

POUR DIFFUSION :

À Washington (EST) : le 16 juillet 2012

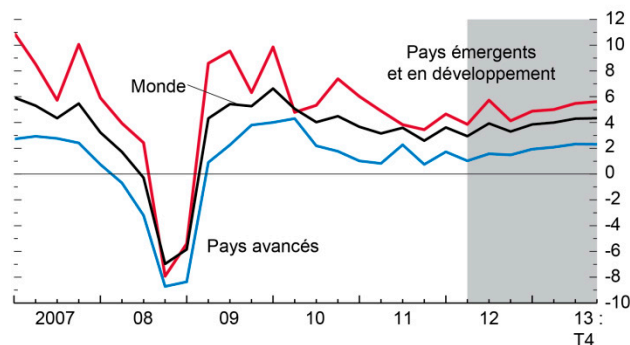
Après de nouveaux contretemps, des mesures supplémentaires s'imposent

Au cours des trois derniers mois, la reprise de l'économie mondiale, qui n'était déjà pas vigoureuse, a de nouveau montré des signes de faiblesse. Les tensions sur les marchés financiers et les États dans la périphérie de la zone euro se sont accentuées, leur intensité étant proche de celle observée fin 2011. Dans plusieurs grands pays émergents, la croissance a été inférieure aux prévisions. En partie à cause d'un premier trimestre légèrement meilleur que prévu, les projections de référence révisées qui figurent dans la présente Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) indiquent que cela n'entraînera qu'une légère détérioration des perspectives de l'économie mondiale : la croissance mondiale s'établirait à 3,5 % en 2012 et à 3,9 % en 2013, soit un peu moins que prévu dans l'édition d'avril 2012 des PEM. Cependant, ces prévisions reposent sur deux hypothèses importantes : les pouvoirs publics prendront des mesures suffisantes pour que la situation financière dans la périphérie de la zone euro s'améliore progressivement et le récent assouplissement de la politique économique dans les pays émergents fera sentir ses effets. Il est clair que les risques de détérioration restent très préoccupants : il s'agit principalement du risque que l'action des pouvoirs publics soit retardée ou insuffisante. En Europe, les mesures annoncées lors du sommet des dirigeants de l'Union européenne en juin vont dans la bonne direction. La nouvelle détérioration très récente des marchés de la dette souveraine souligne qu'il doit être prioritaire de mettre en oeuvre ces mesures en temps opportun, ainsi que de continuer d'avancer vers une union bancaire et budgétaire. Aux États-Unis, il est essentiel d'éviter le précipice budgétaire, de relever promptement le plafond de la dette et de mettre en place un plan budgétaire à moyen terme. Dans les pays émergents, les dirigeants doivent être prêts à faire face à une baisse des échanges commerciaux et à la forte volatilité des flux de capitaux.

Un premier trimestre meilleur que prévu, un deuxième trimestre pire que prévu

La croissance mondiale s'est accélérée pour atteindre 3,6 % (taux annuel corrigé des variations saisonnières) au premier trimestre de 2012, soit environ ¼ de point de pourcentage de plus que prévu dans l'édition d'avril 2012 des PEM (graphique 1, tableau 1). Cette révision à la hausse s'explique en partie par des facteurs temporaires, parmi lesquels une amélioration de la situation financière et un redressement de la confiance en réaction aux opérations de refinancement à long terme de la Banque centrale européenne (BCE). Le commerce mondial a rebondi parallèlement à la production industrielle au premier

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



Source : estimations des services du FMI.



Tableau 1.1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections*(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)*

