

POUR DIFFUSION :

São Paulo (BRT) : 10 heures, 17 juin 2011

Washington (EDT) : 9 heures, 17 juin 2011

STRICTEMENT CONFIDENTIEL

JUSQU'À DIFFUSION

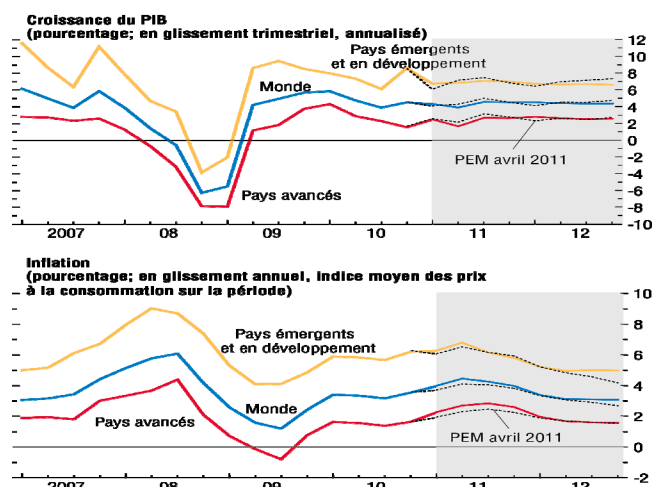
L'expansion mondiale ralentit légèrement, et les risques augmentent

L'activité ralentit de manière temporaire et les risques ont augmenté de nouveau. L'expansion mondiale reste déséquilibrée. Dans beaucoup de pays avancés, la croissance reste faible, compte tenu de la gravité de la récession. En outre, le léger ralentissement observé au deuxième trimestre de 2011 n'est pas rassurant. Dans la plupart des pays émergents et des pays en développement, la croissance demeure vigoureuse. La croissance mondiale a atteint 4,3 % en taux annualisé au premier trimestre, et les prévisions pour 2011–12 sont dans l'ensemble inchangées, avec des variations dans divers pays qui se compensent. Cependant, la faiblesse plus marquée que prévu de l'activité aux États-Unis et le regain de volatilité sur les marchés financiers, en raison des craintes concernant la gravité des problèmes budgétaires dans la périphérie de la zone euro, représentent des risques plus importants. La persistance de déséquilibres dans les secteurs budgétaires et financiers de nombreux pays avancés constitue un risque aussi, tandis que des signes de surchauffe deviennent de plus en plus manifestes dans de nombreux pays émergents et pays en développement. Pour garantir la croissance et la création d'emplois à moyen terme, il sera essentiel d'opérer des ajustements vigoureux : rééquilibrage budgétaire crédible et équilibré, et réparation et réforme du secteur financier dans de nombreux pays avancés, et resserrement plus rapide de la politique macroéconomique et rééquilibrage de la demande dans de nombreux pays émergents et pays en développement.

L'expansion mondiale se poursuit

Même si certains chiffres ont été inférieurs aux prévisions, la croissance mondiale a atteint 4,3 % en taux annualisé au premier trimestre de 2011, plus ou moins comme prévu dans l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale* (graphique 1, plage supérieure; tableau 1). De nombreux facteurs imprévus de sens contraire ont conduit à ce résultat. Parmi les imprévus négatifs, le principal a été l'effet dévastateur du tremblement de terre et du tsunami sur l'économie japonaise, les perturbations de l'offre pesant lourdement sur la

Graphique 1. Croissance du PIB et inflation



Source : estimations des services du FMI.



production industrielle, ainsi que sur la confiance des consommateurs et leurs dépenses. La croissance a été inférieure aux prévisions aussi aux États-Unis, en partie à cause de facteurs transitoires, tels que la hausse des cours des matières premières, les mauvaises conditions climatiques et les effets perturbateurs du tremblement de terre au Japon sur la chaîne de l'offre et l'industrie manufacturière américaine.

Par contre, la croissance a été supérieure aux prévisions dans la zone euro, portée par un investissement plus dynamique en Allemagne et en France. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance a évolué comme prévu, mais avec des variations considérables d'une région à l'autre. L'emploi mondial a continué de se redresser, y compris dans de nombreux pays avancés (graphique 2).

