

POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 3 : OÙ ALLONS-NOUS?
POINTS DE VUE SUR LA PRODUCTION POTENTIELLE
Perspectives de l'économie mondiale, avril 2015

Préparé par Patrick Blagrove, Mai Dao, Davide Furceri (chef d'équipe), Roberto Garcia-Saltos, Sinem Kilic Celik, Annika Schnücker, Juan Yepez et Fan Zhang

Principaux points

- La croissance de la production potentielle a ralenti dans les grands pays avancés et émergents ces dernières années. Dans les pays avancés, ce recul remonte au début des années 2000.
- Contrairement aux crises précédentes, la crise financière mondiale est associée non seulement à une réduction du *niveau* de la production potentielle dans les pays avancés et émergents, mais aussi à une baisse persistante de son *taux de croissance*.
- Il est probable que les taux de croissance potentielle dans les pays avancés augmenteront légèrement par rapport aux taux actuels, mais resteront inférieurs aux taux d'avant la crise à moyen terme. Les raisons principales en sont le vieillissement de la population et la faible accélération de la croissance du capital par rapport aux taux actuels tandis que la production et l'investissement se remettent progressivement de la crise.
- Dans les pays émergents, la croissance de la production potentielle devrait continuer de ralentir à moyen terme, à cause du vieillissement de la population, du fléchissement de l'investissement et d'un affaiblissement de la croissance de la productivité dû au resserrement des écarts technologiques entre ces pays et les pays avancés.
- La dégradation des perspectives pour la croissance potentielle fera surgir de nouveaux enjeux, par exemple comment assurer la viabilité des finances publiques. Les grands pays avancés et émergents devront avoir pour priorité de rehausser leur production potentielle.

La production potentielle est le niveau de production qui cadre avec une inflation stable (sans tension inflationniste ou déflationniste). Il est difficile de l'estimer, et encore plus difficile de prédire sa trajectoire future, parce que l'on ne peut mesurer directement la production potentielle d'une économie. À long terme, le taux de croissance de la production potentielle (la croissance potentielle) dépend des augmentations de l'offre et de la productivité du capital et de la main-d'œuvre. La croissance de l'offre de main-d'œuvre

dépend de la croissance de la population active et des variations des taux d'activité; le rythme de croissance du stock de capital dépend de l'investissement et du stock initial de capital. La productivité de ces deux facteurs est déterminée par les améliorations des processus des entreprises et l'innovation technologique. En étudiant les tendances de ces facteurs, les économistes peuvent faire des déductions au sujet de la croissance potentielle, même si elle ne peut pas être mesurée directement.

Avant la crise, la croissance potentielle avait commencé à ralentir dans les pays avancés, alors qu'elle s'accélérait dans les pays émergents. Dans les deux cas, cela s'expliquait surtout par des variations de la croissance de la productivité. Dans les pays avancés, la baisse traduisait principalement un ralentissement consécutif à une période de croissance exceptionnelle due aux innovations dans les technologies de l'information, alors que, dans les pays émergents, la hausse reflétait principalement une transformation structurelle et l'expansion des chaînes de valeur mondiales et régionales, qui a stimulé les transferts de technologie et de connaissances.

Après la crise, la croissance potentielle a ralenti à la fois dans les pays avancés et les pays émergents. Contrairement aux crises financières précédentes, la crise financière mondiale est associée à une baisse non seulement du *niveau* de la production potentielle, mais aussi de son *taux de croissance*. Dans les pays avancés, la croissance potentielle est tombée d'un peu moins de 2 % avant la crise (2006–07) à environ 1½ % en 2013–14, à cause d'un fléchissement de la croissance du capital et de facteurs démographiques défavorables qui ne sont pas liés à la crise. Dans les pays émergents, la croissance potentielle a ralenti d'environ 2 points pendant cette période, ce déclin étant totalement imputable à la décélération de la croissance de la productivité totale des facteurs.