	Sur un an						4e trimestre à 4e trimestre		
	2010	2011	Projections		Différence par rapport aux projections d'avril 2012		Estimations	Projections	
			2012	2013	2012	2013	2011	2012	2013
Production mondiale¹	5,3	3,9	3,5	3,9	-0,1	-0,2	3,2	3,4	4,1
Pays avancés	3,2	1,6	1,4	1,9	0,0	-0,2	1,2	1,4	2,2
États-Unis	3,0	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	1,6	1,9	2,5
Zone euro	1,9	1,5	-0,3	0,7	0,0	-0,2	0,7	-0,2	1,2
Allemagne	3,6	3,1	1,0	1,4	0,4	-0,1	2,0	1,0	1,8
France	1,7	1,7	0,3	0,8	-0,1	-0,2	1,2	0,4	1,1
Italie	1,8	0,4	-1,9	-0,3	0,0	0,0	-0,5	-1,9	0,4
Espagne	-0,1	0,7	-1,5	-0,6	0,4	-0,7	0,3	-2,3	0,6
Japon	4,4	-0,7	2,4	1,5	0,4	-0,2	-0,5	1,9	2,2
Royaume-Uni	2,1	0,7	0,2	1,4	-0,6	-0,6	0,5	0,8	1,2
Canada	3,2	2,4	2,1	2,2	0,1	0,0	2,2	2,1	2,1
Autres pays avancés ²	5,8	3,2	2,4	3,4	-0,2	-0,1	2,5	3,2	3,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,5	4,0	2,7	4,2	-0,6	0,0	3,0	4,4	3,6
Pays émergents et en développement³	7,5	6,2	5,6	5,9	-0,1	-0,2	5,8	5,9	6,5
Europe centrale et orientale	4,5	5,3	1,9	2,8	0,0	-0,1	3,8	1,5	3,6
Communauté des États indépendants	4,8	4,9	4,1	4,1	0,0	-0,1	4,4	3,1	4,5
Russie	4,3	4,3	4,0	3,9	0,0	-0,1	4,6	2,7	4,8
Russie non comprise	6,0	6,2	4,5	4,5	-0,1	-0,1	...	...	...
Asie, pays en développement d'	9,7	7,8	7,1	7,5	-0,3	-0,4	7,2	7,7	7,6
Chine	10,4	9,2	8,0	8,5	-0,2	-0,3	8,9	8,4	8,4
Inde	10,8	7,1	6,1	6,5	-0,7	-0,7	6,2	6,4	6,4
ASEAN-5 ⁴	7,0	4,5	5,4	6,1	0,0	-0,1	2,6	7,5	6,4
Amérique latine et Caraïbes	6,2	4,5	3,4	4,2	-0,3	0,1	3,6	3,5	5,1
Brésil	7,5	2,7	2,5	4,6	-0,6	0,5	1,4	4,2	4,0
Mexique	5,6	3,9	3,9	3,6	0,3	0,0	3,9	3,4	4,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,0	3,5	5,5	3,7	1,3	0,0	...	...	...
Afrique subsaharienne	5,3	5,2	5,4	5,3	-0,1	0,0	...	...	...
Afrique du Sud	2,9	3,1	2,6	3,3	-0,1	-0,1	2,6	2,8	3,7
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	2,0	1,6	0,0	1,0	0,0	-0,3	0,8	0,1	1,5
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	4,2	2,8	2,7	3,2	0,0	-0,2	2,3	2,5	3,4
Volume du commerce mondial (biens et services)	12,8	5,9	3,8	5,1	-0,3	-0,5	...	...	...
Importations									
Pays avancés	11,5	4,4	1,9	4,2	0,0	0,1	...	...	...
Pays émergents et en développement	15,3	8,8	7,8	7,0	-0,6	-1,1	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	12,2	5,4	2,3	4,3	0,0	-0,3	...	...	...
Pays émergents et en développement	14,4	6,6	5,7	6,2	-0,9	-1,0	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)									
Pétrole ⁵	27,9	31,6	-2,1	-7,5	-12,4	-3,4	20,8	-7,7	-2,1
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	26,3	17,8	-12,0	-4,3	-1,7	-2,2	-6,4	-3,9	-2,5
Prix à la consommation									
Pays avancés	1,5	2,7	2,0	1,6	0,1	-0,1	2,8	1,8	1,7
Pays émergents et en développement ³	6,1	7,2	6,3	5,6	0,1	0,0	6,5	5,8	3,9
Taux du LIBOR à six mois (pourcentage)⁶									
Dépôts en dollars	0,5	0,5	0,8	0,8	0,0	0,0	...	...	...
Dépôts en euros	0,8	1,4	0,7	0,6	-0,1	-0,2	...	...	...
Dépôts en yen	0,4	0,3	0,4	0,3	-0,2	0,2	...	...	...

Note : Ces prévisions tiennent compte des données reçues au 6 juillet 2012. On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 7 mai et le 4 juin 2012. 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.

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

²Hors pays du G-7 et de la zone euro.

³Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 80 % des pays émergents et en développement.

⁴Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam.

⁵Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2011 était de 104,01 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2012 : 101,80 dollars le baril, et pour 2013 : 94,16 dollars le baril.

⁶Taux à six mois pour le dollar et le yen. Taux à trois mois pour l'euro.

