

Le 8 juillet 2009

## Les facteurs de récession s'atténuent, mais la reprise s'annonce timide

*L'économie mondiale commence à sortir d'une récession sans précédent depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, mais la stabilisation est inégale et la reprise sera probablement timide. D'après les dernières projections, la croissance économique en 2009-10 devrait être supérieure d'environ ½ point aux prévisions qui figurent dans l'édition d'avril 2009 des Perspectives de l'économie mondiale, et atteindre 2,5 % en 2010. L'amélioration des conditions financières a été plus marquée que prévu, grâce surtout à l'intervention des pouvoirs publics, et les données récentes indiquent que le repli de l'activité économique s'atténue, à un rythme qui varie toutefois d'une région à l'autre. Malgré ces signes positifs, la récession mondiale n'est pas terminée et les prévisions font encore état d'une reprise lente, car les systèmes financiers restent affaiblis, le soutien fourni par les pouvoirs publics va diminuer peu à peu et les ménages des pays qui ont subi l'effondrement des prix des actifs vont reconstituer leur épargne. La grande priorité reste le rétablissement du secteur financier. Les politiques macroéconomiques doivent continuer à jouer un rôle de soutien tout en préparant le terrain à la résorption ordonnée des interventions extraordinaires des pouvoirs publics. En même temps, étant donné que la demande intérieure ne s'annonce guère vigoureuse dans les pays, dont les États-Unis, qui connaissent des déficits extérieurs courants, il convient de renforcer la demande dans les principaux pays excédentaires.*

### La stabilisation est inégale et la reprise sera sans doute timide

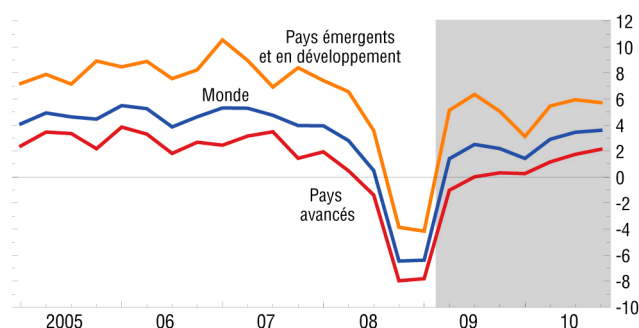
L'économie mondiale se stabilise grâce, entre autres facteurs, à un soutien macroéconomique et financier sans précédent des pouvoirs publics. Pourtant, la récession n'est pas terminée et la reprise sera vraisemblablement timide. Après un premier trimestre décevant, au cours duquel l'économie mondiale s'est contractée presque aussi vite qu'au quatrième trimestre de 2008 (graphique 1), les indicateurs à haute fréquence laissent entrevoir le retour d'une croissance modérée au niveau mondial (graphique 2). Cependant, comme le faisait déjà apparaître les prévisions de l'édition d'avril 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*, le groupe des pays avancés ne devrait pas connaître de reprise soutenue de l'activité avant le second semestre de 2010.

En conséquence, l'activité mondiale devrait accuser un repli de 1,4 % en 2009 avant d'enregistrer une croissance de 2,5 % en 2010, soit 0,6 point de plus que prévu en avril 2009 (tableau 1). L'amélioration de

la croissance annuelle moyenne en 2010 tient essentiellement au report de la révision à la hausse du taux de croissance au second semestre de 2009. Si l'on compare les quatrièmes trimestres, les projections laissent prévoir une croissance de 2,9 % du PIB réel en 2010, contre un taux de 2,6 % prévu en avril 2009.

### Graphique 1. Croissance du PIB mondial

(en pourcentage; en glissement trimestriel, taux annualisé)



Source : estimations des services du FMI.



