

DIFFUSION :

Le 28 janvier 2009

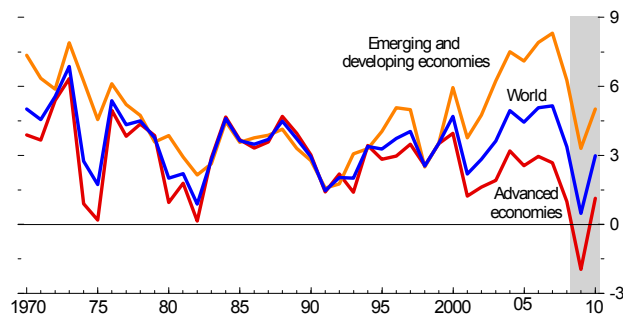
## La crise mondiale met la politique économique à rude épreuve

*D'après les dernières projections, la croissance de l'économie mondiale devrait tomber à ½ % en 2009, taux le plus faible depuis la Seconde Guerre mondiale. Malgré les actions de grande ampleur engagées par les pouvoirs publics, les tensions demeurent aiguës sur les marchés financiers et brident l'économie réelle. Un redressement durable de l'économie ne sera pas possible tant que la fonctionnalité du secteur financier n'aura pas été rétablie et que les marchés de crédit ne seront pas débloqués. À cette fin, de nouvelles initiatives s'imposent pour permettre une reconnaissance crédible des pertes sur prêts, un classement des sociétés financières en fonction de leur viabilité à moyen terme et un soutien public aux établissements viables sous forme d'injections de capital et d'une extraction des actifs de mauvaise qualité. Les politiques monétaires et budgétaires doivent soutenir encore plus la demande globale et devront continuer à le faire dans l'avenir envisageable, tandis que des stratégies sont mises en place pour garantir la viabilité à long terme des finances publiques. En outre, la mise au point et l'application de ces politiques exigera une coopération à l'échelle internationale.*

### ***Un ralentissement prononcé se profile pour l'économie mondiale.***

En 2009, la croissance de l'économie mondiale mesurée en termes de parité de pouvoir d'achat devrait tomber à ½ %, et, mesurée en terme de taux de change du marché, elle devrait devenir négative (tableau 1.1 et graphique 1). Cela représente une révision à la baisse d'environ 1¾ de point par rapport à la mise à jour de novembre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale (PEM)*. Grâce aux actions menées sans relâche pour atténuer les tensions sur les marchés de crédit et à des politiques budgétaires et monétaires expansionnistes, l'économie mondiale devrait, d'après les projections, commencer à se redresser progressivement en 2010 pour atteindre une croissance de 3 %. Cependant, ces perspectives sont entourées d'une grande incertitude ; le moment auquel la reprise s'amorcera ainsi que son rythme dépendent avant tout de la vigueur des actions qui seront entreprises par les pouvoirs publics.

**Figure 1. GDP Growth**  
(Percent change)



Source: IMF staff estimates.

### ***Les marchés financiers restent tendus.***

La situation des marchés financiers est restée extrêmement difficile pendant plus longtemps que ne le prévoyait la mise à jour de novembre 2008 des *PEM*, et ce malgré les mesures de grande ampleur qui ont été prises pour apporter des capitaux additionnels et réduire les risques de crédit<sup>1</sup>. Depuis fin octobre, dans les pays avancés, les écarts de rémunération sur les marchés de financement n'ont

<sup>1</sup> Voir *Rapport sur la stabilité financière dans le monde—Actualité des marchés*, de janvier 2009.

que très peu diminué malgré les garanties publiques et, sur de nombreux marchés de crédit, ils restent proches de leurs niveaux record. Dans les pays émergents, malgré le léger repli observé récemment, les écarts sur les titres souverains et les titres de sociétés demeurent élevés. Avec la dégradation des perspectives économiques, les marchés d'actions des pays avancés et des pays émergents ont enregistré peu de gains ou ont stagné. Les marchés des changes sont volatils.