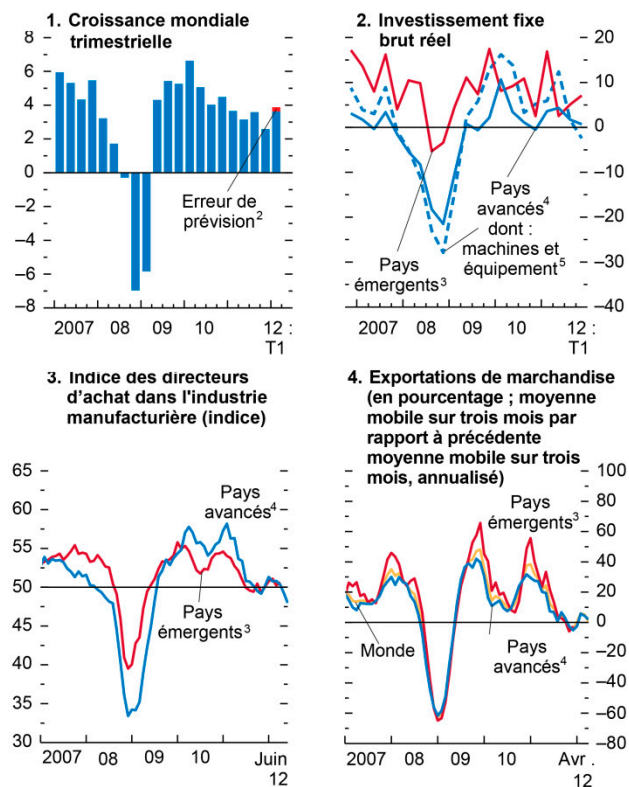
trimestre de 2012, ce qui a profité aux pays orientés vers le commerce extérieur, notamment l'Allemagne et les pays asiatiques. En Asie, la croissance a été portée aussi par un rebond plus vif que prévu de la production industrielle, du fait de la reprise des chaînes logistiques perturbées par les inondations en Thaïlande fin 2011, et par une demande intérieure plus vigoureuse que prévu au Japon

Cependant, les résultats du deuxième trimestre ont été moins bons (graphique 2). La création d'emplois a ralenti, et le chômage est resté élevé dans beaucoup de pays avancés, en particulier le chômage des jeunes dans la périphérie de la zone euro.

La périphérie de la zone euro a été l'épicentre d'une nouvelle aggravation des tensions sur les marchés financiers, provoquée par la montée de l'incertitude politique et financière en Grèce, les problèmes du secteur bancaire en Espagne et les doutes quant à la capacité des gouvernements d'opérer leur ajustement budgétaire et leurs réformes, ainsi qu'à la volonté des pays partenaires de leur fournir de l'aide.

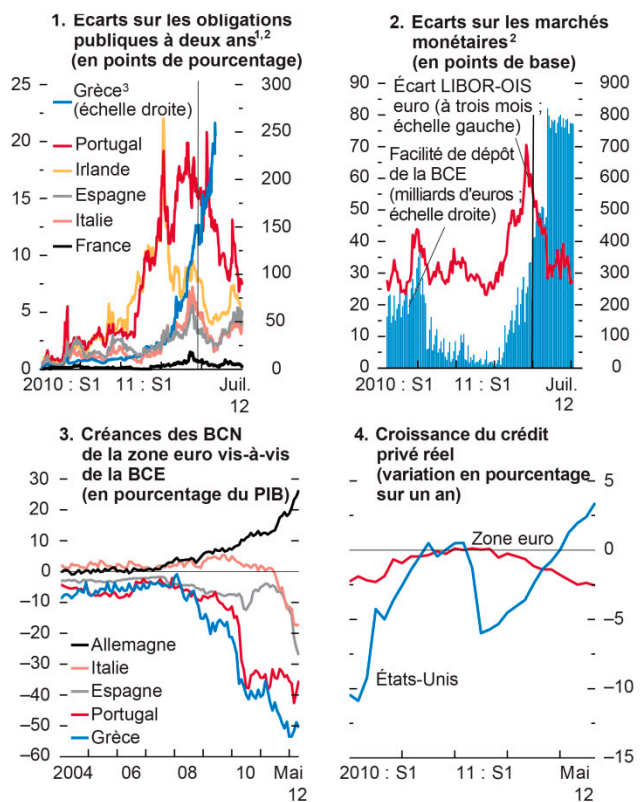
L'aggravation des tensions dans les pays de la périphérie s'est manifestée comme lors des épisodes précédents, avec des sorties de capitaux, une nouvelle hausse des rendements souverains (graphique 3), un cercle vicieux entre les États et le secteur bancaire, une hausse des passifs TARGET-2 des banques

