

POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 3 DES *PERSPECTIVES DE L'ECONOMIE MONDIALE*,
AVRIL 2013

TELLE L'HISTOIRE DU CHIEN QUI N'A PAS ABOYE :
L'INFLATION A-T-ELLE ETE MUSELEE, OU S'EST-ELLE SIMPLEMENT ASSOUPIE?

Rédigé par John Simon (auteur principal), Troy Matheson et Damiano Sandri

Points principaux

- Pendant la Grande Récession, l'inflation a à peine bougé, malgré des chocs importants — c'est l'histoire du chien dont Sherlock Holmes observait qu'il n'avait pas aboyé. Plusieurs raisons à cela :
 - Les anticipations inflationnistes sont restées ancrées sur les objectifs des banques centrales.
 - La résistance à la réduction des salaires nominaux et d'autres rigidités indiquent que les hausses du chômage conjoncturel ont exercé une pression à la baisse limitée sur l'inflation.
- Tant que les anticipations inflationnistes à long terme sont solidement ancrées, il faut s'attendre aussi à ce que l'inflation reste stable à mesure que la reprise se renforce — le chien a été muselé et a peu de chances d'aboyer. Il ne faudrait donc pas que les craintes d'une forte inflation empêchent les autorités monétaires d'adopter une politique très accommodante.
 - Toute relance temporaire excessive de l'économie, qui pourrait être due à une méconnaissance de l'ampleur des écarts de production, risque de n'avoir que des effets limités sur l'inflation.
 - Il est fondamental de préserver l'indépendance des banques centrales pour ancrer les anticipations inflationnistes, et, partant, l'inflation. Ce n'est pas le moment d'ôter la muselière.

L'inflation est restée remarquablement stable ces derniers temps. Alors que dans le passé, les récessions étaient généralement associées à des baisses marquées de l'inflation, la Grande Récession l'a à peine écornée (graphique 3.1). Certains en ont déduit que si l'inflation n'a pas reculé, c'est la preuve que les écarts de production sont faibles et que la forte hausse du chômage est essentiellement structurelle. Ils redoutent donc que les mesures de relance monétaire déjà en cours réduisent certes le chômage, mais uniquement au prix d'une surchauffe et d'une nette reprise de l'inflation. Pour d'autres, cette stabilité montre que les banques centrales qui ciblent l'inflation sont parvenues à ancrer les anticipations inflationnistes, et, par conséquent, l'inflation elle-même.

Ce chapitre montre que les anticipations inflationnistes sont restées fermement ancrées sur les objectifs d'inflation durant la Grande Récession et la lente reprise. Dans les pays avancés, les anticipations inflationnistes à long terme restent proches des objectifs, malgré de vastes variations des taux d'inflation réels. Même au Japon, les anticipations ne s'éloignent pas de l'objectif de 1 % annoncé en février 2012, alors que le pays traverse une longue période de déflation. De plus, alors même que les banques centrales devenaient plus crédibles, on observe que cet ancrage s'est intensifié avec le temps.

Tandis que le taux moyen d'inflation diminue, l'inflation réagit moins à l'évolution du chômage conjoncturel. Le graphique 3.5 illustre l'inflation et le chômage conjoncturel moyens dans différents pays, tous les trimestres depuis 1975, avec des droites de régression ajustées sur plusieurs périodes. De façon générale, l'inflation était élevée à la fin des années 70 et au début des années 80, lorsque la relation entre l'inflation et le chômage semble relativement forte; elle est plus modérée entre 1985 et 1994, quand de nombreux pays connaissent une désinflation alors que les banques centrales commencent à mettre en place les stratégies actuelles de ciblage de l'inflation; elle reste particulièrement stable après 1995, période durant laquelle elle stagne autour de 2 %. Le modèle économétrique plus complexe présenté dans le chapitre confirme cette observation.