**Tableau 1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections***(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)*

	Sur un an				4 <sup>e</sup> trimestre à 4 <sup>e</sup> trimestre				
	2007	2008	Projections		Différences par rapport aux projections d'avril 2009		Estimations 2008	Projections	
			2009	2010	2009	2010		2009	2010
<b>Production mondiale<sup>1</sup></b>	<b>5,1</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>2,9</b>
Pays avancés	2,7	0,8	-3,8	0,6	0,0	0,6	-1,8	-2,2	1,3
États-Unis	2,0	1,1	-2,6	0,8	0,2	0,8	-0,8	-1,4	1,7
Zone euro	2,7	0,8	-4,8	-0,3	-0,6	0,1	-1,7	-3,8	0,6
Allemagne	2,5	1,3	-6,2	-0,6	-0,6	0,4	-1,8	-4,6	0,0
France	2,3	0,3	-3,0	0,4	0,0	0,0	-1,7	-1,9	1,3
Italie	1,6	-1,0	-5,1	-0,1	-0,7	0,3	-3,0	-3,3	0,4
Espagne	3,7	1,2	-4,0	-0,8	-1,0	-0,1	-0,7	-4,1	0,3
Japon	2,3	-0,7	-6,0	1,7	0,2	1,2	-4,4	-1,8	0,9
Royaume-Uni	2,6	0,7	-4,2	0,2	-0,1	0,6	-1,8	-2,5	0,5
Canada	2,5	0,4	-2,3	1,6	0,2	0,4	-1,0	-1,5	2,5
Autres pays avancés	4,7	1,6	-3,9	1,0	0,2	0,4	-2,8	-1,6	2,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	1,5	-5,2	1,4	0,4	0,6	-4,9	-0,9	2,6
Pays émergents et en développement <sup>2</sup>	8,3	6,0	1,5	4,7	-0,1	0,7	3,3	3,3	5,1
Afrique	6,2	5,2	1,8	4,1	-0,2	0,2	...	...	...
Afrique subsaharienne	6,9	5,5	1,5	4,1	-0,2	0,3	...	...	...
Europe centrale et orientale	5,4	3,0	-5,0	1,0	-1,3	0,2	...	...	...
Communauté des États indépendants	8,6	5,5	-5,8	2,0	-0,7	0,8	...	...	...
Russie	8,1	5,6	-6,5	1,5	-0,5	1,0	1,1	-0,8	-1,8
Russie non comprise	9,8	5,4	-3,9	3,2	-1,0	0,1	...	...	...
Asie, pays en développement d'	10,6	7,6	5,5	7,0	0,7	0,9	...	...	...
Chine	13,0	9,0	7,5	8,5	1,0	1,0	6,9	8,4	8,6
Inde	9,4	7,3	5,4	6,5	0,9	0,9	4,8	5,8	6,7
ASEAN-5 <sup>3</sup>	6,3	4,8	-0,3	3,7	-0,3	1,4	1,9	1,6	4,4
Moyen-Orient	6,3	5,2	2,0	3,7	-0,5	0,2	...	...	...
Hémisphère occidental	5,7	4,2	-2,6	2,3	-1,1	0,7	...	...	...
Brésil	5,7	5,1	-1,3	2,5	0,0	0,3	1,3	1,5	2,5
Mexique	3,3	1,3	-7,3	3,0	-3,6	2,0	-1,7	-4,0	3,1
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	3,1	1,1	-4,7	-0,1	-0,7	0,2	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	3,8	2,0	-2,6	1,7	-0,1	0,7	...	...	...
<b>Volume du commerce mondial (biens et services)</b>	<b>7,2</b>	<b>2,9</b>	<b>-12,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
Importations									
Pays avancés	4,7	0,4	-13,6	0,6	-1,5	0,2	...	...	...
Pays émergents et en développement	13,8	9,4	-9,6	0,8	-0,8	0,2	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	6,2	2,0	-15,0	1,3	-1,5	0,8	...	...	...
Pays émergents et en développement	9,5	4,1	-6,5	1,4	-0,1	0,2	...	...	...
<b>Cours des produits de base (en dollars EU)</b>									
Pétrole <sup>4</sup>	10,7	36,4	-37,6	23,1	8,8	2,9	...	...	...
Produits de base hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de produits de base)	14,1	7,5	-23,8	2,2	4,1	-2,2	...	...	...
<b>Prix à la consommation</b>									
Pays avancés	2,2	3,4	0,1	0,9	0,3	0,6	2,1	0,5	0,6
Pays émergents et en développement <sup>2</sup>	6,4	9,3	5,3	4,6	-0,4	-0,1	7,6	4,2	3,7
<b>Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)<sup>5</sup></b>									
Dépôts en dollars	5,3	3,0	1,2	1,4	-0,3	0,0	...	...	...
Dépôts en euros	4,3	4,6	1,4	1,8	-0,2	-0,2	...	...	...
Dépôts en yen	0,9	1,0	0,9	0,4	-0,1	-0,1	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent, en valeur réelle, aux niveaux observés entre le 7 mai et le 4 juin 2009. Les pondérations nationales utilisées pour établir les taux de croissance agrégés pour les groupes de pays ont été révisées.