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

	Sur un an								
	Projections				Différence par rapport aux projections d'avril 2011		4 ^e trimestre à 4 ^e trimestre		
	2009	2010	2011	2012	2011	2012	Estimations 2010	Projections 2011	2012
Production mondiale¹	-0,5	5,1	4,3	4,5	-0,1	0,0	4,7	4,3	4,4
Pays avancés	-3,4	3,0	2,2	2,6	-0,2	0,0	2,7	2,3	2,6
États-Unis	-2,6	2,9	2,5	2,7	-0,3	-0,2	2,8	2,6	2,5
Zone euro	-4,1	1,8	2,0	1,7	0,4	-0,1	2,0	1,8	2,0
Allemagne	-4,7	3,5	3,2	2,0	0,7	-0,1	3,8	2,6	2,4
France	-2,6	1,4	2,1	1,9	0,5	0,1	1,4	2,0	2,1
Italie	-5,2	1,3	1,0	1,3	-0,1	0,0	1,5	1,3	1,2
Espagne	-3,7	-0,1	0,8	1,6	0,0	0,0	0,6	0,9	2,0
Japon	-6,3	4,0	-0,7	2,9	-2,1	0,8	2,4	0,8	2,2
Royaume-Uni	-4,9	1,3	1,5	2,3	-0,2	0,0	1,5	2,0	2,4
Canada	-2,8	3,2	2,9	2,6	0,1	0,0	3,3	2,7	2,7
Autres pays avancés ²	-1,1	5,8	4,0	3,8	0,1	0,0	4,7	4,0	4,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,7	8,4	5,1	4,5	0,2	0,0	5,9	5,1	5,3
Pays émergents et en développement³	2,8	7,4	6,6	6,4	0,1	-0,1	7,5	6,9	6,6
Europe centrale et orientale	-3,6	4,5	5,3	3,2	1,6	-0,8	4,9	5,1	2,2
Communauté des États indépendants	-6,4	4,6	5,1	4,7	0,1	0,0	4,5	5,2	3,6
Russie	-7,8	4,0	4,8	4,5	0,0	0,0	4,3	5,3	3,4
Russie non comprise	-3,0	6,0	5,6	5,1	0,1	0,0	...	...	...
Asie, pays en développement d'	7,2	9,6	8,4	8,4	0,0	0,0	9,2	8,4	8,6
Chine	9,2	10,3	9,6	9,5	0,0	0,0	9,8	9,4	9,5
Inde	6,8	10,4	8,2	7,8	0,0	0,0	9,7	7,7	8,0
ASEAN-5 ⁴	1,7	6,9	5,4	5,7	0,0	0,0	6,0	5,4	5,8
Amérique latine et Caraïbes	-1,7	6,1	4,6	4,1	-0,1	-0,1	5,4	4,3	4,0
Brésil	-0,6	7,5	4,1	3,6	-0,4	-0,5	5,0	4,3	3,7
Mexique	-6,1	5,5	4,7	4,0	0,1	0,0	4,4	4,4	3,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,5	4,4	4,2	4,4	0,1	0,2	...	...	...
Afrique subsaharienne	2,8	5,1	5,5	5,9	0,0	0,0	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	-4,1	1,8	2,0	2,1	0,2	0,0	2,1	1,9	2,3
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	-2,1	4,0	3,4	3,7	-0,1	0,0	...	...	...
Volume du commerce mondial (biens et services)	-10,8	12,4	8,2	6,7	0,8	-0,2	...	...	...
Importations									
Pays avancés	-12,5	11,6	6,0	5,1	0,2	-0,4	...	...	...
Pays émergents et en développement	-7,9	13,7	12,1	9,0	1,9	-0,4	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	-12,0	12,3	6,8	6,1	0,0	0,2	...	...	...
Pays émergents et en développement	-7,9	12,8	11,2	8,3	2,4	-0,4	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars EU)									
Pétrole ⁵	-36,3	27,9	34,5	-1,0	-1,1	-1,8	...	...	...
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-15,7	26,3	21,6	-3,3	-3,5	1,0	...	...	...
Prix à la consommation									
Pays avancés	0,1	1,6	2,6	1,7	0,4	0,0	1,6	2,6	1,6
Pays émergents et en développement ³	5,2	6,1	6,9	5,6	0,0	0,3	6,2	5,8	5,0
Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)⁶									
Dépôts en dollars EU	1,1	0,5	0,6	0,8	0,0	-0,1	...	...	...
Dépôts en euros	1,2	0,8	1,7	2,6	0,0	0,0	...	...	...
Dépôts en yen	0,7	0,4	0,5	0,2	-0,1	-0,1	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent, en valeur réelle, aux niveaux observés entre le 14 avril et le 12 mai 2011. 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.

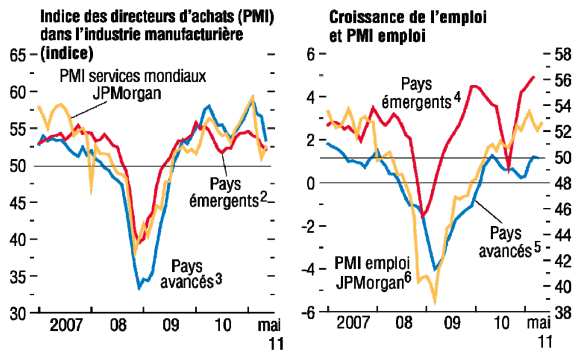
²À l'exclusion des pays du G-7 et de la zone euro.