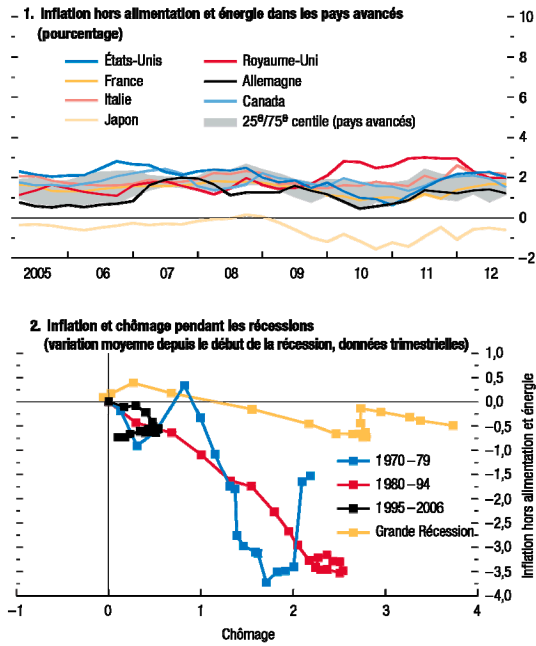
Tant que les anticipations inflationnistes à long terme restent solidement ancrées, les craintes d'une inflation élevée ne doivent pas empêcher les autorités monétaires d'adopter une politique très accommodante. On est en effet en présence à la fois d'une courbe de Phillips relativement plate et d'anticipations inflationnistes fermement ancrées, ce qui signifie que toute relance temporaire excessive de l'économie, qui pourrait être due à une méconnaissance de l'ampleur des écarts de production, risque de n'avoir que des effets limités sur l'inflation.

Il est fondamental de préserver l'indépendance des banques centrales pour ancrer les anticipations inflationnistes, et, partant, l'inflation. Les exemples des États-Unis et de l'Allemagne dans les années 70 sont importants, car ils nous rappellent que l'ingérence des pouvoirs publics et l'indépendance limitée des banques centrales créent des risques inflationnistes. Même si une courbe de Phillips plus plate peut atténuer les effets inflationnistes d'une expansion, l'histoire montre sans équivoque que l'on s'expose à des risques lorsque les considérations politiques commencent à influencer les décisions de politique monétaire.

Une inflation modérée pourrait provoquer un excès de confiance, et ce serait une erreur. Une faible hausse des prix à la consommation ne veut pas nécessairement dire qu'il n'y a pas de déséquilibres économiques, et une inflation conforme aux objectifs n'indique pas forcément qu'il n'y a pas de capacités inutilisées. Dans les années 2000, une inflation faible coexistait avec une inflation galopante des prix des actifs dans plusieurs pays; aujourd'hui, une inflation proche de l'objectif coexiste avec un chômage élevé.

Graphique 3.1. Le comportement de l'inflation a changé

Malgré une forte hausse du chômage durant la Grande Récession, l'inflation est restée remarquablement stable dans pratiquement tous les pays avancés. Ce n'était pas le cas pendant les récessions des années 70 et 80, qui ont vu l'inflation reculer beaucoup plus avec l'augmentation du chômage.

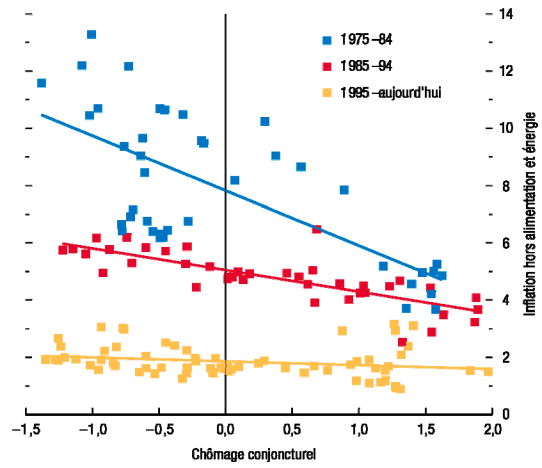


Sources : Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Graphique 3.5. Inflation et chômage conjoncturel

(En pourcentage; moyenne des pays avancés)

Depuis son maximum des années 70, le taux de chômage moyen a diminué grâce au succès des politiques désinflationnistes des banques centrales. Il est à noter également que la relation entre le chômage structurel et l'inflation semble se détendre avec le recul du chômage.