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

<sup>2</sup>Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 76 % des pays émergents et en développement.

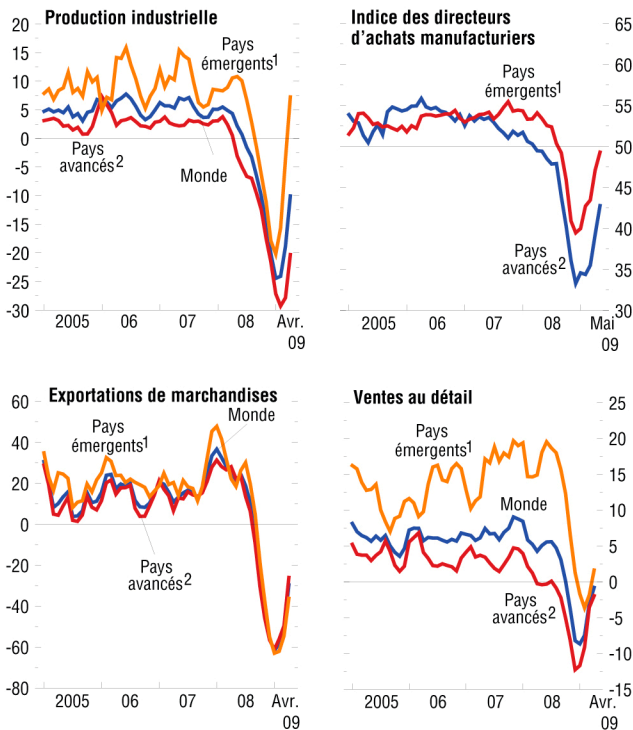
<sup>3</sup>Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam.

<sup>4</sup>Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2008 était de 97,03 dollars le baril; hypothèse pour 2009 : 60,50 dollars le baril; et pour 2010 : 74,50 dollars le baril.

<sup>5</sup>Taux à six mois pour le dollar EU et le yen. Taux à trois mois pour l'euro.

## Graphique 2. Principaux indicateurs à haute fréquence

(pourcentage annualisé de variation de la moyenne mobile sur trois mois par rapport à la moyenne mobile sur les trois mois précédents, sauf indication contraire)



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Estonie, Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, République slovaque, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.

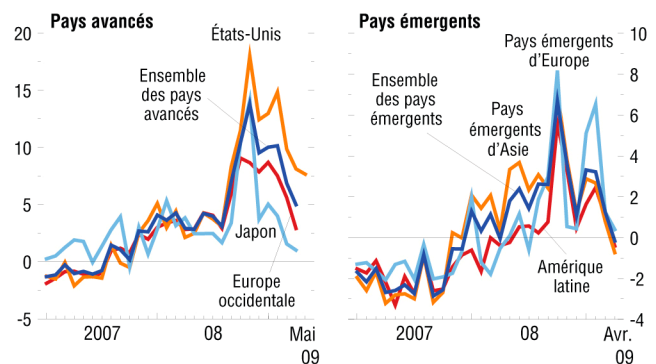
<sup>2</sup>Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, RAS de Hong Kong, Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taiwan, zone euro.