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, Dubai et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2010 était de 79,03 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2011 : 106,30 dollars le baril, et pour 2012 : 105,25 dollars le baril.

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

Graphique 2. Indicateurs économiques récents¹

Sources : Haver Analytics; et calculs des services du FMI.

¹Pour certains pays, les données mensuelles sont interpolées à partir des séries trimestrielles.

²Afrique du Sud, Brésil, Chine, Hongrie, Inde, Pologne, Russie et Turquie.

³Australie, États-Unis, Israël, Japon, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suisse et zone euro.

⁴Pourcentage; moyenne mobile sur trois mois par rapport à la précédente, annualisé; échelle de gauche: Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.

⁵Pourcentage; moyenne mobile sur trois mois par rapport à la précédente, annualisé; échelle de gauche: Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Israël, Japon, Nouvelle-Zélande, Norvège, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse et zone euro.

⁶Indice; échelle de droite; PMI emploi composite (industrie manufacturière et services) mondial JP Morgan.

L'inflation est montée

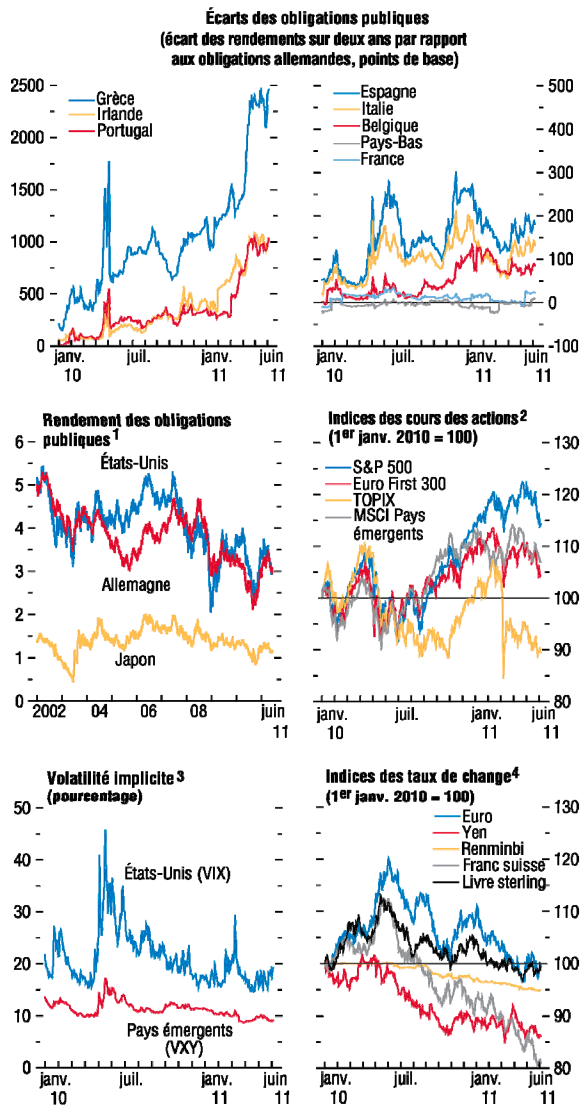
L'inflation mondiale est passée de 3½ % au dernier trimestre de 2010 à 4 % au premier trimestre de 2011, soit plus de ¼ de point de pourcentage de plus que prévu dans l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale* (graphique 1, plage inférieure). Elle s'est accélérée principalement parce que les cours des matières premières ont augmenté plus que prévu. Cependant, l'inflation hors alimentation et énergie a grimpé aussi dans un certain nombre de pays. Parmi les pays avancés, elle est restée modérée aux États-Unis et au Japon, et a augmenté modérément dans la zone euro. Dans les pays émergents et les pays en développement, les tensions inflationnistes se généralisent de plus en plus : la part de l'alimentation et des carburants dans la consommation augmente, et la pression de la demande s'intensifie.

La volatilité financière a augmenté

Après s'être stabilisée pendant une bonne partie du premier semestre de 2011, la situation

financière mondiale est devenue plus volatile depuis la fin du mois de mai (graphique 3). Cela s'explique par les craintes des marchés concernant les risques souverains dans la périphérie de la zone euro, ainsi que le fléchissement récent de l'activité et la faiblesse persistante du marché immobilier aux États-Unis. Parmi les symptômes figurent une hausse des écarts des contrats de couverture de défaillance souveraine dans certains pays de la zone euro, un recul des cours des actions à l'échelle mondiale et une baisse des rendements obligataires à long terme dans les principaux pays avancés. En outre, la mise à jour de juin 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report Market Update*) met l'accent sur le rythme insuffisant des progrès dans l'assainissement des systèmes bancaires, notamment en Europe, et les risques liés au réendettement dans divers segments du marché.