Graphique 2. Indicateurs économiques récents¹
(Variation annualisée en pourcentage par rapport au trimestre précédent, sauf indication contraire)



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.
¹ Tous les pays ne sont pas inclus dans les agrégats. Les agrégats sont calculés sur la base des poids en parité de pouvoir d'achat sauf indication contraire.
² Le bâtonnet 2012 : T1 indique la valeur effective préliminaire décomposée en prévision d'avril 2012 (bleu) et erreur de prévision (rouge).
³ Afrique 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.
⁴ Australie, 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.
⁵ Moyennes pondérées par la parité de pouvoir d'achat des produits métalliques et des machines pour la zone euro, des usines et du matériel pour le Japon, des usines et des machines pour le Royaume-Uni, et du matériel et des logiciels pour les États-Unis.

Graphique 3. Évolution des marchés financiers dans la zone euro



Sources : Bloomberg Financial Markets ; banques centrales nationales et calculs des services du FMI.
¹ La ligne verticale correspond à la première série d'opérations de refinancement à long terme de la BCE le 22 décembre 2011.
² Écarts par rapport aux obligations allemandes.
³ Données interrompues le 9 mars 2012 après un accord de restructuration de la dette souveraine.
 Note : BCN = banque centrale nationale ; LIBOR = taux interbancaire offert à Londres ; OIS = swap indexé sur le taux à un jour.

centrales de la périphérie, une nouvelle réduction du levier des banques et une contraction du crédit au secteur privé. Les effets stabilisateurs des opérations de refinancement à long terme de la BCE dans les marchés financiers de la périphérie se sont donc affaiblis. Pour ce qui est de l'économie réelle, les indicateurs avancés laissent présager une nouvelle contraction de l'activité dans l'ensemble de la zone euro au deuxième trimestre.

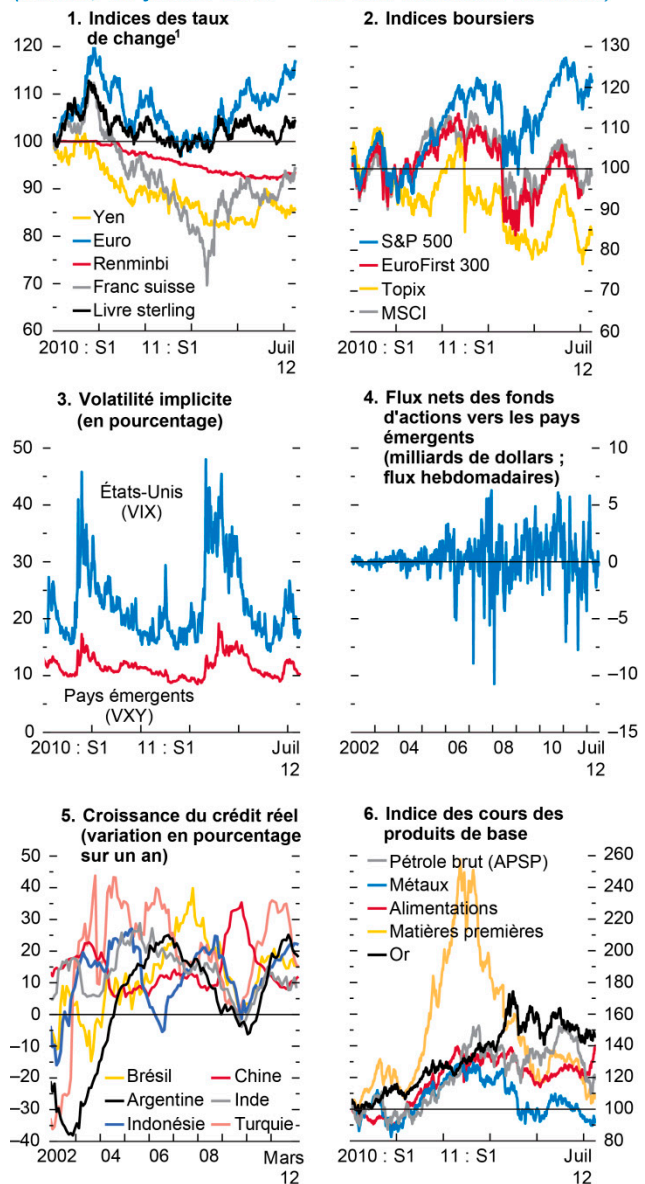
Les données concernant les États-Unis font état aussi d'une croissance moins vigoureuse que prévu en avril. Les distorsions de l'ajustement pour variations saisonnières et les conséquences d'un hiver exceptionnellement doux expliquent en partie ce fléchissement, mais il semble aussi y avoir un essoufflement fondamental. Limitées jusqu'à présent, les répercussions négatives de la crise dans la zone euro ont été compensées en partie par une baisse des rendements à long terme due à la recherche de valeurs refuges (voir ci-dessous).