Au cours de la période à venir, le rythme de la reprise dépendra de l'équilibre entre des forces opposées. L'effet de freinage exercé par le choc financier, la baisse prononcée du commerce mondial ainsi que l'accentuation généralisée de l'incertitude et l'effondrement de la confiance, est de moins en moins sensible. Cependant, les forces propices à l'activité restent faibles. De nombreux marchés immobiliers n'ont pas encore touché le fond. Il importe de noter que les marchés financiers sont encore affaiblis et que les bilans des banques doivent encore être assainis et des établissements restructurés. L'abaissement des taux d'intérêt directeurs, l'apport continu d'abondantes liquidités, l'assouplissement des conditions de crédit, les garanties publiques et la recapitalisation des banques ont nettement éloigné le spectre d'une implosion du système et favorisé l'intermédiation (comme cela est expliqué dans la note de juillet 2009 sur l'*Actualité des marchés*

*financiers*). Reflets de cette évolution, les indices de tension financière pour les pays avancés et les pays émergents sont en baisse depuis le début de 2009 (graphique 3)<sup>1</sup>. Cela dit, l'amélioration est loin d'être uniforme sur tous les marchés et dans tous les pays. En particulier, l'accès au crédit bancaire devrait continuer d'être restreint, de même que l'accès au financement extérieur, pendant une durée considérable.

## Graphique 3. Tension financière dans les pays avancés et émergents<sup>1</sup>

(moyenne pondérée en fonction de la parité de pouvoir d'achat; écart de l'indice de tension par rapport à la moyenne)



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Les indices de tension financière mesurent l'écart par rapport à la moyenne depuis le milieu des années 90. Les composantes de ces indices ne sont pas les mêmes pour les pays avancés que pour les pays émergents.

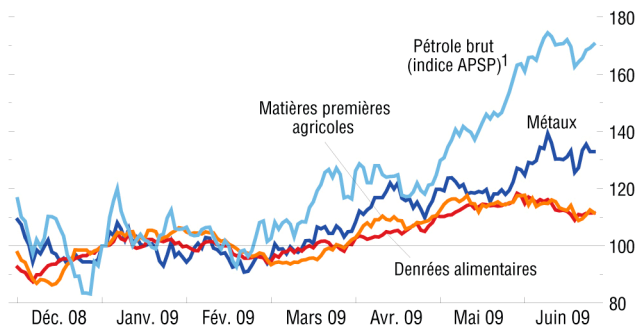
Par ailleurs, les prix des produits de base ont rebondi avant que la reprise ne s'amorce (graphique 4). Leur remontée récente, qui a été particulièrement marquée et généralisée, tient au meilleur état d'esprit des opérateurs, à la dépréciation du dollar EU et à des facteurs propres aux produits concernés. Dans le cas du pétrole, les prix ont réagi vivement au sentiment que la dynamique du marché était en train d'évoluer, et que, d'une situation d'offre fortement excédentaire, l'on se dirigeait vers une situation plus équilibrée. Cela s'explique en partie par l'amélioration des

<sup>1</sup> L'indice de tension financière rend compte des épisodes pendant lesquels l'intermédiation financière est déficiente, en mesurant la réaction des marchés de titres, des marchés de change et du secteur bancaire (voir Balakrishnan, Danninger, Elekdag, and Tytell, 2009, *The Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies*, Document de travail 09/133 du FMI.)

perspectives concernant la demande, mais aussi par le fait que les pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) respectent rigoureusement la diminution de leurs quotas de production. Les marchés à terme prévoient un cours de 74,50 dollars le baril pour 2010, soit un cours à peine plus élevé que le niveau actuel, les capacités fortement excédentaires venant absorber le surcroît de demande.

#### Graphique 4. Indices de prix des principaux produits de base

(31 décembre 2008 = 100)



Sources : Bloomberg Financial Markets; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Moyenne non pondérée du prix au comptant des variétés West Texas Intermediate, U.K. Brent et Dubai Fateh brut.