Graphique 3. Évolution récente des marchés financiers



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

¹Obligations publiques à 10 ans.

²TOPIX = indice boursier de Tokyo; MSCI = indice boursier des pays émergents.

³VIX = le Chicago Board Options Exchange Market Index mesure la volatilité implicite des options sur l'indice S&P 500; VXY = l'indice JPMorgan de volatilité implicite pour les pays émergents mesure la volatilité globale des marchés de change.

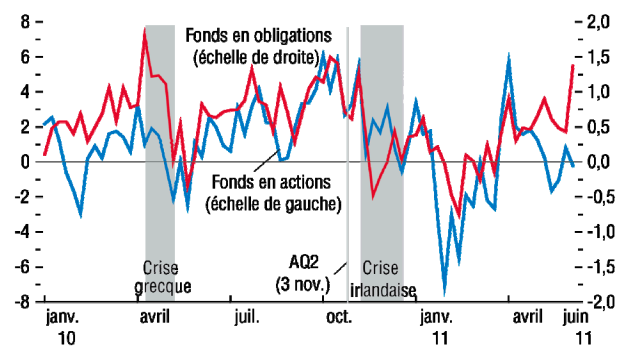
⁴Taux de changes bilatéraux par rapport au dollar EU (une augmentation dénote une dépréciation).

En ce qui concerne les pays émergents et les pays en développement, la situation financière reste assez favorable, quoique avec des variations plus marquées d'un pays à l'autre. Les entrées de capitaux ont été instables (graphique 4), probablement à cause de l'augmentation des risques de ralentissement de l'économie mondiale et de problèmes internes, tels que l'inflation. Quelques-uns des plus grands de ces pays affichent une croissance

rapide du crédit, portée par une situation macroéconomique favorable et le dynamisme des flux de capitaux (graphique 5). Dans d'autres pays, la croissance du crédit a ralenti du fait d'un resserrement persistant de la politique monétaire. En dépit des mouvements erratiques de certaines monnaies (graphique 3, plage inférieure), les taux de change effectifs réels n'ont guère varié ces derniers mois.

Graphique 4. Flux nets de capitaux vers les fonds des pays émergents

(milliards de dollars EU; flux hebdomadaires)



Sources : EPFR Global; et calculs des services du FMI.

Les cours des matières premières se sont stabilisés

Les marchés des matières premières sont instables depuis la fin du mois d'avril (graphique 3). Après avoir fortement augmenté jusqu'à fin avril, les cours des matières premières ont reculé en mai. Ces corrections s'expliquaient en partie par le dénouement de positions de dérivés non commerciaux du fait de la volatilité accrue des marchés financiers en général et en réaction aux données récentes sur le ralentissement de l'activité économique mondiale. Les cours du pétrole brut se sont approchés brièvement de 120 dollars le baril en avril, puis ont diminué fortement en mai, mais se sont stabilisés depuis. Aujourd'hui, les cours moyens avoisinent 107 dollars le baril, un niveau proche des hypothèses de l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Les prix de l'alimentation se sont stabilisés aussi à partir du début de 2011, après

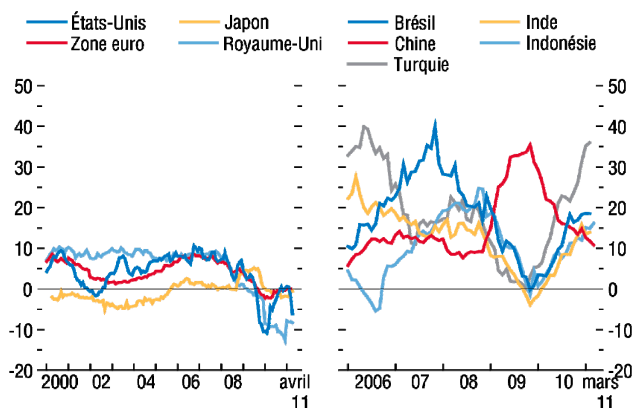
les mauvaises conditions climatiques qui ont affecté l'offre l'an dernier.

La croissance va ralentir temporairement

L'activité mondiale devrait ralentir au deuxième trimestre de 2011, avant de s'accélérer de nouveau au second semestre de l'année. Toutefois, elle restera déséquilibrée sur fond de risques élevés. Une croissance anémique est prévue dans les pays avancés confrontés à des problèmes dans leurs finances publiques et les bilans de leur secteur financier, qui continueront de peser sur l'emploi. L'activité continuera de progresser vigoureusement dans les pays avancés qui n'ont pas ce genre de problèmes, ainsi que dans de nombreux pays émergents et pays en développement.