La croissance a ralenti aussi dans plusieurs pays émergents, notamment au Brésil, en Chine et en Inde. Cela s'explique en partie par la détérioration de la conjoncture extérieure, mais la demande intérieure a baissé fortement aussi à cause des contraintes de capacités et d'un durcissement de la politique économique au cours de l'année écoulée. De nombreux pays émergents ont souffert aussi d'une augmentation de l'aversion des investisseurs pour le risque et de l'incertitude entourant la croissance, qui ont entraîné non seulement une baisse des cours des actions, mais aussi des sorties de capitaux et des dépréciations de monnaie.

Sur les marchés financiers mondiaux (graphique 4), les cours des actifs à risque ont reculé pendant une bonne partie du deuxième trimestre, notamment les cours des actions, tandis que les rendements des obligations refuges (Allemagne, Japon, Suisse et États-Unis) sont tombés à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis des décennies (voir aussi la *Mise à jour du Rapport sur la stabilité financière dans le monde* de juillet 2012). Comme une partie des flux de capitaux vers des actifs jugés sûrs s'est produite dans la zone euro, l'affaiblissement de l'euro a été limité. Cependant, les marchés de la dette souveraine dans les pays de la périphérie de la zone euro restent instables.

Graphique 4. Répercussions des marchés financiers mondiaux

(Indice ; 1er janvier 2010 = 100 sauf indication contraire)



Sources : Bloomberg Financial Markets; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, et calculs des services du FMI.

¹ Taux de change bilatéraux vis-à-vis du dollar américain (hausse = dépréciation).

Note : Topix = indice des cours de la bourse de Tokyo ; MSCI = indice des cours des bourses des pays émergents ; VIX = indice de volatilité du marché des options de Chicago, une mesure de la volatilité implicite des options de l'indice S&P 500 ; VXY = indice de la volatilité implicite des pays émergents de J.P. Morgan, une mesure de la volatilité agrégée des marchés de change ; APSP = cours au comptant moyen du pétrole.

Les cours des produits de base ont fléchi aussi. Parmi les principaux produits, les cours du pétrole brut ont le plus baissé au deuxième trimestre — aux environs de 86 dollars le baril, ils se situent 25 % au-dessous du record de la mi-mars — du fait des effets conjugués d'une dégradation des perspectives de la demande mondiale, d'une diminution des craintes concernant les risques géopolitiques pesant sur l'offre de pétrole à cause de l'Iran et de la persistance d'une production supérieure aux quotas de la part des pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP).

La croissance mondiale sera faible jusqu'à fin 2012

Les projections de référence mises à jour font état d'une croissance plus faible pendant une bonne partie du deuxième semestre de 2012 dans les pays avancés et dans les principaux pays émergents, du fait des contretemps susmentionnés. Les prévisions à court terme reposent sur l'hypothèse habituelle du maintien des politiques actuelles, avec deux précisions importantes :

- Il est supposé que la situation financière dans la périphérie de la zone euro s'améliorera progressivement jusqu'à la fin de 2013 par rapport à juin 2012 ; à cet effet, les dirigeants devront donner suite aux décisions positives prises lors du sommet de juin dernier et prendre les mesures nécessaires si la situation se détériore davantage.
- Il est supposé aussi que la législation américaine actuelle, qui prévoit une nette réduction obligatoire du déficit fédéral — ce qu'on appelle le précipice budgétaire — sera modifiée de manière à éviter une forte contraction budgétaire à court terme.

Il est prévu que la croissance mondiale ralentira à 3,5 % en 2012 et à 3,9 % en 2013, soit 0,1 et 0,2 point de pourcentage, respectivement, de moins que prévu dans l'édition d'avril 2012 des PEM (tableau 1). Étant donné les résultats meilleurs que prévu enregistrés au premier trimestre, le fléchissement de la croissance mondiale au deuxième semestre de 2012 influera principalement sur la croissance annuelle en 2013 par des effets de base.