Dans ces conditions, il faut s'attendre à ce que l'activité et la croissance du crédit restent faibles dans nombre de pays. Au-delà de 2010, il est difficile de savoir comment la faiblesse structurelle de la consommation aux États-Unis et dans d'autres pays avancés et émergents qui ont souffert de l'effondrement des prix des actifs sera compensée par la plus grande vigueur de la demande dans d'autres pays. Actuellement, les politiques macroéconomiques expansionnistes et l'ajustement des stocks soutiennent l'activité mondiale, mais ce ne sont là que des forces temporaires.

Par conséquent, le PIB des pays avancés devrait diminuer de 3,8 % en 2009 avant de remonter de 0,6 % en 2010. Bien que les projections soient supérieures de 0,6 point à celles d'avril 2009, la croissance en 2010 resterait inférieure à son potentiel jusqu'aux derniers mois de l'année, ce qui implique que le chômage continuera d'augmenter. Parmi les grandes économies, les taux de croissance ont été révisés à la hausse principalement pour les États-Unis et le Japon.

- Aux États-Unis, il ressort des indicateurs à haute fréquence que la dégradation de la situation s'atténue, notamment en ce qui concerne le marché du travail et le marché immobilier. La production industrielle pourrait être près de passer le creux de la vague, le cycle des stocks amorce une remontée et la confiance des ménages et des entreprises s'améliore. Cette évolution cadre avec la stabilisation de la production au second semestre de 2009 et l'amorce d'une reprise progressive en 2010.
- Au Japon, après un premier trimestre très médiocre, il semblerait que la production se stabilise. L'amélioration de la confiance des consommateurs, l'ajustement des stocks, une politique budgétaire énergique et les bons résultats de certains autres pays asiatiques devraient rehausser la croissance économique au cours des trimestres à venir.
- Dans la zone euro, les indicateurs qui ressortent des enquêtes auprès des ménages et des entreprises remontent, mais les données relatives à l'activité réelle ne laissent guère entrevoir de stabilisation. Aussi prévoit-on que l'activité économique mettra plus de temps qu'ailleurs à se redresser. Les politiques macroéconomiques apportent un soutien, mais, pour une large part, l'ajustement du marché du travail n'a pas encore eu lieu. La hausse du chômage, de même que la forte dépendance de l'économie à l'égard d'un secteur bancaire qui n'a pas encore pansé toutes ses plaies, vont freiner la consommation et l'activité.

Dans les pays émergents et en développement, la croissance devrait retrouver son élan au second semestre de 2009, avec toutefois des différences notables entre régions. Les pays à faible revenu se heurtent à des difficultés qui leur sont propres parce que l'aide publique a diminué et qu'ils sont particulièrement vulnérables aux fluctuations des prix des produits de base.

- Les projections de croissance pour les pays émergents d'Asie ont été révisées à la hausse : la croissance devrait y atteindre 5,5 % en 2009 et 7,0 % en 2010. Cette révision s'explique par



l'amélioration des perspectives de la Chine et de l'Inde, qui tient en partie aux importantes mesures de relance macroéconomiques et au retournement plus rapide que prévu des flux de capitaux. Cependant, il est probable que l'accélération récente de la croissance s'essoufflera si la reprise n'est pas au rendez-vous dans les pays avancés.

- Les projections de croissance pour l'Amérique latine ont été abaissées de 1,1 point pour 2009, du fait surtout que la production a souffert beaucoup plus du ralentissement du commerce mondial qu'on ne l'avait prévu dans un premier temps. Cependant, la région bénéficie de la hausse des prix des produits de base ; aussi les prévisions de croissance ont-elles été révisées en hausse de 0,7 point pour 2010.
- Les projections de croissance pour l'Europe centrale et orientale et pour la Communauté des États indépendants (CEI) ont été révisées respectivement en baisse de 1,3 point et 0,7 point pour 2009 et en hausse de 0,2 point et 0,8 point pour 2010. Ces pays ont connu des évolutions très variées mais beaucoup d'entre eux ont été fortement ébranlés par la crise financière mondiale, qui a entraîné une inversion des flux de capitaux et une forte réduction des exportations de produits de base, encore que le redressement récent des prix de ces produits devrait accroître la demande dans les principaux États de la CEI.
- Les projections de croissance pour les pays émergents d'Afrique et du Moyen-Orient ont été révisées en baisse de 0,3 point et 0,5 point respectivement pour 2009, tandis que les prévisions pour 2010 demeurent à peu près inchangées. Les deux régions ont pâti davantage que prévu précédemment du repli du commerce international, les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient ayant eu recours à leurs réserves financières pour soutenir la demande intérieure.