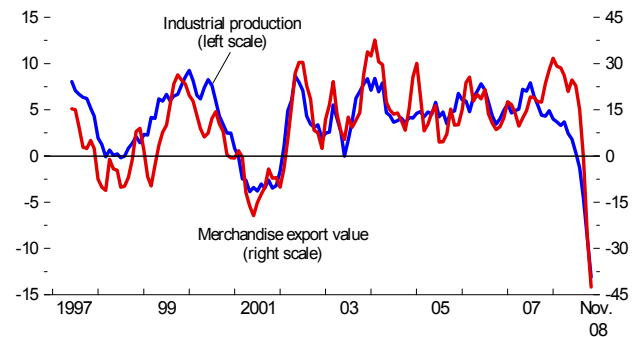
Les marchés financiers devraient rester tendus en 2009. Dans les pays avancés, il est probable que les conditions du marché resteront difficiles jusqu'à ce que des mesures énergiques soient prises pour restructurer le secteur financier, mettre fin à l'incertitude entourant les pertes et rompre l'interaction négative avec l'économie réelle en perte de vitesse. Dans les pays émergents, les conditions de financement resteront sans doute difficiles pendant un certain temps encore—surtout pour les entreprises qui ont de très grands besoins de refinancement.

### ***L'interaction pernicieuse entre les secteurs financier et réel fait sentir ses effets.***

La production et le commerce mondiaux se sont effondrés pendant les derniers mois de 2008 (graphique 2). La persistance de la crise financière, les actions menées par les pouvoirs publics ne réussissant pas à dissiper les incertitudes, a entraîné une forte chute de la valeur des actifs aussi bien dans les pays avancés que dans les pays émergents, ce qui a eu pour effet de diminuer la richesse des ménages et, partant, de freiner la demande de consommation. En outre, la grande incertitude engendrée par cette situation a incité les ménages et les entreprises à différer leurs dépenses, ce qui a réduit la demande de biens de consommation et d'équipement. En même temps, les perturbations généralisées sur les marchés de crédit limitent les dépenses des ménages et brident la production et le commerce.

**Figure 2. Growth in Global Industrial Production and Merchandise Trade**

*(Annualized three-month percent change)*

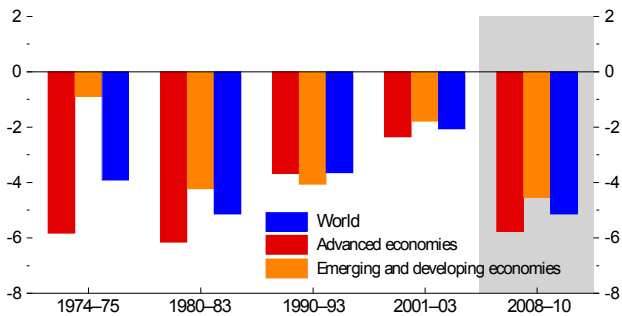


Sources: Haver Analytics; and IMF staff estimates.

### ***Les pays avancés connaissent leur pire récession depuis la Seconde Guerre mondiale.***

Dans ce climat d'incertitude, on s'attend maintenant à ce que la production des pays avancés se contracte de 2 % en 2009. Ce serait la première contraction annuelle depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, avec une perte cumulée de production (par rapport à la production potentielle) comparable à celles de 1974-75 et 1980-82 (graphique 3). Cela dit, à supposer que des mesures financières de plus grande envergure et mieux coordonnées soient adoptées pour faire revenir progressivement à la normale les marchés financiers, et qu'un grand nombre de pays avancés optent pour une vaste relance budgétaire et des baisses sensibles des taux d'intérêt, la production devrait commencer à se redresser vers la fin de 2009 et augmenter d'environ 1 % en 2010. La stabilisation du marché immobilier américain devrait contribuer à consolider la reprise au cours de cette période.

**Figure 3. Cumulative Output Loss Relative to Potential during Global Downturns (Percent)**



Source: IMF staff estimates.