Dans les pays avancés, la croissance devrait atteindre 1,4 % en 2012 et 1,9 % en 2013, soit une révision à la baisse de 0,2 point de pourcentage pour 2013 par rapport à l'édition d'avril 2012 des PEM. Cette révision à la baisse s'explique principalement par un fléchissement de l'activité dans la zone euro, en particulier dans les pays de la périphérie, où les effets de freinage dus à l'incertitude et à la dégradation de la situation financière seront les plus marqués. En raison principalement des effets d'entraînement négatifs, y compris ceux dus à l'incertitude, la croissance dans la plupart des autres pays avancés sera aussi légèrement plus faible, même si la baisse des cours du pétrole atténuera probablement ces effets négatifs.

Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance ralentira à 5,6 % en 2012 avant de remonter à 5,9 % en 2013, soit une révision à la baisse de 0,1 et de 0,2 point de pourcentage en 2012 et en 2013, respectivement, par rapport à l'édition d'avril 2012 des PEM. À court terme, l'activité dans beaucoup de pays émergents devrait être soutenue par l'assouplissement de la politique économique qui a commencé à la fin de 2011 ou au début de 2012 et, dans les pays importateurs nets de carburants, par la baisse des cours du pétrole, en fonction du degré de répercussion sur les prix de détail intérieurs (cette répercussion étant souvent incomplète).

La croissance devrait rester relativement plus faible qu'en 2011 dans les régions qui entretiennent des relations plus étroites avec la zone euro (en particulier les pays d'Europe centrale et orientale). Contrairement à la tendance générale, la croissance au Moyen-Orient et en Afrique du Nord sera plus vigoureuse en 2012–13 que l'an dernier : les principaux pays exportateurs de pétrole continuent d'accroître leur production pétrolière et leur demande intérieure, tandis que l'activité en Libye rebondit rapidement après les troubles de 2011. De même, la croissance en Afrique subsaharienne devrait rester vigoureuse en 2012–13, la région étant relativement isolée des chocs financiers extérieurs, et les révisions apportées aux perspectives de croissance depuis l'édition d'avril 2012 des PEM sont modestes.

À l'échelle mondiale, la hausse des prix à la consommation devrait ralentir du fait du fléchissement de la demande et du recul des cours des produits de base. L'inflation globale devrait tomber de 4½ % au dernier trimestre de 2011 à 3–3½ % en 2012–13.

La reprise mondiale demeure en danger

Les risques de dégradation de ces perspectives révisées à la baisse restent très préoccupants. Le risque le plus immédiat reste le suivant : un report de l'action des pouvoirs publics ou une action insuffisante de leur part aggraverait encore la crise dans la zone euro. À cet égard, les accords conclus lors du sommet des dirigeants européens vont dans la bonne direction. Mais des mesures supplémentaires sont nécessaires, en dépit des obstacles importants à leur application, comme en témoigne la détérioration très récente des marchés de la dette souveraine. La situation dans les pays de la zone euro qui sont en crise restera probablement précaire jusqu'à ce que toutes les mesures nécessaires pour résoudre la crise soient prises (voir ci-dessous). Les autres risques de détérioration ont trait à la politique budgétaire dans les autres pays avancés :

- À court terme, le risque principal concerne la possibilité d'un durcissement excessif de la politique budgétaire aux États-Unis, étant donné la récente impasse politique. À l'extrême, si les dirigeants ne s'accordent pas sur la prolongation d'allègement fiscaux temporaires et sur l'annulation de fortes compressions des dépenses automatiques, le déficit structurel des États-Unis pourrait diminuer de plus de 4 points de pourcentage du PIB en 2013. La croissance américaine s'arrêterait l'an prochain, ce qui aurait des répercussions considérables sur le reste du monde. Par ailleurs, des retards dans le relèvement du plafond de la dette fédérale pourraient accroître les risques de perturbation sur les marchés financiers et une perte de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise.
- Un autre risque tient à l'insuffisance des progrès dans la mise en place de plans crédibles d'ajustement budgétaire à moyen terme aux États-Unis et au Japon : la fuite vers les valeurs refuge sur les marchés obligataires mondiaux atténue ce risque aujourd'hui. Faute d'action de la part des pouvoirs publics, les ratios d'endettement à moyen terme resteraient sur une trajectoire non viable. À mesure que la reprise mondiale progresse, des avancées insuffisantes dans ce domaine pourraient provoquer une forte hausse du coût de l'emprunt souverain aux États-Unis et au Japon, ainsi que des turbulences sur les marchés mondiaux des obligations et des changes.

