Il est urgent d'établir des plans de rééquilibrage budgétaire à moyen terme favorables à la croissance

Il est extrêmement important de s'engager fermement à mettre en œuvre des stratégies ambitieuses et crédibles pour réduire les déficits budgétaires à moyen et à long terme. Ces plans pourraient inclure des lois qui établissent des objectifs pluriannuels contraignants et devraient privilégier des mesures qui réforment les droits à prestations de retraite et les systèmes publics de soins de santé, réduisent de manière permanente les dépenses hors programme de droits à prestations, améliorent les structures fiscales et renforcent les institutions budgétaires. Des mesures de ce type devraient atténuer le type d'effets négatifs à court terme sur la demande intérieure que les rééquilibrages budgétaires ont généralement exercés dans le passé en réduisant la charge budgétaire future et en rehaussant l'offre potentielle de l'économie.

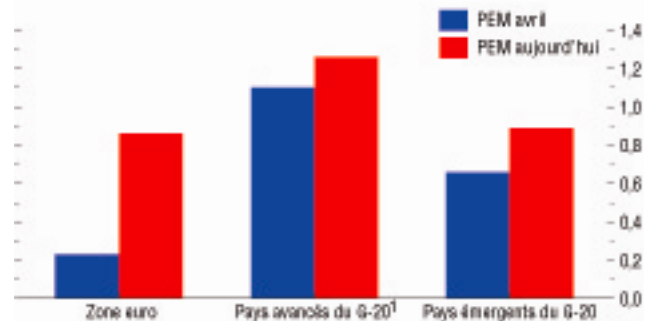
À court terme, l'ampleur et le type d'ajustement budgétaire doivent dépendre des circonstances de chaque pays, en particulier du rythme de la reprise et du risque d'une perte de crédibilité budgétaire, qui peut être atténué grâce à l'adoption de plans crédibles de rééquilibrage à moyen terme.

La plupart des pays avancés ne doivent pas durcir leur politique budgétaire avant 2011, car un durcissement prématuré pourrait compromettre la reprise naissante, mais ils ne doivent pas fournir d'impulsion supplémentaire. Les plans actuels de rééquilibrage budgétaire pour 2011, qui prévoient un désengagement correspondant à une variation moyenne du solde structurel de 1¼ point de pourcentage du PIB, sont dans l'ensemble appropriés (graphique 6).

Les pays qui font face à des problèmes de financement souverain ont déjà dû entreprendre un rééquilibrage budgétaire immédiat ; ces pays doivent fermement faire la preuve de leur volonté d'agir en prenant des mesures en amont qui sont politiquement difficiles. De manière plus générale, les pays qui ne peuvent s'engager de manière crédible à rééquilibrer leurs finances à moyen terme pourraient se trouver contraints par des réactions défavorables des marchés

à concentrer davantage leur ajustement en début de période.

Graphique 6. Ajustement budgétaire en 2011
(Variation du solde structurel, en pourcentage du PIB)



Source : estimations des services du FMI.
¹Pays de la zone euro (Allemagne, France, Italie).

Par ailleurs, les pays avancés et émergents à croissance rapide peuvent commencer à durcir leur politique budgétaire maintenant. Pour certains de ces pays, il est peut-être préférable d'utiliser la politique budgétaire plutôt que la politique monétaire pour limiter la pression de la demande si un durcissement monétaire peut aggraver la pression des entrées de capitaux. Par contre, dans les pays où le déficit extérieur est excessif et où la dette publique est relativement faible, le durcissement de la politique budgétaire pourrait passer au second plan par rapport au resserrement monétaire et à l'ajustement du taux de change afin de faciliter le rééquilibrage nécessaire au profit de la demande intérieure.

Les politiques monétaires et les politiques de change doivent favoriser le rééquilibrage de la demande mondiale

La politique monétaire reste un levier important de l'action des pouvoirs publics. Étant donné que les tensions inflationnistes sont modérées, les conditions monétaires peuvent rester fort accommodantes pour autant qu'on puisse prévoir dans la plupart des pays avancés. Cela contribuera à atténuer les effets négatifs sur la croissance des rééquilibrages budgétaires antérieurs et plus importants, ainsi que des remous sur les marchés financiers. Par ailleurs, si les risques de révision à la baisse de la croissance se matérialisent, la politique monétaire doit être la première ligne de défense dans de nombreux pays avancés. Dans un tel

scénario, les taux directeurs étant déjà proches de zéro dans plusieurs grandes économies, il se peut que les banques centrales doivent de nouveau utiliser davantage leur bilan pour assouplir davantage les conditions monétaires.

Les besoins en matière de politique monétaire sont plus divers pour les pays émergents et les pays en développement. Certains pays émergents de plus grande taille et à croissance rapide, qui font face à une hausse de l'inflation ou à une pression des prix des actifs, ont à juste titre resserré leur politique monétaire, et les marchés intègrent de nouvelles mesures. Toutefois, la politique monétaire doit pouvoir s'ajuster dans les deux sens. En particulier, si les risques de révision à la baisse de la croissance mondiale se matérialisaient, un renversement rapide de la politique pourrait être nécessaire.

