

# Bulletin du FMI

L'ÉCONOMIE MONDIALE EN 2011

## Une reprise toujours à deux vitesses en 2011, selon le FMI

Jeremy Clift  
Bulletin du FMI en ligne  
30 décembre 2010



Pour Olivier Blanchard, les pays excédentaires doivent s'appuyer davantage sur la demande intérieure et dépendre moins des exportations (photo: Lee Jae-Won/Reuters)

- 2011 restera marquée par une reprise à deux vitesses, la croissance restant faible dans les pays avancés
- Certains pays émergents devront gérer les afflux de capitaux et une éventuelle surchauffe
- Un ajustement macroéconomique long et difficile en perspective pour plusieurs pays européens

Pour Olivier Blanchard, Chef économiste du FMI, l'année 2011, elle aussi, sera vraisemblablement marquée par une reprise mondiale à deux vitesses : la faible croissance des pays avancés suffira à peine à faire baisser le chômage tandis que les pays émergents devront s'acquitter de la rançon de la réussite, notamment en évitant la surchauffe et en gérant les afflux massifs de capitaux.

Dressant un bilan de l'économie mondiale en cette fin de 2010 et jetant un regard sur 2011, M. Blanchard a rappelé que les pays devraient continuer de rééquilibrer leur économie durant l'année à venir, notamment par des mesures structurelles et des ajustements de taux de change.

«Sans ce type de rééquilibrage économique il n'y aura pas de reprise saine» a-t-il déclaré dans un entretien accordé au Bulletin du FMI, le magazine en ligne du Fonds monétaire international (FMI).

Durant cette interview, que nous reproduisons ci-dessous, M. Blanchard a évoqué le rôle primordial du [Groupe des vingt](#) pays avancés et émergents (G-20) pendant la crise mondiale et rappelé que la coopération restait nécessaire pour affermir la reprise ainsi que les perspectives de l'Europe et des pays à faible revenu.

***Bulletin du FMI en ligne : Quel bilan faites-vous de l'économie mondiale en 2010 ? Y a-t-il eu de bonnes ou de mauvaises surprises ?***

**O. Blanchard :** Disons qu'il n'y a pas eu de grosses surprises. Nous avons prévu une croissance positive mais faible dans les pays avancés, une croissance rapide dans les pays émergents et, le croirez-vous, c'est ce qui s'est produit.

D'ailleurs je viens juste de comparer les résultats et nos prévisions de janvier dernier. Dans le cas des pays avancés, pour les États-Unis nous avons visé juste, les principaux pays d'Europe ont fait légèrement mieux que nos prévisions et le Japon a enregistré une croissance plus forte, mais il s'agirait — semble-t-il — d'un phénomène ponctuel. En ce qui concerne les pays émergents, nos pronostics étaient corrects pour la Chine et l'Inde a fait mieux que nous ne l'avions prévu.

Je disais donc qu'il n'y a pas eu de grosses surprises, mais cela ne veut pas dire que tout va bien. Ce n'est pas le cas. Le contraste entre la faible reprise des pays avancés et l'essor des pays émergents est frappant et il se manifeste avec une acuité grandissante. Cette reprise à deux vitesses sera probablement un leitmotiv de 2011 et des années qui suivront.

***Bulletin du FMI en ligne : Qu'entendez-vous par-là ? Pourriez-vous nous en dire plus sur cette reprise à deux vitesses ?***

**O. Blanchard :** La crise s'est propagée aux pays émergents par les circuits commerciaux et financiers. Le redressement des échanges commerciaux a été presque aussi vigoureux que leur effondrement avait été brutal. Mais si le commerce ne s'est pas entièrement rétabli, la plupart des pays émergents sont parvenus à accroître leur demande intérieure pour renouer avec une forte croissance. Cette bonne performance a, à son tour, provoqué un retour, parfois massif, des flux de capitaux. Pour beaucoup de ces pays il s'agit maintenant d'éviter la surchauffe et de gérer ces entrées de capitaux.

**«Le redressement des échanges commerciaux a été presque aussi vigoureux que leur effondrement avait été brutal»**

Dans nombre de pays avancés, la crise a été beaucoup plus ravageuse. Le système financier a été mis à mal. Il reste à insuffler une nouvelle vigueur à la titrisation. Dans beaucoup de ces pays les marchés doutent encore de la santé des banques et l'intermédiation financière manque de fluidité. Si l'on ajoute à cela la nécessité de corriger les excès du passé — faiblesse de l'épargne et surinvestissement dans l'immobilier — cela nous donne une faible reprise, à peine suffisante pour faire reculer le chômage. Pour pénible qu'elle soit, cette situation n'est cependant pas surprenante. L'an dernier, dans un des chapitres des [\*Perspectives de l'économie mondiale\*](#), nous avons expliqué qu'après une crise financière la reprise était un processus lent et prolongé.