Les risques de révision à la baisse de la croissance dans les pays émergents et en développement semblent principalement liés à des facteurs extérieurs à court terme. Le ralentissement de la croissance dans les pays émergents depuis la mi-2011 s'explique en partie par le durcissement de la politique

économique face à des signes de surchauffe. Mais les politiques économiques ont été assouplies depuis, et cet assouplissement devrait faire sentir ses effets au deuxième semestre de 2012.

Néanmoins, on continue de craindre que la croissance potentielle dans les pays émergents soit plus faible que prévu. La croissance dans ces pays s'est située au-dessus de sa tendance historique au cours des 10 dernières années, en partie grâce à l'expansion des circuits financiers et à la croissance rapide du crédit, qui ont peut-être bien créé des attentes trop optimistes en ce qui concerne la croissance potentielle. En conséquence, la croissance dans les pays émergents pourrait être plus faible que prévu à moyen terme, et donc moins contribuer à la croissance mondiale. Autre source de préoccupation : les risques qui pèsent sur la stabilité financière après des années de croissance rapide du crédit dans un environnement caractérisé aujourd'hui par un affaiblissement de la croissance mondiale, une forte aversion pour le risque et des signes de tensions intérieures. Parmi les pays à faible revenu, ceux qui sont tributaires de l'aide risquent de recevoir une aide budgétaire plus faible que prévu de la part des pays avancés, tandis que les pays exportateurs de produits de base sont vulnérables à une nouvelle baisse des cours de ces produits. À moyen terme, il existe des risques extrêmes d'un atterrissage brutal en Chine, où les dépenses d'investissement pourraient ralentir de manière plus prononcée étant donné les excédents de capacités qui existent dans plusieurs secteurs.

Du côté positif, les risques liés aux cours du pétrole se sont atténués ces derniers mois, du fait de l'interaction des variations de la situation prospective du marché et des risques géopolitiques tels qu'ils sont perçus. L'offre s'est améliorée grâce à la hausse de la production en Arabie Saoudite et dans d'autres grands pays exportateurs, tandis que les perspectives de la demande se sont affaiblies et sont exposées à des risques de dégradation. Comme il est communément admis que les risques géopolitiques pesant sur l'offre de pétrole ont diminué, les facteurs de hausse et de baisse des projections des cours du pétrole semblent aujourd'hui plus équilibrés, alors que, pour les produits de base hors pétrole, ils laissent présager une baisse.

La gestion de la crise reste la priorité absolue

La priorité absolue est de résoudre la crise dans la zone euro. S'ils sont appliqués dans leur intégralité, les accords récents contribueront à briser les liens négatifs entre les États et les banques et à créer une union bancaire. En particulier, lorsque le mécanisme de surveillance unique des banques de la zone euro sera mis en place, le mécanisme européen de stabilité (MES) pourra recapitaliser directement les banques. Par ailleurs, l'aide du MES à l'Espagne n'aura pas de statut prioritaire, ce qui est important pour renforcer la confiance des marchés. En outre, les dirigeants ont réaffirmé leur volonté d'envisager des achats secondaires d'obligations souveraines par le fonds européen de stabilité financière (FESF) et le MES.

Mais ces mesures doivent être complétées par des avancées supplémentaires sur la voie d'une union bancaire et budgétaire. En outre, les pays de la périphérie doivent s'en tenir à leurs engagements en matière de réforme ; à cet égard, ils ont besoin d'un environnement financier et économique favorable qui doit être facilité par la BCE et d'autres mécanismes au niveau de la zone euro.

Ces tâches nécessitent l'adoption de mesures dans plusieurs domaines :