Dans les pays émergents qui affichent un excédent extérieur excessif, le resserrement de la politique monétaire doit être appuyé par une appréciation du taux de change effectif nominal alors que la pression de la demande excédentaire s'accumule, notamment face à un soutien budgétaire persistant, pour faciliter le rééquilibrage de la demande ou la reprise des flux de capitaux. Dans ces conditions, les pays pourraient faire face aux craintes de surajustement du taux de change en durcissant la politique budgétaire pour atténuer la pression sur les taux d'intérêt, en accumulant des réserves, en prenant des mesures macroprudentielles et peut-être en réglementant plus strictement les entrées de capitaux — compte tenu du risque de créer de nouvelles distorsions — ou en réglementant moins strictement les sorties de capitaux.

Il faut accélérer la réforme du système financier

Le regain récent de tensions sur les marchés financiers souligne qu'il est urgent de réformer les systèmes financiers et de réparer les systèmes bancaires. Dans de nombreux pays avancés, des progrès supplémentaires sont nécessaires dans la recapitalisation des banques, la consolidation, l'assainissement et la restructuration des banques, ainsi que la réforme de la réglementation. Dans certains cas, des volants de fonds propres plus importants sont nécessaires pour absorber la détérioration actuelle et

peut-être future de la qualité du crédit et respecter les normes de fonds propres plus élevées qui sont attendues. Faute d'une recapitalisation et d'une restructuration complètes du secteur bancaire, le flux de crédit à l'économie restera compromis. Comme noté dans la mise à jour de juillet 2010 du *GFSR*, le financement bancaire reste un sujet de préoccupation, étant donné les reconductions de dettes à venir.

Il est prioritaire aussi de veiller à une plus grande transparence. Une réduction de l'incertitude entourant les engagements des banques, y compris les dettes souveraines, pourrait atténuer les tensions sur les marchés interbancaires européens et améliorer l'état d'esprit des marchés. Comme il est noté dans la mise à jour de juillet 2010 du *GFSR*, la publication des résultats des tests de résistance en cours en Europe est une étape dans la bonne direction. Toutefois, cela doit être complété par des plans crédibles visant à renforcer le niveau de fonds propres au besoin et par de nouveaux efforts pour accroître la transparence des activités des établissements financiers européens qui ne sont pas cotés en bourse et ne publient pas de comptes trimestriels.

Il est urgent aussi de réduire l'incertitude qui entoure aujourd'hui le cadre réglementaire et d'opérer des réformes attendues depuis longtemps. Sinon, l'opacité de l'action pourrait freiner la volonté des banques de fournir du crédit et de soutenir la reprise. En conséquence, pour réduire cette incertitude, il convient d'établir des plans et des calendriers crédibles et cohérents en vue de la mise en œuvre de la réforme de la réglementation. Il convient d'éviter des mesures unilatérales, car elles pourraient avoir des conséquences imprévues, surtout si la confiance des marchés en souffre.

Un rééquilibrage de la demande mondiale et des réformes structurelles importantes sont essentielles pour soutenir la croissance

Enfin, et surtout, le rééquilibrage en cours de la demande mondiale doit être appuyé par une action audacieuse des pouvoirs publics. Dans une certaine mesure, les marchés financiers et les flux de

capitaux facilitent déjà le rééquilibrage de la demande mondiale en exerçant des pressions sur certaines monnaies, bien que de nombreux pays aient résisté à ces pressions en accumulant des réserves (graphique 7).

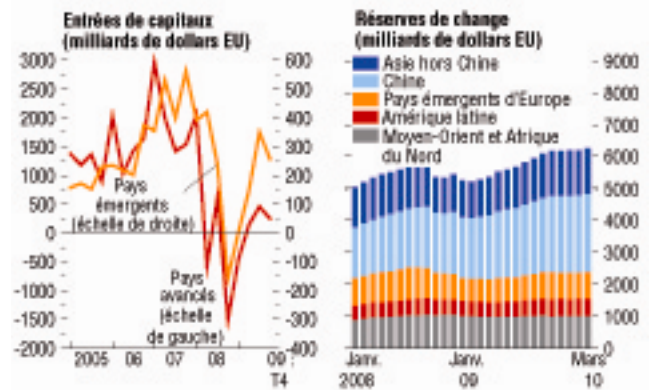
Dans les pays qui dégagent un excédent extérieur excessif, la transition vers des sources intérieures de demande doit se poursuivre, avec l'aide de mesures structurelles visant à réformer le dispositif de protection sociale et à améliorer la productivité dans le secteur des services, ainsi que, dans divers cas, d'un assouplissement des taux de change. Dans les pays dégagant un déficit extérieur excessif, le rééquilibrage budgétaire et la réforme du secteur financier doivent contribuer à rééquilibrer la demande.

Cependant, il est difficile de mener à bon terme un ajustement budgétaire sans croissance vigoureuse. Il faut opérer des réformes structurelles, en particulier dans les marchés de produits et du travail, pour rehausser la croissance potentielle et améliorer la compétitivité, surtout dans de nombreux pays qui font face à un ajustement budgétaire important. En outre, les réformes fiscales doivent privilégier des mesures qui encouragent l'investissement, car il est

moins probable qu'elles pèseront sur la demande intérieure à court terme.

En résumé, il faut déployer des efforts ambitieux et complémentaires pour favoriser une croissance mondiale vigoureuse, durable et équilibrée à moyen terme.

Graphique 7. Flux de capitaux vers les pays émergents



Sources : Bloomberg Financial Markets; Capital Data: FMI, International Financial Statistics; calculs des services du FMI.