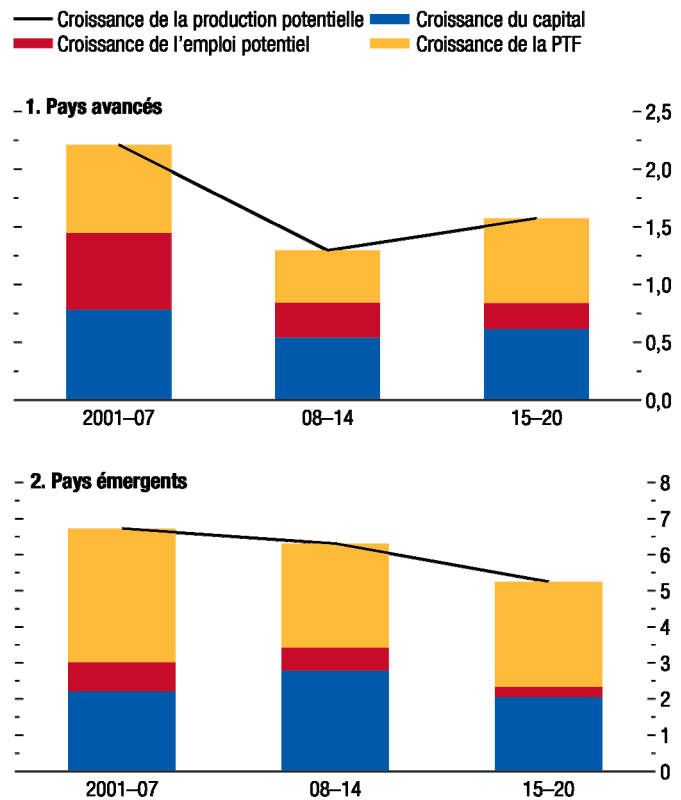
Il est prévu que la croissance potentielle augmentera légèrement dans les pays avancés, pour passer d'une moyenne d'environ 1,3 % en 2008–14 à 1,6 % en 2015–20. Cette croissance est bien inférieure aux taux d'avant la crise (2¼ % en 2001–07) et s'explique par l'effet négatif des facteurs démographiques et l'accélération progressive de la croissance du capital par rapport aux taux actuels grâce à la reprise de la production et de l'investissement après la crise (graphique 1, page 1).

Dans les pays émergents, il est prévu que la croissance potentielle continuera de ralentir, pour tomber d'environ 6,5 % en moyenne en 2008–14 à 5,2 % en 2015–20. Ce déclin résulte du vieillissement de la population, des contraintes structurelles qui pèsent sur la croissance du capital et du fléchissement de la croissance de la productivité totale des facteurs, car ces pays se rapprochent de la frontière technologique (graphique 1, page 2).

Cette dégradation des perspectives pour la croissance potentielle à moyen terme, par rapport aux perspectives d'avant la crise, fait apparaître de nouveaux enjeux. Dans les pays avancés de même que dans les pays émergents, il sera plus difficile de préserver la viabilité des finances publiques à cause du fléchissement de la croissance potentielle. Ce fléchissement sera aussi probablement associé à de faibles taux d'intérêt réels d'équilibre, de sorte que la politique monétaire dans les pays avancés pourrait être confrontée de nouveau au problème de la borne du zéro en cas de chocs sur la croissance.

Il est prioritaire pour les pays avancés et les pays émergents de rehausser la production potentielle. Les réformes nécessaires pour atteindre cet objectif varient selon les pays. Dans les pays avancés, il est nécessaire de continuer de soutenir la demande pour compenser les effets de la faiblesse prolongée de la demande sur l'investissement et la croissance du capital, ainsi que sur le chômage. Il est essentiel d'opérer des réformes structurelles et de soutenir davantage la recherche-développement pour accroître l'offre et favoriser l'innovation. Dans les pays émergents, il est nécessaire d'investir davantage dans les infrastructures pour éliminer les goulets d'étranglement stratégiques, et les réformes structurelles doivent viser à améliorer le climat des affaires et les marchés de produits, ainsi qu'à encourager l'accumulation de capital humain.

Graphique 1. Évolution de la croissance de la production potentielle et de ses composantes
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1.

PTF = productivité totale des facteurs.

POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 4 — L'INVESTISSEMENT PRIVÉ : OÙ EST LE HIC?
Perspectives de l'économie mondiale, avril 2015

Rédigé par Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Daniel Leigh (chef d'équipe),
Seok Gil Park et Hui Tong