Graphique 5. Croissance du crédit réel

(variation en pourcentage en glissement annuel)



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

Selon des indicateurs avancés tels que les indices des directeurs d'achats dans l'industrie manufacturière, l'activité a fléchi au deuxième trimestre de 2011, en particulier dans de nombreux pays avancés. Ce ralentissement attendu tient à une consommation privée plus modérée, les revenus réels des ménages souffrant des hausses des prix pétroliers des trimestres précédents. En outre, les effets perturbateurs du tremblement de terre au Japon sur l'offre mondiale se matérialisent pleinement au deuxième trimestre. Cependant, les moteurs

fondamentaux de la croissance restent en place : une situation macroéconomique qui reste globalement accommodante, une demande accumulée de biens de consommation durables et d'investissement, et une croissance potentielle vigoureuse dans les pays émergents et les pays en développement. En conséquence, les projections de référence pour la croissance et l'inflation mondiales restent globalement inchangées par rapport à l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale* (tableau 1).

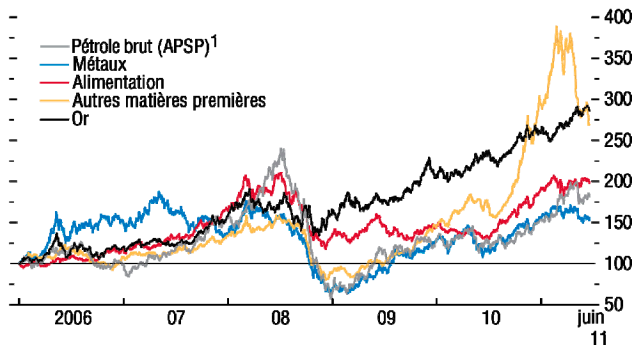
La croissance dans les pays avancés devrait avoisiner en moyenne 2½ % en 2011–12, soit un peu moins que prévu dans l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Cela représenterait un ralentissement modeste après une moyenne voisine de 3 % en 2010. Pour 2011, la croissance devrait être plus faible que prévu aux États-Unis et au Japon, ce qui devrait être compensé en partie par une activité plus vigoureuse dans les pays du centre de la zone euro. En 2012, le rebond de l'économie japonaise après le tremblement de terre devrait compenser un fléchissement de la croissance aux États-Unis.

La croissance dans les pays émergents et les pays en développement devrait s'établir à 6½ % en 2011–12, contre environ 7½ % en 2010, comme prévu dans l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Les perspectives varient d'une région à l'autre. Dans les pays émergents d'Asie, la croissance ne ralentira que lentement après avoir été très élevée l'an dernier. Les perturbations des réseaux régionaux de production liées aux limitations de l'offre du Japon semblent restreintes, même si certains secteurs, en particulier l'automobile et l'électronique, pourraient faire face à des tensions pendant l'été. En Amérique latine, la croissance sera portée par les exportations de matières premières et la demande intérieure, mais elle ralentira dans quelques pays où la politique économique est durcie de manière plus agressive (voir encadré). Dans les pays

émergents d'Europe, on s'attend maintenant à ce que la croissance soit plus élevée que prévu en 2011, portée en partie par un cycle vigoureux de la demande intérieure en Turquie, avant de fléchir en 2012. L'activité devrait continuer de s'affermir en Afrique subsaharienne, où la demande intérieure demeure robuste, et où les exportateurs de matières premières devraient profiter des cours élevés de leurs marchandises. Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, les perspectives restent assombries par les troubles politiques et sociaux, même si elles se sont améliorées pour quelques pays exportateurs de pétrole et de minéraux.

Graphique 6. Indices des cours des matières premières

(3 janv. 2006 = 100)



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

¹APSP = cours au comptant moyen du pétrole.

Les risques augmentent

Les risques ont augmenté par rapport à l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Les risques liés aux retombées d'une nouvelle détérioration de la confiance des marchés dans les pays de la périphérie de la zone euro sont plus élevés qu'en avril (voir *Global Financial Stability Report Market Update* de juin 2011). Par ailleurs, les marchés commencent à s'inquiéter d'un éventuel ralentissement de la reprise aux États-Unis. Si ces risques se matérialisent, ils auront des répercussions dans le reste du monde : ils pourraient altérer gravement les conditions de financement des banques et des entreprises dans les pays avancés, et réduire les flux de capitaux vers les pays émergents. En outre, les banques dans les pays avancés continuent de faire face à un mur de besoins de refinancement, et un resserrement de leur financement de gros pourrait inverser la normalisation récente des critères d'octroi de prêts. On ne peut exclure non plus, à court terme, des effets d'entraînement négatifs plus marqués ou plus prolongés du Japon sur les autres pays.