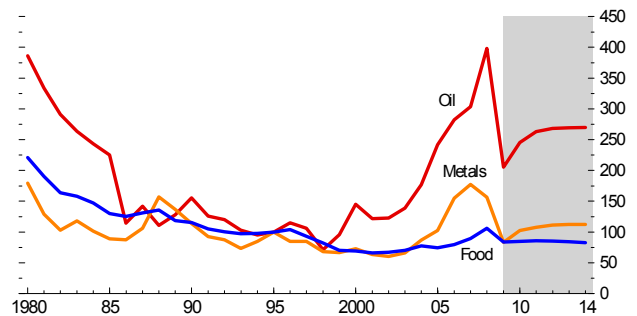
### ***Les pays émergents et en développement subissent un ralentissement prononcé de l'activité.***

Plombée par la chute de la demande d'exportations et du financement des exportations, la baisse des cours des matières premières et un durcissement très prononcé des conditions de financement extérieur (surtout pour les pays qui affichent des déséquilibres extérieurs imposants), la croissance économique des pays émergents et en développement devrait accuser un net ralentissement et tomber à 3¼ % en 2009, contre 6¼ % en 2008. Du fait qu'ils sont aujourd'hui dotés de structures économiques plus solides, de nombreux pays émergents disposent d'une plus grande marge de manœuvre que par le passé pour soutenir la croissance, ce qui les aide à amortir les effets de ce choc extérieur sans précédent. En conséquence, ces pays vont certes subir un ralentissement prononcé de leur activité, mais selon les projections, leurs taux de croissance resteront égaux ou supérieurs aux taux observés lors des ralentissements précédents de l'économie mondiale. Les pays en développement d'Afrique et des autres régions sont aussi mieux préparés cette fois pour adopter les ripostes nécessaires grâce à une meilleure mise en œuvre de la politique économique, mais le continent africain est plus vulnérable que la plupart des autres régions en raison de son niveau de pauvreté et de sa dépendance à l'égard des exportations de produits de base.

### ***La croissance mondiale anémique a mis fin à l'envolée des cours des produits de base.***

La chute de la demande mondiale a entraîné un effondrement des cours des produits de base (graphique 4). En dépit des réductions de la production et des tensions géopolitiques, les cours du pétrole ont diminué de plus de 60 % par rapport à leur record de juillet 2008, même s'ils restent plus élevés, en termes réels, que pendant les années 90. Le FMI a révisé à la baisse sa projection de référence pour le cours du pétrole, à 50 dollars le baril pour 2009 et 60 dollars le baril pour 2010 (contre 68 dollars et 78 dollars respectivement, dans la mise à jour de novembre des PEM), et cette projection risque d'être encore revue à la baisse. Le FMI a aussi révisé à la baisse ses projections pour les prix des métaux et des denrées alimentaires, conformément à l'évolution récente des marchés. Ces baisses des prix ont pesé sur les perspectives de croissance dans plusieurs pays exportateurs de produits de base.

**Figure 4. Real Commodity Prices (1995 = 100)**



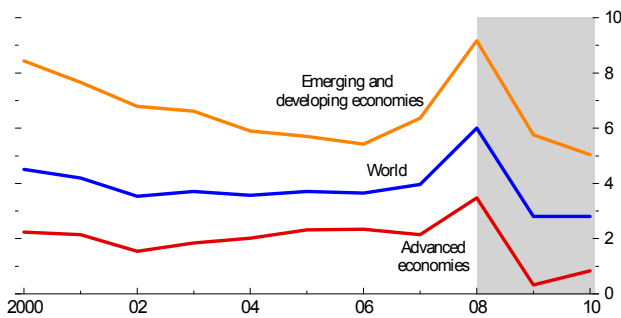
Source: IMF staff estimates.

### ***Les tensions inflationnistes s'atténuent.***

L'atonie de l'activité réelle et le repli des cours des produits de base ont atténué les tensions inflationnistes (graphique 5). Dans les pays avancés, l'inflation non corrigée devrait tomber de 3½ % en 2008 au taux record de ¼ de % en 2009, avant de remonter à ¾ de % en 2010. Par ailleurs, quelques pays avancés devraient enregistrer des hausses très faibles (ou même des baisses) des prix à la

consommation. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation devrait fléchir aussi, pour s'établir à 5¾ % en 2009 et 5 % en 2010, contre 9½ % en 2008.

**Figure 5. CPI Inflation**  
(Percent)



Source: IMF staff estimates.