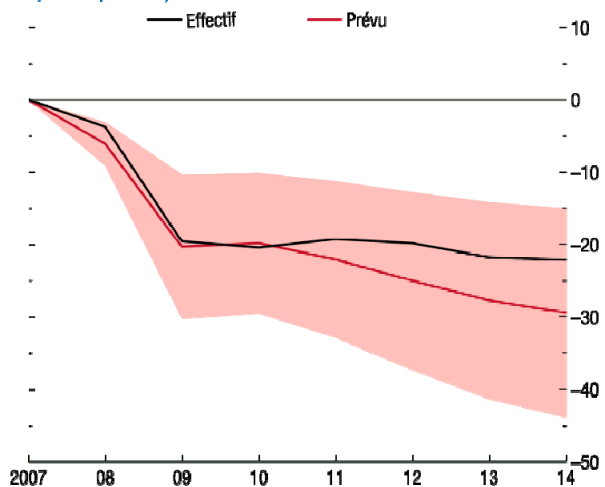
Principaux points

- Dans les pays avancés, l'investissement fixe privé s'est fortement contracté durant la crise financière mondiale, et n'a guère repris depuis. De manière générale, il a ralenti plus progressivement dans le reste du monde.
- La faiblesse de l'investissement des entreprises (principale composante de l'investissement privé) est essentiellement un symptôme d'une activité économique languissante. À quelques exceptions près, l'investissement des entreprises a été aussi faible que l'on pouvait s'y attendre compte tenu de l'atonie de l'activité économique.
- Une action gouvernementale d'envergure visant à stimuler la production contribuerait donc à accroître durablement l'investissement privé.

Depuis quelques années, le bilan décevant de l'investissement fixe privé est au cœur des débats sur les politiques publiques. Dans les pays avancés, depuis la crise financière mondiale, l'investissement fixe privé a reculé de 25 % en moyenne par rapport aux prévisions antérieures à la crise. Cette chute a été généralisée et a touché à la fois le secteur résidentiel (logement) et le secteur non résidentiel (entreprises). Dans les pays émergents et les pays en développement, l'investissement privé a aussi ralenti depuis quelques années, après être monté en flèche du début au milieu de la première décennie 2000, mais ce ralentissement a été plus progressif que dans les pays avancés.

La faiblesse de l'investissement des entreprises est essentiellement un symptôme de la morosité du climat économique. Bien que l'investissement des entreprises se soit contracté davantage après la crise financière mondiale que durant les récessions passées, le fléchissement de la production a aussi été beaucoup plus marqué, ce qui suppose une covariation globalement normale de l'investissement des entreprises et de la production. L'investissement des entreprises est peu éloigné, voire pas du tout, de ce que l'on pouvait attendre compte tenu de la faiblesse de l'activité économique observée depuis quelques années (graphique 1). Les entreprises ont

Graphique 1. Investissement réel des entreprises dans les pays avancés : valeurs effectives et prévues en fonction de l'activité économique
(Écart, en pourcentage, de l'investissement par rapport aux prévisions du printemps 2007)



Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; autorités nationales; services du FMI.

Note : prévision à partir de la relation historique investissement-production et du recul de la production après la crise par rapport aux prévisions avant la crise. La zone en rose représente les intervalles de confiance de 90 %.

réagi à l'essoufflement de leurs ventes — tant actuelles que prévues — en coupant dans leurs dépenses d'équipement. Des enquêtes auprès des entreprises confirment l'analyse de ce chapitre, les entreprises indiquant souvent que l'insuffisance de la demande de leurs clients constitue le principal frein à leur production.

Outre l'activité économique atone, les contraintes financières et l'incertitude entourant les politiques économiques ont aussi freiné l'investissement des entreprises dans certains pays, en particulier dans le sud de l'Europe. L'analyse des décisions d'investissement de différentes catégories d'entreprises réalisée dans ce chapitre confirme que d'autres facteurs entrent en jeu. Depuis la crise, l'investissement des entreprises a reculé davantage dans les secteurs les plus tributaires de financements externes, comme celui des produits pharmaceutiques, que dans d'autres secteurs. En outre, les entreprises dont les cours boursiers réagissent généralement plus aux indicateurs de l'incertitude globale ont davantage réduit leurs investissements, même si l'on tient compte du rôle de l'essoufflement des ventes. Cela tend à montrer que, compte tenu du caractère concentré et irréversible des projets d'investissement, l'incertitude a contribué à décourager l'investissement des entreprises.

Une action gouvernementale d'envergure visant à stimuler la production contribuerait donc à accroître durablement l'investissement privé. Les politiques budgétaires et monétaires peuvent encourager les entreprises à investir, même si elles ont peu de chances de ramener l'investissement exactement à sa tendance d'avant la crise. En outre, il serait peut-être justifié d'investir davantage dans les infrastructures (dans les pays où les besoins d'infrastructures sont clairement déterminés, où les processus d'investissement public sont efficaces et où il y a des capacités inemployées) pour doper la demande à court terme et accroître l'offre à moyen terme, et ainsi attirer l'investissement privé. Des réformes structurelles, visant notamment à relever le taux d'activité, pourraient également améliorer les perspectives de production, et encourager ainsi l'investissement privé. Enfin, dans la mesure où les contraintes financières freinent l'investissement privé, des mesures destinées à alléger celles qui sont liées à la crise, notamment en s'attaquant au surendettement et en assainissant les bilans des banques, ont un rôle à jouer.