Encadré 1. Perspectives économiques de l'Amérique latine et des Caraïbes

La croissance demeure robuste en Amérique latine et dans les Caraïbes et devrait, d'après les projections, dépasser 4½ % en 2011. L'expansion la plus forte a lieu en Amérique du Sud, où les cours élevés des matières premières et l'accès aux financements extérieurs à des conditions favorables alimentent la demande intérieure, situation qui, si rien n'est fait pour la maîtriser, pourrait conduire rapidement à la surchauffe de l'économie. La reprise s'est affermie dans de nombreux pays d'Amérique centrale et des Caraïbes, même si la croissance continue d'être freinée par les liens réels étroits qui existent entre ces pays et les pays avancés moins dynamiques (en particulier les États-Unis), l'évolution défavorable des termes de l'échange et, pour certains d'entre eux, un endettement public élevé.

L'Amérique latine s'est remise avec vigueur et rapidité de la crise financière mondiale. Dans la plupart des pays, les politiques anticycliques prudentes menées pendant les années qui ont précédé la crise ont permis de déployer des mesures de relance macroéconomique pour en contrer les effets. La région a connu une expansion de plus de 6 % en 2010, tirée par l'Amérique du Sud, où les cours élevés des matières premières, l'accès aux financements extérieurs à des conditions favorables et des politiques macroéconomiques accommodantes ont stimulé la demande intérieure. Les écarts de production ont été comblés dans la plus grande partie de la région et les premiers signes de surchauffe se font jour : l'inflation est en hausse, les déficits extérieurs courants se creusent, et le crédit et les prix des actifs augmentent rapidement. La hausse des prix mondiaux de l'énergie et de l'alimentation rend encore plus difficile de contenir l'inflation et de protéger les pauvres.

Selon les projections, la croissance globale de l'Amérique latine et des Caraïbes devrait descendre autour de 4½ % en 2011 puis évoluer vers son taux potentiel, d'environ 4 %, au cours des deux années à venir. L'expansion restera tirée par la demande intérieure et s'accompagnera d'une nouvelle accentuation du déficit extérieur courant. Le scénario de référence repose sur l'hypothèse d'un retrait marqué des mesures de relance et d'une certaine décélération de la demande du secteur privé, en particulier pour les grands exportateurs de matières premières.

Plusieurs signes donnent à penser que l'activité a enfin redémarré pour de bon dans les pays qui ont des liens réels plus étroits avec les pays avancés où la reprise manque de dynamisme. Cependant, dans de nombreux pays d'Amérique centrale et des Caraïbes, la croissance continuera d'être freinée par la lenteur de la reprise des envois

Principaux pays de l'Hémisphère occidental : croissance du PIB réel¹
(variations annuelles en pourcentage)

	2010	Projections	
		2011	2012
Amérique du Nord	3,1	2,7	2,8
Canada	3,2	2,9	2,6
États-Unis	2,9	2,5	2,7
Mexique	5,5	4,7	4,0
Amérique centrale, Panama et République Dominicaine²	4,7	4,4	4,5
Costa Rica	4,2	4,3	4,4
Guatemala	2,8	3,0	3,2
Panama	7,5	7,4	7,2
République Dominicaine	7,8	5,5	5,5
Caraïbes³	-1,3	2,7	3,5
Haiti	-5,1	8,6	8,8
Jamaïque	-1,2	1,4	2,4
Trinité-et-Tobago	-0,6	1,8	2,6
Union monétaire des Caraïbes orientale	-2,1	2,1	2,6
Amérique du Sud⁴	6,6	4,7	4,1
Argentine ⁵	9,2	6,0	4,6
Brésil	7,5	4,1	3,6
Chili	5,2	6,2	5,0
Colombie	4,3	4,6	4,5
Perou	8,9	6,6	5,9
Venezuela	-1,5	3,3	3,9
Amérique latine et Caraïbes⁶	6,1	4,6	4,1

Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

¹Les taux de croissance régionaux sont des moyennes pondérées par le PIB à parité de pouvoir d'achat. Les pays choisis composent au moins 70 % de la production de chaque sous-région.

²Comprend aussi le Belize, El Salvador, le Honduras et le Nicaragua.

³Comprend aussi les Bahamas et la Barbade. L'Union monétaire des Caraïbes orientales comprend Antigua-et-Barbuda, la Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie, et Saint-Vincent-et-les Grenadines, et les territoires britanniques d'Anguilla et Montserrat.

⁴Comprend aussi la Bolivie, l'Équateur, le Guyana, le Paraguay, le Surinam et l'Uruguay.

⁵Les analystes privés estiment que la croissance du PIB réel a été nettement inférieure aux estimations officielles en 2008 et 2009, encore que l'écart entre les estimations privées et officielles se soit réduit en 2010.