- Il faut s'engager de manière crédible à établir une union monétaire robuste et complète. En engageant un processus qui conduit à l'établissement d'un mécanisme de surveillance unifié, le sommet européen a mis en place la première pierre d'une union bancaire. Mais il faut y ajouter d'autres éléments, parmi lesquels un système paneuropéen de garantie des dépôts et un mécanisme de traitement des banques avec des garanties communes. À plus court terme, il sera essentiel de mettre en oeuvre ces mesures en temps opportun, notamment la ratification du MES par tous les pays membres. En outre, ces mesures seraient utilement complétées par des programmes d'intégration budgétaire, comme anticipé dans le rapport des «quatre présidents» présenté lors du sommet.
- La viabilité de l'union monétaire doit aussi être soutenue par des réformes structurelles d'envergure dans l'ensemble de la zone euro, qui permettront de rehausser la croissance et de corriger les déséquilibres courants au sein de la zone.
- Il est essentiel de soutenir la demande et de gérer la crise à court terme pour atténuer les effets de l'ajustement et préserver la stabilité sur les marchés (comme supposé dans les projections de référence).
- Il est possible d'assouplir davantage la politique monétaire dans la zone euro. En outre, la BCE doit veiller à ce que son soutien monétaire soit bien transmis dans l'ensemble de la région et doit continuer de fournir aux banques des liquidités abondantes à des conditions suffisamment avantageuses. Cela pourrait nécessiter l'adoption de mesures non conventionnelles, telles que la réactivation du programme de rachat d'obligations souveraines, de nouvelles opérations de refinancement à long terme avec des exigences de garantie moindres ou la mise en place d'achats d'actifs de type assouplissement quantitatif.
- Il faut mettre en oeuvre les programmes de rééquilibrage budgétaire dans la zone euro. En général, il faut veiller à atteindre des objectifs budgétaires structurels, plutôt que des objectifs nominaux qui seront probablement sensibles à la situation économique. Il faut donc laisser les stabilisateurs automatiques jouer pleinement dans les pays qui ne sont pas mis sous pression par les marchés. Les risques de détérioration étant considérables, les pays peu vulnérables sur le plan budgétaire doivent être prêts à appliquer des mesures budgétaires d'urgence si ces risques se matérialisent.

Dans les autres principaux pays avancés, la politique monétaire doit aussi se montrer efficace, notamment à l'aide de nouvelles mesures non conventionnelles, face à un environnement à court terme bien plus défavorable qui atténuera les tensions sur les prix. Étant donné le léger fléchissement de la croissance mondiale, il convient de laisser opérer pleinement les stabilisateurs automatiques, tandis qu'il faudrait peut-être recalibrer les programmes de rééquilibrage budgétaire si les risques considérables de dégradation se matérialisent (voir la *Mise à jour du Moniteur des finances publiques* de juillet 2012). Aux États-Unis, il sera crucial que les deux partis concluent des accords transparents pour éviter un précipice budgétaire à court terme et pour relever le plafond de la dette fédérale bien avant le délai prévu (très probablement début 2013). Par ailleurs, tant les États-Unis que le Japon doivent mettre en place des plans plus crédibles de réduction de la dette publique à moyen terme. Au Japon, l'approbation par l'ensemble de la Diète, après celle de la chambre basse, d'une augmentation graduelle du taux de l'impôt sur la consommation est essentielle pour maintenir la confiance dans la volonté des autorités de placer la dette publique sur une trajectoire viable.

Dans les pays émergents et les pays en développement, les dirigeants doivent être prêts à ajuster leur politique économique face aux répercussions de la détérioration des perspectives des pays avancés, ainsi qu'au ralentissement de la croissance des exportations et à la volatilité des flux de capitaux. Cela dit, le besoin et la nature de la riposte souhaitable varient considérablement parmi les pays émergents, car leurs situations conjoncturelles sont différentes. Dans certains pays, le ralentissement récent de la croissance s'explique principalement par un retour à la tendance, et il faut donc éviter d'alimenter de nouveau les risques de surchauffe, en tenant dûment compte du risque que la croissance potentielle pourrait être plus faible que prévu. Cependant, dans les pays où les menaces d'inflation et les tensions liées au crédit se sont déjà atténuées de manière crédible ou dans ceux où les anticipations inflationnistes restent bien ancrées, de nouvelles baisses des taux directeurs pourraient être envisagées pour compenser le fléchissement économique. Dans les pays où les menaces d'inflation et les tensions liées au crédit ne se sont pas atténuées notablement, des mesures ciblées pourraient être envisagées au cas où les banques sont confrontées à des problèmes de liquidité ou de financement dans l'environnement financier instable d'aujourd'hui. Les pays dont les finances publiques sont viables et qui peuvent se financer sur les marchés à des taux viables devraient laisser jouer pleinement les stabilisateurs automatiques, tandis que les pays affichant des excédents budgétaires et extérieurs élevés pourraient envisager un soutien budgétaire. Enfin, étant donné le ralentissement de la croissance et après de nombreuses années de croissance rapide du crédit, la priorité absolue doit être de renforcer la réglementation et le contrôle prudentiels axés sur les risques, ainsi que de prendre des mesures macroprudentielles pour faire face aux risques financiers.