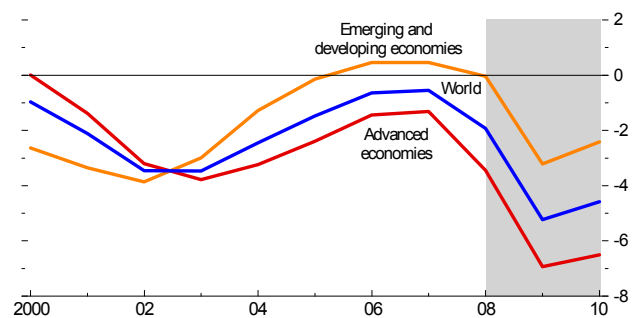
### ***À l'échelle mondiale, les politiques monétaires et budgétaires apportent un soutien substantiel.***

Face à la détérioration rapide des perspectives et au recul des tensions inflationnistes, les banques centrales des pays avancés ont pris des mesures énergiques en réduisant les taux directeurs pour améliorer l'accès au crédit. Elles ont abaissé substantiellement les taux directeurs ces derniers mois, d'autant que les tensions inflationnistes se sont modérées, bien que la diminution des anticipations inflationnistes atténue les répercussions sur les taux d'intérêt réels. Par rapport aux projections de la mise à jour de novembre des PEM, les taux d'intérêt à court terme devraient être inférieurs d'environ ¾ de point en 2009 aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni, conformément aux anticipations des marchés. Dans les pays émergents, les banques centrales assouplissent aussi leur politique et accroissent la liquidité du marché.

Face au ralentissement, de nombreux gouvernements ont annoncé des mesures de relance budgétaire. En conséquence, contrairement à la mise à jour de novembre des PEM, les nouvelles projections incluent une expansion budgétaire substantielle. En particulier, l'impulsion budgétaire devrait atteindre

1,5 % du PIB dans les pays du G-20 en 2009. Les déficits devraient aussi augmenter en raison du jeu des stabilisateurs automatiques et des retombées des fortes baisses des prix des actifs sur les recettes, ainsi que des opérations de sauvetage du secteur financier. En conséquence, le déficit budgétaire des pays avancés devrait se creuser de 3¼ points de pourcentage pour atteindre 7 % du PIB en 2009 (graphique 6).

**Figure 6. General Government Fiscal Balances**  
(Percent of GDP)



Source: IMF staff estimates.

### ***L'incertitude qui entoure les perspectives est exceptionnellement élevée.***

Les risques de détérioration de la situation continuent de prédominer, l'ampleur et la portée de la crise financière actuelle ayant mené l'économie mondiale en terrain inconnu. Le risque principal est que si l'on ne s'attaque pas énergiquement à la montée des tensions financières et des incertitudes, les interactions pernicieuses entre l'activité réelle et les marchés financiers vont s'intensifier, et ainsi avoir des effets encore plus néfastes sur la croissance mondiale. En outre, les risques de déflation augmentent dans plusieurs pays avancés, alors que, dans les pays émergents, les entreprises pourraient souffrir gravement si leur accès au financement extérieur restait limité<sup>2</sup>. Par ailleurs, si la politique budgétaire apporte un soutien important à court

<sup>2</sup> Voir *Gauging Deflation Risks*, IMF Staff Position Note (SPN/09/01).

terme, la forte hausse des émissions de titres publics pourrait entraîner une réaction négative des marchés, à moins que les pouvoirs publics ne clarifient comment ils entendent garantir la viabilité des finances publiques à long terme.

On ne peut exclure toutefois une évolution plus positive. En particulier, la situation financière mondiale pourrait s'améliorer plus rapidement que prévu grâce à une action plus énergique des pouvoirs publics. Cela pourrait renforcer la confiance des consommateurs et des entreprises et atténuer le resserrement du crédit, et partant rehausser la croissance mondiale.

***Des efforts vigoureux et complémentaires sont nécessaires pour relancer l'activité***

Jusqu'à présent, les pouvoirs publics se sont préoccupés des menaces immédiates pour la stabilité financière (avec des injections de liquidités, des garanties des dépôts et des mécanismes de recapitalisation), mais ils n'ont guère agi sur l'incertitude qui entoure la solvabilité à long terme des institutions financières. La reconnaissance des pertes et la restructuration des créances douteuses ne sont pas achevées. Il faut donc en priorité faire avancer ce processus en imposant une reconnaissance crédible et coordonnée des pertes sur prêts et en offrant une aide publique aux établissements financiers viables. Cette action doit être appuyée par des mesures visant à régler le cas des banques insolubles et à mettre en place des organismes publics qui permettront de se défaire des créances douteuses, y compris en créant éventuellement des structures de défaillance («bad bank»), tout en préservant les ressources publiques.