⁶Comprend le Mexique et les économies des Caraïbes, d'Amérique centrale et d'Amérique du Sud.

de fonds des travailleurs expatriés et des activités touristiques et par l'évolution défavorable des termes de l'échange. Le niveau élevé de la dette publique nécessitera un effort soutenu de rééquilibrage budgétaire dans les pays des Caraïbes, ce qui ralentira aussi la croissance.

Bien que les risques de décélération soient encore dominants pour l'économie mondiale, les perspectives à court terme de l'Amérique latine sont légèrement plus équilibrées. La croissance du PIB pourrait s'accélérer si le resserrement supposé de la politique économique ne se matérialise pas ou s'il se révèle insuffisant pour freiner la demande intérieure. Dans ce scénario, toutefois, l'inflation et les déficits extérieurs courants pourraient être plus élevés que prévu, ce qui risquerait d'amorcer un cycle expansion/récession. Quant aux risques de décélération, un resserrement sensible des conditions financières mondiales pourrait engendrer un renversement des flux de capitaux vers la région et nuire à ses perspectives de croissance

Les écarts de production étant comblés dans la plupart des pays, il conviendrait

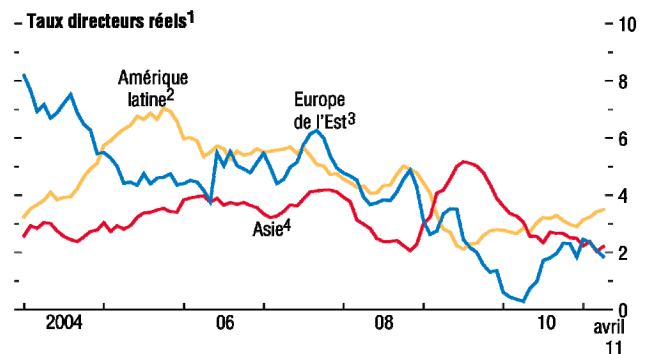
d'abandonner l'orientation accommodante de la politique macroéconomique. Même si beaucoup de pays ont commencé ces derniers mois à relever leurs taux d'intérêt directs, il reste essentiel de continuer à ajuster le dosage macroéconomique en freinant l'augmentation des dépenses publiques de manière à ne pas imposer une charge excessive à la politique monétaire dans un contexte d'afflux de capitaux et d'appréciation de la monnaie. Compte tenu de la forte croissance du crédit et des prix des actifs, les pays devraient aussi continuer à renforcer les mesures macroprudentielles et peut-être recourir au contrôle des capitaux afin de rendre plus résilients leurs systèmes financiers. En Amérique centrale, les efforts doivent désormais porter sur la reconstitution des marges de manœuvre utilisées pendant la récession mondiale, tandis que dans les pays des Caraïbes, où l'endettement public est très élevé, il conviendra de poursuivre le rééquilibrage budgétaire pour garantir la stabilité économique et créer les conditions d'une croissance durable à l'avenir.

Les risques liés aux cours des matières premières sont moindres que prévu en avril, mais l'évolution de ces cours continue de représenter un risque pour la croissance. Les troubles au Moyen-Orient pourraient faire monter les prix du pétrole. Bien que les tensions sur les marchés de l'alimentation se soient quelque peu atténuées, la faiblesse des stocks et les perturbations de l'offre liées aux conditions climatiques constituent des risques importants de hausse des prix à court terme.

Les questions budgétaires continuent de représenter des risques divers pour la reprise économique : tout d'abord, les déséquilibres budgétaires dans les pays de la périphérie de la zone euro; ensuite, l'ajustement budgétaire considérable à court terme aux États-Unis, alors que la reprise reste fragile; et enfin, la viabilité budgétaire à moyen terme aux États-Unis et au Japon. Aux États-Unis, ces risques augmentent du fait de l'absence de plans crédibles de rééquilibrage et de réforme, alors que les plans du Japon devront être suffisamment ambitieux et être mis en œuvre. Au Japon, étant donné la riposte budgétaire face aux tremblements de terre, il sera d'autant plus difficile d'atteindre la viabilité budgétaire à moyen terme. Certaines agences de notation ont déjà placé sous surveillance négative la dette souveraine des États-Unis et du Japon.

Les risques de surchauffe dans quelques-uns des principaux pays émergents se sont intensifiés aussi, comme en témoignent de fortes tensions inflationnistes, et dans certains cas le niveau élevé des prix des actifs. Certains pays ont durci leur politique monétaire plus rapidement que d'autres (graphique 7). Plus les taux directeurs restent faibles longtemps, plus les risques d'un atterrissage brutal sont élevés.

Graphique 7. Durcissement de la politique monétaire dans les pays émergents
(pourcentage)



Sources : Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; et calculs des services du FMI.
¹Par rapport à l'inflation hors alimentation et énergie (sauf pour l'Argentine, la Colombie et la Lituanie, où l'inflation globale est utilisée parce qu'aucune donnée n'est disponible sur l'inflation hors alimentation et énergie).

²Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou.

³Bulgarie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne et Turquie.

⁴Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

Les chances d'une révision à la hausse des perspectives du fait d'un investissement plus dynamique de la part d'entreprises généralement en bonne santé dans les pays avancés ou d'une activité plus soutenue à court terme dans les pays émergents et en développement sont plus ou moins les mêmes que celles estimées dans l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Il faut rééquilibrer la croissance

L'économie mondiale a surmonté la Grande Récession. Cependant, pour passer de la reprise à l'expansion, il faudra déployer un effort concerté pour s'attaquer à divers problèmes.

Pour les principaux pays avancés, en particulier les États-Unis et le Japon, la principale priorité budgétaire est de mettre en œuvre des programmes de rééquilibrage crédibles et bien cadencés qui mettent l'accent sur la viabilité de la dette à moyen terme. La reprise dans ces pays étant peu soutenue jusqu'à présent, le rééquilibrage devrait idéalement être progressif et prolongé, de manière à ne pas compromettre les perspectives de croissance. En ce qui

concerne les États-Unis, il est essentiel de régler immédiatement la question du plafond d'endettement et d'engager un plan de réduction du déficit qui prévoit des réformes des droits à prestations et des réformes fiscales visant à accroître les recettes. Si la reprise menaçait d'être bien plus faible que prévu aujourd'hui, il faudrait modifier en conséquence le rythme de l'ajustement budgétaire, dans le cadre d'un plan crédible de rééquilibrage à moyen terme. De la même manière, le Japon doit faire avancer les réformes dans le domaine de la fiscalité et des droits à prestations pour infléchir la dynamique inquiétante de sa dette. D'autres questions budgétaires sont examinées dans l'édition de juin 2011 du *Moniteur des finances publiques*.

Les pays avancés doivent aussi s'attaquer aux facteurs de vulnérabilité du secteur financier qui ont été à l'origine de la crise. À cet égard, la situation est plus grave dans divers pays européens qu'ailleurs. Dans les pays de la périphérie de la zone euro, il est impossible d'éviter d'ambitieuses réformes structurelles pour rehausser la compétitivité et relancer la croissance de l'emploi, ainsi qu'un ajustement budgétaire prononcé dans sa phase initiale et un assainissement des bilans pour rétablir la confiance des marchés et atténuer la pression sur les écarts souverains et bancaires. Il conviendra de compléter ces efforts en prenant des mesures concrètes pour renforcer le contrôle et le dispositif de résolution des crises à l'échelle de l'Union européenne, notamment en assouplissant le dispositif de sécurité.

Dans les pays avancés où les capacités inutilisées restent considérables et où le rééquilibrage budgétaire et l'assainissement du secteur financier continuent de peser sur la croissance — c'est-à-dire les États-Unis, le Japon et la zone euro —, la politique monétaire doit rester accommodante. Toutefois, tandis que la reprise se poursuit et que les capacités

inutilisées diminuent de manière plus générale, les banques centrales doivent veiller à ce qu'il n'y ait pas de nouvelles hausses de l'inflation hors alimentation et énergie. Il est à noter qu'une politique monétaire accommodante ne peut remplacer un assainissement insuffisant du secteur financier. Entre-temps, des mesures macroprudentielles et un renforcement du contrôle financier peuvent contribuer à limiter les risques liés à une période prolongée de taux d'intérêt faibles.

Dans plusieurs pays émergents et en développement où la production est déjà égale ou supérieure à son niveau d'avant la crise, il est prioritaire de durcir promptement la politique macroéconomique et d'utiliser la flexibilité du taux de change et des outils macroprudentiels, y compris peut-être des restrictions aux mouvements de capitaux, pour limiter les risques de cycles de surchauffe. De nombreux pays émergents et en développement relèvent déjà leurs taux directeurs, mais les taux réels demeurent faibles. Le durcissement doit donc se poursuivre, en coordination avec une communication transparente de la part des banques centrales pour ancrer les anticipations inflationnistes. Les pays qui affichent un déficit budgétaire ou une dette élevée doivent aussi se reconstituer une marge de manœuvre budgétaire, en particulier les pays qui sont vulnérables à des chocs extérieurs ou dont le déficit courant se creuse vivement (ou dont la monnaie s'approche d'un niveau où elle serait surévaluée). Par ailleurs, il convient de préserver les dépenses sociales et les investissements dans les infrastructures prioritaires. Pour les pays, particulièrement asiatiques, qui dégagent un excédent courant excessif, le rééquilibrage de la demande — par le biais d'une appréciation du taux de change et de réformes structurelles — reste une priorité absolue pour réaliser une croissance équilibrée et faire progresser l'emploi à moyen terme.