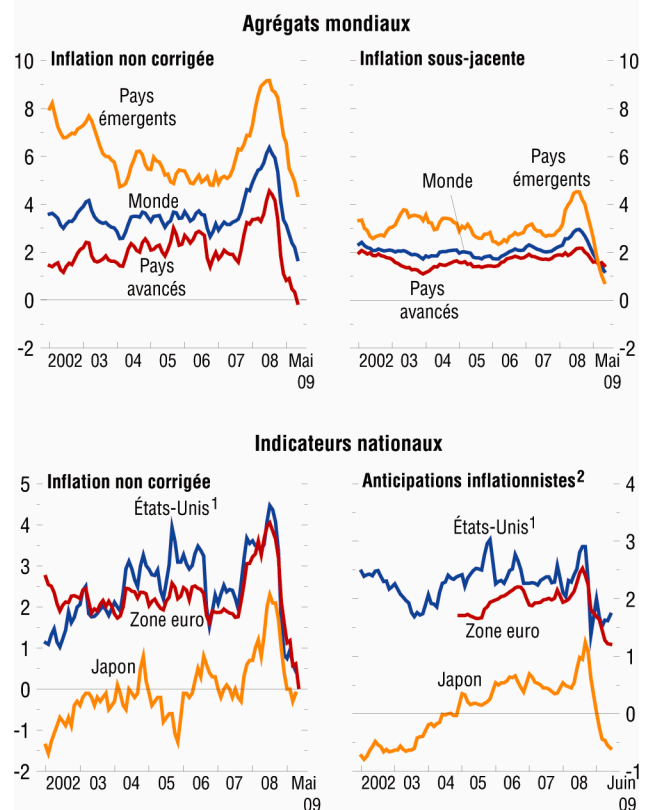
### Les tensions inflationnistes resteront faibles.

Les tensions inflationnistes ont continué de s'atténuer du fait de la fragilité persistante de

l'économie mondiale. L'inflation en glissement annuel est tombée à 1,7 % en mai, contre environ 6 % un an plus tôt (graphique 5). Dans les pays avancés, l'inflation non corrigée est tombée au-dessous de 0 % en mai, les prix du pétrole étant restés bien en deçà de leur niveau d'un an plus tôt, même s'ils se sont redressés récemment. L'inflation sous-jacente demeure voisine de 1½ %, contre 2 % il y a un an. De la même manière, l'inflation non corrigée et l'inflation sous-jacente ont reculé dans les pays émergents, où elles atteignaient en mai moins de 4½ % et environ 1 %, respectivement. Cependant, l'évolution n'a pas été la même partout, le recul de l'inflation étant plus marqué en Chine et au Moyen-Orient qu'ailleurs.

### Graphique 5. Inflation mondiale

(variation sur douze mois de l'indice des prix à la consommation, sauf indication contraire)



Sources : Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Déflateur des dépenses de consommation des particuliers.

<sup>2</sup>Prévisions moyennes à horizon d'un an. Les valeurs de décembre et de janvier sont la moyenne des valeurs du mois de novembre et du mois de janvier.