La politique monétaire demeure un levier important de l'action des pouvoirs publics. Les projections incluent un abaissement substantiel des taux directeurs, même si l'efficacité des baisses des taux d'intérêt comme soutien de l'activité sera probablement limité aussi longtemps que les dérèglements financiers persisteront. Alors que les

taux d'intérêt sont proches de zéro dans plusieurs grands pays, les banques centrales explorent d'autres méthodes fondées sur l'utilisation de leurs bilans pour assouplir davantage les conditions monétaires. L'accent doit être mis sur le déblocage des principaux marchés de crédit (c'est-à-dire ceux où les écarts de rémunération sont élevés et la liquidité est faible).

Dans les circonstances actuelles, l'application rapide de mesures de relance budgétaire dans un large éventail de pays avancés et de pays émergents doit contribuer largement à soutenir la croissance mondiale<sup>3</sup>. Comme les projections actuelles reposent sur une action énergique et coordonnée des pouvoirs publics, tout retard conduira probablement à une détérioration des perspectives de croissance. Les pays qui disposent d'une marge de manoeuvre doivent s'engager fermement à prendre des mesures supplémentaires si la situation continue de se détériorer. Les plans de relance budgétaire doivent contenir principalement des mesures temporaires et s'inscrire dans des cadres budgétaires à moyen terme qui garantissent que l'on puisse inverser la hausse prévue des déficits budgétaires lorsque les économies se redresseront et assurer la viabilité des finances publiques face aux pressions démographiques. Les pays dont l'espace budgétaire est plus limité doivent en priorité soutenir le secteur financier et les flux de crédit, tout en veillant à ce que leurs budgets s'adaptent à une conjoncture extérieure moins favorable. Cependant, il sera important d'éviter de réduire l'aide extérieure en réaction au durcissement des contraintes budgétaires, pour ne pas annuler les gains économiques durement acquis dans les pays en développement.

---

<sup>3</sup> Voir *Fiscal Policy for the Crisis*, IMF Staff Position Note (SPN/08/01).