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : Chaque point représente la moyenne de l'inflation et du chômage conjoncturel pendant un trimestre dans l'ensemble des économies avancées.

POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 4 DES *PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE*,
AVRIL 2013

LA MONTÉE EN PUISSANCE DES PAYS À FAIBLE REVENU PEUT-ELLE DURER?

Rédigé par John Bluedorn, Rupa Duttagupta (chef d'équipe), Jaime Guajardo, Nkunde Mwase,
Shan Chen et Angela Espiritu

Points principaux

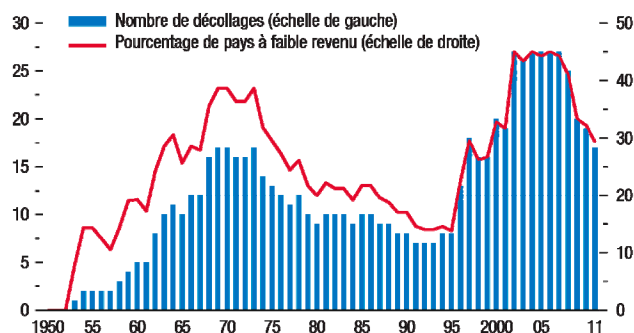
- La croissance des pays à faible revenu s'est nettement accélérée ces vingt dernières années et les décollages rapides sont de plus en plus nombreux. On peut se demander si cette tendance est durable ou si elle s'inversera, comme dans certains pays qui ont décollé pendant les années 60 et au début des années 70.
- Ce chapitre compare cette génération de pays dynamiques avec la précédente, principalement dans les années 60 et 70, et en vient aux conclusions suivantes :
 - *Des similitudes importantes* : dans les deux générations, le taux d'investissement et la croissance des exportations ont été plus vigoureux dans les pays à faible revenu qui ont décollé que dans les autres.
 - *Des différences saisissantes* : aujourd'hui, les pays à faible revenu dynamiques maintiennent leur croissance tout en étant bien moins vulnérables économiquement que ceux de la génération précédente. Cela s'explique en partie par un recours aux investissements directs étrangers plutôt qu'aux investissements financés par l'emprunt, ainsi que par une mise en œuvre plus rapide des réformes structurelles.
- Grâce à leur politique économique plus solide et à leur vulnérabilité réduite, les pays à faible revenu dynamiques devraient aujourd'hui être mieux à même de gérer le risque d'un retournement de la conjoncture dont ont souffert beaucoup de pays à faible revenu dynamiques par le passé. Mais pour continuer de progresser, il leur faudra faire preuve de vigilance afin d'éviter les déséquilibres macroéconomiques et poursuivre les réformes structurelles.

Fréquence des décollages dans les pays à faible revenu

Une deuxième vague de décollages économiques est observée dans les pays à faible revenu, mais on peut se demander si elle est durable.

- *Les décollages sont plus nombreux.* Après une première vague de décollages de la croissance — c'est-à-dire une expansion de la production par habitant d'une durée d'au moins cinq ans avec une croissance moyenne d'au moins 3½ % — dans les années 60 et au début des années 70, les

La proportion de pays à faible revenu où la croissance a décollé et est restée élevée a fortement augmenté à partir des années 90. Plus de la moitié de ces pays à faible revenu dynamiques (un tiers du total des pays à faible revenu) ont poursuivi leur progression en 2011, malgré le ralentissement de l'économie mondiale depuis la Grande Récession.



Source : calculs des services du FMI.

décollages ont été moins nombreux, mais ils ont augmenté de nouveau ces vingt dernières années.