Même si le redressement des cours des produits de base exercera une pression à la hausse, l'inflation mondiale devrait rester modérée jusqu'à la fin de

2010, freinée par un excédent considérable des capacités de production. Les risques de déflation soutenue sont faibles : l'inflation sous-jacente et les anticipations inflationnistes dans la plupart des pays principaux demeurent dans la fourchette 1–2 %. Dans les pays avancés, les taux de croissance de la production potentielle ont souffert : l'activité dans les secteurs du logement et de la finance s'est effondrée et il est nécessaire de réorienter les ressources vers d'autres secteurs. Néanmoins, la faiblesse de la demande implique une augmentation sensible des capacités excédentaires qui maintiendra l'inflation proche de 0 % en 2009. Par rapport à l'édition d'avril dernier des *Perspectives de l'économie mondiale*, les prévisions d'inflation ont été révisées en hausse de ½ point, car la demande et les cours des produits de base sont un peu plus élevés que prévu antérieurement. Le taux de chômage atteindra au moins 10 % dans certains pays, ce qui freinera les salaires et les dépenses des ménages, et présentera de sérieux problèmes aux pouvoirs publics. Dans les pays émergents, des forces désinflationnistes plus puissantes dans certaines régions ont entraîné une légère révision à la baisse des prévisions d'inflation établies en avril, en dépit de la révision à la hausse des prévisions de croissance de la production.

### **Les risques se sont atténués, mais persistent.**

Les perspectives risquent encore d'être révisées à la baisse, bien que les risques extrêmes aient diminué sensiblement. Dans les pays avancés, la hausse du chômage et une perte de confiance dans la stabilité du secteur financier (peut-être à cause d'une vague plus forte que prévu de faillites d'entreprises) pourraient peser davantage sur les prix des actifs et provoquer une déflation. Par ailleurs, les doutes croissants quant à la viabilité de la dette publique de certains pays pourraient faire monter les rendements obligataires, et entraver le redressement des marchés immobiliers. La baisse des prix immobiliers constitue un autre risque important qui pourrait ébranler la confiance dans les fonds propres des banques. Par ailleurs, plusieurs pays émergents restent assez vulnérables à l'aggravation des tensions financières, avec un risque d'effets de contagion sur les pays avancés. De manière plus générale, si la hausse du chômage et le mécontentement social devaient pousser les

pouvoirs publics à imposer des restrictions commerciales et financières et à annuler des réformes dans d'autres secteurs, la confiance et la productivité s'en ressentiraient. Cependant, les perspectives ont aussi des chances d'être révisées à la hausse, notamment si l'aversion pour le risque diminuait plus que prévu et si la demande intérieure était plus vigoureuse dans quelques-uns des grands pays émergents.

### **Une application déterminée des politiques reste indispensable à une reprise durable**

Si les pouvoirs publics ont encore beaucoup à faire face à la crise, il leur faudra aussi délaissier progressivement le soutien à court terme pour créer les conditions d'un retour à une croissance vigoureuse à moyen terme. À cet égard, il sera crucial d'accélérer la croissance de la production potentielle, surtout dans les pays avancés, et de rééquilibrer la demande mondiale. Les politiques financières, monétaires, budgétaires et structurelles ont toutes un rôle à jouer à cet égard.

#### *Politique financière*

L'assainissement du secteur financier demeure la plus haute priorité. Le rétablissement de la solvabilité des banques a bien progressé, mais pas assez encore pour mettre fin au désendettement. En conséquence, la poursuite de l'assainissement du secteur financier, de manière cohérente au plan multilatéral, sera un facteur essentiel pour assurer la durabilité de l'amélioration récente de la situation financière et la vigueur de la reprise de l'économie réelle. Aux États-Unis, il reste prioritaire de s'attaquer au problème des actifs dévalorisés pour consolider le secteur financier. Bien que beaucoup de grandes banques américaines puissent de nouveau mobiliser des capitaux privés et, dans certains cas, rembourser l'État fédéral, des risques considérables persistent dans le secteur bancaire. Dans l'Union européenne et ailleurs, les autorités s'emploient aussi à évaluer la solidité du système bancaire à l'aide de tests de résistance. Si des progrès satisfaisants ont déjà été accomplis, il reste fondamental de réaliser une recapitalisation crédible et de restructurer ou liquider les institutions financières de manière appropriée si nécessaire.