***Bulletin du FMI en ligne : Depuis deux ans, « rééquilibrage » est le maître mot du discours du FMI. À l'orée de 2011, où en est-on ?***

**O. Blanchard :** Cela doit rester le maître mot. Le rééquilibrage, tant interne qu'externe, reste primordial. Sans ce rééquilibrage économique il n'y aura pas de saine reprise. La raison en est simple : avant la crise, beaucoup de pays avancés devaient leur croissance à un excès de demande intérieure, aussi bien sous la forme de consommation que d'investissement immobilier. Cela ne pouvait pas durer. D'autres sources de demande devaient prendre le relais. Jusqu'à présent ils ont usé du levier de la politique budgétaire pour soutenir la demande intérieure. C'était nécessaire, mais cela ne peut pas non plus durer. Les pays déficitaires doivent s'appuyer davantage sur la demande extérieure, sur les exportations. Symétriquement, les pays excédentaires — pays émergents pour beaucoup — doivent justement faire l'inverse, passer de la demande extérieure à la demande intérieure et dépendre moins des exportations.

Cela ne veut pas dire que sans rééquilibrage la reprise ne pourra pas se poursuivre. Le maintien de la relance budgétaire ou un retour des consommateurs américains à leurs vieilles habitudes de faible épargne peuvent entretenir la demande et la croissance pendant un certain temps. Mais cela ne ferait que perpétuer les problèmes à l'origine de la crise. Inutile de vous faire un dessin.

***Bulletin du FMI en ligne : Que pouvez-vous dire des ajustements de taux de change ? Selon certains, on exercerait trop de pression sur la Chine pour qu'elle laisse le yuan s'apprécier.***

**O. Blanchard :** Le rééquilibrage est un processus complexe. Aucune mesure à elle seule, aucun pays à lui seul ne détient la clé du problème. Des mesures structurelles s'imposent : par exemple, en Asie il faut améliorer l'intermédiation financière ou étoffer la protection sociale, aux États-Unis il faut réformer le système d'intermédiation financière. L'ajustement des taux de change fait aussi partie intégrante du processus.

***Bulletin du FMI en ligne : Faut-il s'inquiéter des flux de capitaux vers les pays émergents ?***

**O. Blanchard :** S'ils sont utilisés à bon escient, ces flux peuvent être plutôt bénéfiques. L'appréciation monétaire qui en résulte pousse les pays à privilégier la demande intérieure plutôt que la demande extérieure. En facilitant le crédit et en en réduisant le coût, ils peuvent justement doper la demande intérieure.



O. Blanchard : «Le rééquilibrage, tant interne qu'externe, reste primordial. Sans ce rééquilibrage économique il n'y aura pas de saine reprise» (photo FMI)

Cela dit, certains pays émergents craignent, à juste titre, que ces capitaux ne repartent aussi vite qu'ils sont arrivés. Ils s'interrogent sur leur propre capacité à canaliser ces flux massifs dans les circuits d'intermédiation et certains d'entre eux craignent les risques d'une appréciation excessive et d'une surchauffe. Jusqu'à présent, le tsunami dont la presse se fait parfois l'écho ne s'est pas matérialisé. Mais l'un des principaux défis à relever durant l'année à venir sera celui de s'entendre sur un «code de la route» universel qui tienne compte à la fois des particularités de chaque pays et des liens mondiaux.

***Bulletin du FMI en ligne : Et les pays à faible revenu, comment s'annonce l'avenir pour eux ?***

**O. Blanchard :** Du fait qu'ils étaient moins intégrés à l'économie mondiale sur le plan financier, c'est surtout par le biais des échanges commerciaux que la crise a touchés les pays à faible revenu. Maintenant que le commerce international s'est pour l'essentiel redressé et que la croissance vigoureuse des pays émergents pousse à la hausse les prix des produits de base, un grand nombre d'entre eux s'en sortent bien. L'Afrique subsaharienne, par exemple, a connu une croissance de plus de 5 % en 2010 et nous prévoyons à peu près le même taux pour l'année prochaine. Cependant, ces résultats ne s'expliquent pas uniquement par les exportations. Grâce aux politiques saines que ces pays avaient menées antérieurement, beaucoup d'entre eux ont pu recourir à des mesures budgétaires pour soutenir leur économie. De plus, la demande intérieure privée y a été généralement très soutenue.

***Bulletin du FMI en ligne : Passons maintenant à l'Europe. Quelles sont les perspectives pour le Vieux continent, en particulier pour certains des pays de ce qu'il est convenu d'appeler la périphérie ?***

**O. Blanchard :** Il ne fait aucun doute que plusieurs pays d'Europe vont devoir subir un ajustement macroéconomique difficile et prolongé. Dans la plupart des cas, ils auraient de toute manière dû passer par là, avec ou sans crise. La crise mondiale n'a fait que rendre les choses plus ardues.