- *Les décollages récents ont duré plus longtemps* que les décollages antérieurs aux années 90 et la croissance a persisté dans plus de la moitié des pays à faible revenu dynamiques pendant la Grande Récession.
- *Les décollages récents ne dépendent pas que des matières premières.* Environ un tiers des pays à faible revenu qui ont décollé récemment sont des pays tournés vers l'industrie manufacturière (Bangladesh, Cambodge) ou sans secteur dominant (Mozambique, Tanzanie). Les deux tiers restants étaient riches en ressources naturelles (Ghana, Mongolie) ou en produits agricoles (Éthiopie), ou les deux (République démocratique populaire Lao). Bien que les pays riches en ressources naturelles de la génération actuelle aient connu la plus forte croissance pour l'instant, beaucoup de pays à faible revenu riches en ressources naturelles n'ont pas réussi à décoller. Avant les années 90, les pays à faible revenu riches en ressources naturelles ont fini par être dépassés par les autres, et, parmi les pays à faible revenu qui n'ont pas réussi à décoller, ceux riches en ressources naturelles ont enregistré la croissance la plus lente.
- *Des retournements sont toutefois à craindre.* Bien que les pays à faible revenu dynamiques des deux générations aient généralement enregistré une hausse de leur revenu par habitant de 50 % à 60 % dans les 10 ans qui ont suivi leur décollage, certains pays de la génération précédente ont fortement ralenti et la tendance à la hausse de leur revenu s'est même inversée. Il est donc important aujourd'hui de se demander si les décollages récents sont moins vulnérables que ceux du passé.

Les décollages soulignent le rôle essentiel de l'accumulation de capital et de l'intégration commerciale dans le développement : dans les deux générations, les pays qui ont décollé ont enregistré des taux d'investissement, d'épargne et de croissance des exportations plus élevés que ceux des pays à faible revenu qui n'ont pas décollé.

Cependant, les pays à faible revenu de la deuxième génération vont bénéficier d'une assise économique plus solide que ceux de la génération précédente. Leur inflation et leur dette ont baissé après leur décollage, et leur taux de change réel est plus compétitif, tandis que les déséquilibres se sont aggravés après le décollage dans les pays de la première génération. L'endettement plus faible des pays de la génération actuelle s'explique par un plus grand recours aux investissements directs étrangers et la persistance d'une croissance forte, malgré des investissements moins élevés que dans la génération précédente. Le bilan de la génération actuelle est meilleur aussi en matière de réformes structurelles et institutionnelles, avec par exemple une réglementation moins pesante, de meilleures infrastructures, une éducation de plus haut niveau, des inégalités de revenu moins fortes et une plus grande stabilité politique.

L'histoire confirme qu'il importe de s'employer assidûment à réduire les fragilités économiques et financières. Bien que les études de cas démontrent que les pays à faible

revenu ont réussi à décoller en diminuant leurs déséquilibres intérieurs et extérieurs, tous ne sont pas parvenus à maintenir le cap. Les pays qui se sont attaqués sans relâche à leurs faiblesses économiques ou qui ont mis en œuvre de vastes réformes structurelles ont connu une croissance soutenue (Indonésie et Corée dans les années 60 jusqu'aux années 80). Dans les pays où les déséquilibres se sont accentués, le décollage a pris fin sur des perturbations ou a été interrompu même après des décennies de forte croissance (Brésil dans les années 80, Indonésie dans les années 90). L'un des enseignements importants pour les pays à faible revenu d'aujourd'hui est d'éviter les politiques procycliques et l'accumulation excessive de dette extérieure, d'autant que les taux d'intérêt mondiaux sont actuellement fort bas.

Les bons résultats actuels des pays à faible revenu dynamiques sont encourageants, mais il leur reste beaucoup à faire. Leur croissance rapide doit s'accompagner d'une amélioration généralisée du niveau de vie, de la santé et de l'éducation, ainsi que d'une baisse de la pauvreté. Bon nombre d'entre eux doivent aussi continuer de se diversifier pour se protéger des risques dus à la concentration de la croissance dans quelques secteurs seulement. Cependant, si ces pays peuvent continuer de s'appuyer sur leur meilleure assise et maintenir l'élan de leurs réformes structurelles, ils ont plus de chances d'atteindre leurs objectifs de développement et d'éviter les revers qu'ont connus de nombreux pays à faible revenu dynamiques par le passé.