Une application énergique et suffisamment transparente de ces mesures contribuerait à renforcer la confiance et à redynamiser la croissance du crédit.

Globalement, les mesures à court terme qui sont prises pour soutenir les systèmes financiers doivent cadrer avec les objectifs à long terme de renforcement des incitations et d'amélioration de la discipline de marché. Les progrès accomplis sur ce dernier point détermineront dans quelle mesure le secteur financier peut effectivement jouer son rôle d'affectation de l'épargne à des projets concurrents et ainsi soutenir la croissance de la productivité.

### *Politiques monétaire et budgétaire*

La politique monétaire doit continuer de jouer un rôle d'accompagnement jusqu'à ce que la croissance reprenne et que les risques déflationnistes se dissipent. Il convient d'utiliser la marge de manœuvre qui subsiste pour abaisser les taux directeurs, et de continuer d'explorer des mesures non conventionnelles pour soutenir les flux de crédit. Par ailleurs, pour limiter les craintes d'inflation, il faudrait formuler et expliquer des stratégies de retrait des impulsions monétaires exceptionnelles conventionnelles ou non. En outre, il serait utile de chercher à faciliter une résorption sans à-coup de la forte expansion des bilans des banques centrales.

Les craintes croissantes concernant la viabilité des finances publiques soulignent la nécessité de mettre en place des cadres plus solides de politique budgétaire à moyen terme. Bien que la politique budgétaire doive continuer de jouer un rôle d'accompagnement jusqu'à la fin de 2010, il faut prévoir le retour à l'équilibre budgétaire en veillant à ce que l'endettement retrouve une trajectoire viable après que la croissance sera fermement rétablie. Les réformes dans ce domaine doivent viser à renforcer les règles et les institutions budgétaires, et à réduire l'accumulation d'engagements futurs au titre des retraites et de la santé.

La réalisation de ce dernier objectif serait facilitée par une volonté de relever l'âge légal de la retraite en cohérence avec l'espérance de vie et de freiner la hausse des coûts des services de santé en améliorant leur efficacité.

Dans les pays émergents, la politique macroéconomique doit trouver un juste équilibre entre la nécessité de soutenir la demande et le risque d'aggraver les sorties de capitaux et de compromettre la viabilité des finances publiques. À cette fin, dans les pays où les tensions inflationnistes s'atténuent, les banques centrales devraient abaisser leurs taux directeurs prudemment pour éviter un ajustement désordonné des taux de change et des sorties de capitaux massives. Les pays émergents doivent aussi évaluer la solidité de leur système bancaire, surtout lorsque des segments importants du secteur des entreprises ont du mal à s'acquitter de leurs paiements, par exemple, à cause de la forte baisse des recettes d'exportation et de la perte de financement extérieur.

### *Rééquilibrer la demande mondiale*

Au delà de l'année prochaine, il est probable, du côté de l'offre, que la crise aura réduit la production durable de l'économie mondiale. La diminution de l'investissement et les nombreuses faillites font baisser le niveau de la production potentielle et peut-être aussi son taux de croissance. Par ailleurs, l'augmentation du chômage conjoncturel pourrait se traduire par une hausse du chômage structurel, les travailleurs perdant leurs liens avec le marché du travail.

En ce qui concerne la demande, la demande publique devra reculer et la demande privée augmenter. Dans des pays comme les États-Unis, qui ont affiché récemment des déficits élevés des transactions courantes, cela exigera peut-être un déplacement de la demande interne vers la demande externe, ce qui implique l'inverse dans les pays qui ont enregistré un excédent élevé des transactions courantes.

De nombreux facteurs détermineront dans quelle mesure cette évolution de l'offre et de la demande influera sur la reprise au delà de 2010. Cependant, la remise en état des secteurs financiers dans les pays avancés et le soutien de la consommation privée dans les pays émergents ayant un déficit élevé des transactions courantes seront d'une importance cruciale.