**Table 1.1. Overview of the World Economic Outlook Projections**  
(Percent change, unless otherwise noted)

	Year over Year				Q4 over Q4				
	2007	2008	Projections		Difference from November 2008 WEO Projections		Estimates 2008	Projections	
			2009	2010	2009	2010		2009	2010
<b>World output<sup>1</sup></b>	<b>5.2</b>	<b>3.4</b>	<b>0.5</b>	<b>3.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>-0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>3.4</b>
Advanced economies	2.7	1.0	-2.0	1.1	-1.7	-0.5	-1.1	-0.5	1.6
United States	2.0	1.1	-1.6	1.6	-0.9	0.1	-0.7	--	2.0
Euro area	2.6	1.0	-2.0	0.2	-1.5	-0.7	-0.7	-1.4	0.9
Germany	2.5	1.3	-2.5	0.1	-1.7	-0.4	-1.2	-1.0	0.4
France	2.2	0.8	-1.9	0.7	-1.4	-0.8	-0.5	-1.8	2.2
Italy	1.5	-0.6	-2.1	-0.1	-1.5	-0.1	-1.5	-1.3	0.8
Spain	3.7	1.2	-1.7	-0.1	-1.0	-0.9	-0.4	-1.5	0.5
Japan	2.4	-0.3	-2.6	0.6	-2.4	-0.5	-3.0	-0.2	0.8
United Kingdom	3.0	0.7	-2.8	0.2	-1.5	-0.9	-1.8	-1.5	0.8
Canada	2.7	0.6	-1.2	1.6	-1.5	-1.4	-0.4	-0.4	2.0
Other advanced economies	4.6	1.9	-2.4	2.2	-3.9	-1.0	-1.6	0.1	2.7
Newly industrialized Asian economies	5.6	2.1	-3.9	3.1	-6.0	-1.1	-3.4	0.6	3.3
Emerging and developing economies <sup>2</sup>	8.3	6.3	3.3	5.0	-1.8	-1.2	4.5	3.5	5.8
Africa	6.2	5.2	3.4	4.9	-1.4	-0.5	...	...	...
Sub-Sahara	6.9	5.4	3.5	5.0	-1.6	-0.7	...	...	...
Central and eastern Europe	5.4	3.2	-0.4	2.5	-2.6	-1.3	...	...	...
Commonwealth of Independent States	8.6	6.0	-0.4	2.2	-3.6	-2.3	...	...	...
Russia	8.1	6.2	-0.7	1.3	-4.2	-3.2	2.7	-1.3	1.9
Excluding Russia	9.7	5.4	0.3	4.4	-1.3	-0.3	...	...	...
Developing Asia	10.6	7.8	5.5	6.9	-1.6	-1.1	...	...	...
China	13.0	9.0	6.7	8.0	-1.8	-1.5	6.8	7.5	8.1
India	9.3	7.3	5.1	6.5	-1.2	-0.3	5.1	5.3	7.1
ASEAN-5	6.3	5.4	2.7	4.1	-1.5	-1.3	4.1	3.1	4.5
Middle East	6.4	6.1	3.9	4.7	-1.5	-0.6	...	...	...
Western Hemisphere	5.7	4.6	1.1	3.0	-1.4	-1.0	...	...	...
Brazil	5.7	5.8	1.8	3.5	-1.2	-1.0	4.3	2.2	4.2
Mexico	3.2	1.8	-0.3	2.1	-1.2	-1.4	--	0.2	3.3
<i>Memorandum</i>									
European Union	3.1	1.3	-1.8	0.5	-1.6	-0.8	...	...	...
World growth based on market exchange rates	3.8	2.2	-0.6	2.1	-1.7	-0.7	...	...	...
<b>World trade volume (goods and services)</b>	<b>7.2</b>	<b>4.1</b>	<b>-2.8</b>	<b>3.2</b>	<b>-4.8</b>	<b>-2.5</b>	...	...	...
Imports									
Advanced economies	4.5	1.5	-3.1	1.9	-3.0	-1.8	...	...	...
Emerging and developing economies	14.5	10.4	-2.2	5.8	-7.0	-3.6	...	...	...
Exports									
Advanced economies	5.9	3.1	-3.7	2.1	-5.0	-1.8	...	...	...
Emerging and developing economies	9.6	5.6	-0.8	5.4	-5.8	-3.5	...	...	...
<b>Commodity prices (U.S. dollars)</b>									
Oil <sup>3</sup>	10.7	36.4	-48.5	20.0	-16.7	9.7	...	...	...
Nonfuel (average based on world commodity export weights)	14.1	7.4	-29.1	7.3	-10.4	6.3	...	...	...
<b>Consumer prices</b>									
Advanced economies	2.1	3.5	0.3	0.8	-1.1	-0.8	2.6	0.3	0.9
Emerging and developing economies <sup>2</sup>	6.4	9.2	5.8	5.0	-1.3	-0.5	7.6	4.7	4.2
<b>London interbank offered rate (percent)<sup>4</sup></b>									
On U.S. dollar deposits	5.3	3.0	1.3	2.9	-0.7	-1.4	...	...	...
On euro deposits	4.3	4.6	2.2	2.7	-0.8	-0.8	...	...	...
On Japanese yen deposits	0.9	1.0	1.0	0.4	--	-0.3	...	...	...

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during December 08, 2008-January 05, 2009. Country weights used to construct aggregate growth rates for groups of countries were revised.

<sup>1</sup>The quarterly estimates and projections account for 90 percent of the world purchasing-power-parity weights.

<sup>2</sup>The quarterly estimates and projections account for approximately 76 percent of the emerging and developing economies.

<sup>3</sup>Simple average of prices of U.K. Brent, Dubai, and West Texas Intermediate crude oil. The average price of oil in U.S. dollars a barrel was \$97.03 in 2008; the assumed price based on future markets is \$50.00 in 2009 and \$60.00 in 2010.

<sup>4</sup>Six-month rate for the United States and Japan. Three-month rate for the euro area.