«Pour les pays qui font partie de la zone euro et qui, par conséquent, fonctionnent avec un taux de change fixe, cela va nécessiter un travail long et pénible»

Mûs par ce qui s'est révélé être un optimisme exagéré, ils avaient accru leur demande intérieure de façon excessive et certains d'entre eux avaient accumulé des déficits extérieurs

courants considérables. Comme les autres pays, mais dans de plus fortes proportions, ils doivent miser davantage sur la demande extérieure. Pour les pays qui font partie de la zone euro et qui, par conséquent, fonctionnent avec un taux de change fixe, cela va nécessiter un travail long et pénible.

Une croissance plus vigoureuse dans les principaux pays d'Europe, si elle se matérialise, renforcera leurs exportations et facilitera l'ajustement. Mais, à en juger par l'expérience passée, il leur faudra sans doute beaucoup de temps pour se rétablir complètement. Les programmes sociaux sont essentiels, à la fois en tant que tels et pour assurer un large soutien politique.

***Bulletin du FMI en ligne : Que dire des problèmes budgétaires et bancaires ?***

**O. Blanchard :** Hormis dans le cas de la Grèce, les difficultés budgétaires sont le résultat du ralentissement généralisé, et non pas d'un comportement budgétaire irresponsable. La viabilité des finances publiques est-elle envisageable dans ces pays? Oui, mais il faut rappeler ici un autre credo du FMI en matière budgétaire : l'essentiel n'est pas tant de procéder maintenant à des coupes substantielles mais plutôt d'assurer un ancrage à moyen terme, de tracer une trajectoire crédible qui mène à la stabilisation de la dette et, à terme, à sa réduction.

Peuvent-ils y arriver seuls ? Je comprends parfaitement que les pays rechignent à demander un programme conjoint de l'Union européenne et du FMI. Mais un programmes de cette nature peut être utile, de deux manières : premièrement, en plafonnant le taux d'intérêt auquel les États peuvent emprunter, le programme élimine le risque d'équilibres multiples, c'est-à-dire le risque que les investisseurs, à tort ou à raison, exigent des taux d'intérêt plus élevés, rendant ainsi le pays incapable de rembourser et conduisant ainsi à l'autoréalisation des craintes des investisseurs. Deuxièmement, même si ce programme n'exige pas plus que ce que le pays avait l'intention de faire de lui-même, il renforce la crédibilité de cet engagement et rassure les marchés pour le moyen terme.

Outre les préoccupations sur le plan budgétaire, il faut tenir compte aussi des inquiétudes que suscite actuellement le système bancaire. J'ai le sentiment qu'elles sont exagérées. Mais le seul moyen de les apaiser consiste à accroître la transparence, et dans ce domaine, le plus tôt sera le mieux. En pratique, cela signifie qu'il faut procéder à de nouveaux tests de résistance qui soient plus crédibles, et instituer des règles plus claires pour la répartition des charges : quelles proportions des pertes seront absorbées par les créanciers, l'État et l'UE. On entend beaucoup de commentaires assez vagues sur d'éventuels plans de sauvetage.

Personnellement, je pense que la composante «sauvetage», que celui-ci soit assuré par les gouvernements nationaux ou l'Union européenne, peut être très limitée. Mais nous ne le saurons que lorsque le travail de fond aura été accompli.

***Bulletin du FMI en ligne : Vous avez parlé de rééquilibrage et de la tâche qui incombe aux pays. Que peut-on attendre du G-20, en particulier de son processus d'évaluation mutuelle ?***

**O. Blanchard :** Il est indiscutable que le Groupe des Vingt a joué un rôle primordial pendant la crise. Tant que la crise sévissait de façon aiguë, le G-20 était exactement l'instance dont on avait besoin pour agir vite et avec force. Maintenant que la crise a perdu de son acuité et que les pays se heurtent de plus en plus à des problèmes différents, il est manifestement plus difficile de parvenir à un accord et, comme on l'a vu pendant les semaines qui ont précédé le sommet de Séoul, les débats peuvent être intenses.

Mais des discussions ont lieu, au grand jour et en coulisses, dans le cadre du processus du G-20. Et c'est là que le processus d'évaluation mutuelle, dans lequel le FMI s'est vu confier la tâche de consultant expert auprès du G-20, peut jouer un rôle central. Il peut permettre aux décideurs nationaux d'avoir une meilleure idée du paysage économique mondial, mettre en évidence les implications des politiques actuelles, montrer les dangers d'une croissance déséquilibrée, examiner les différentes politiques envisageables et favoriser un dialogue entre interlocuteurs ainsi mieux informés. Cela ne garantit pas la réussite mais en accroît certainement les chances.