

## POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 3 :

### *FAIRE FACE A L'ENDETTEMENT DES MENAGES* Perspectives de l'économie mondiale, avril 2012

Rédigé par Daniel Leigh (chef d'équipe), Deniz Igan,  
John Simon et Petia Topalova

#### Points principaux

- **Dans de nombreux pays, les ménages sont aux prises avec une dette élevée, après que les prix des actifs ont chuté depuis la Grande Récession. Ce chapitre analyse les effets de l'endettement des ménages après les crises immobilières et la façon dont les politiques publiques peuvent en réduire les coûts économiques.**
- **Les crises immobilières et les récessions précédées par des accumulations de dettes plus fortes par les ménages ont tendance à être plus graves et plus longues. Cette faiblesse économique est due à l'effet combiné des baisses des prix du logement et du surendettement qui résulte de l'augmentation de la dette avant la crise.**
- **Les politiques macroéconomiques, notamment l'assouplissement monétaire et les transferts budgétaires par le biais des dispositifs de protection sociale, sont cruciales pour éviter des contractions excessives de l'activité économique pendant de telles périodes. Cependant, elles ont des limites.**
- **Des politiques publiques audacieuses et bien conçues qui ont pour objectif de réduire la dette des ménages et le service de cette dette peuvent atténuer les effets négatifs du désendettement des ménages sur l'activité économique, pour un coût budgétaire limité.**

**Dans de nombreux pays, les ménages sont aux prises avec le fardeau de la dette qu'ils ont accumulée avant la Grande Récession.** Pendant les cinq années qui ont précédé 2007, le ratio dette/revenu des ménages a atteint des records historiques dans les pays avancés et certains pays émergents. Du fait de l'envolée concomitante du prix des actifs — par exemple, en Espagne, aux États-Unis, en Irlande, en Islande et au Royaume-Uni, l'endettement des ménages est resté à peu près stable par rapport à leurs actifs, ce qui a masqué leur exposition croissante à une chute brutale des prix des actifs. Quand les prix des logements ont baissé, de nombreux ménages ont vu leur patrimoine se réduire par rapport à leur dette et, comme leurs revenus étaient moindres, ils ont eu des difficultés à honorer les échéances de leurs prêts hypothécaires. Les défauts de paiement des ménages, les saisies immobilières et le bradage des biens sont désormais endémiques dans un certain nombre de pays.

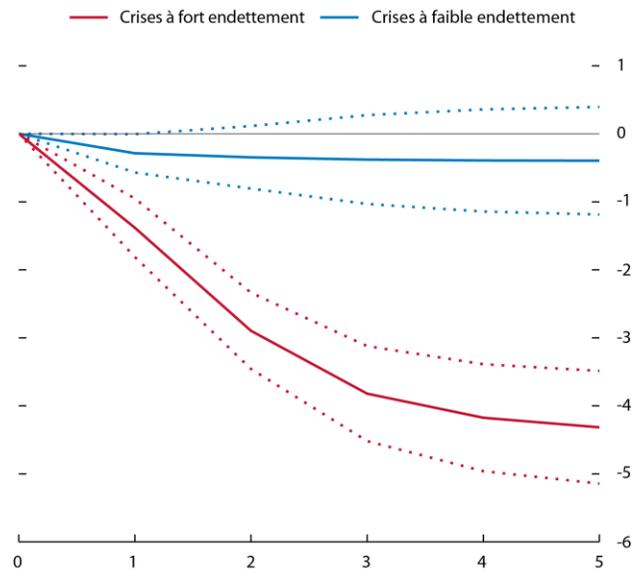
**Quelles en sont les conséquences pour les résultats économiques?** D'après une analyse portant sur les pays avancés au cours des trente dernières années, nous concluons que les crises immobilières et les récessions précédées par des accumulations de dettes plus fortes par les ménages ont tendance à être plus graves et plus longues. La consommation des ménages et le PIB réel baissent plus, le chômage augmente davantage, le désendettement des ménages — qui remboursent leurs dettes ou cessent d'en assurer le service — est plus prononcé et le marasme dure au moins 5 ans. La contraction plus marquée de l'activité économique après de telles crises est trop importante pour n'être que le reflet des baisses plus fortes des prix des logements. Elle n'est pas non plus seulement le fruit de crises bancaires. La gravité de la contraction s'explique plutôt par l'effet combiné des baisses des prix des logements et de l'augmentation de l'effet de levier avant la crise. Ces faits stylisés cadrent avec les prévisions de récents modèles théoriques, selon lesquelles l'endettement puis le désendettement des ménages conduisent à des périodes de marasme profond et prolongé.

**Que peuvent faire les pouvoirs publics pour soutenir la croissance quand l'endettement des ménages devient problématique?** Selon notre analyse portant sur plusieurs épisodes

antérieurs et contemporains de désendettement des ménages, les politiques macroéconomiques sont essentielles pour éviter une contraction excessive de l'activité économique pendant les phases de désendettement des ménages. Par exemple, les transferts en faveur des ménages sans emploi dans le cadre de la protection sociale peuvent accroître leurs revenus et améliorer leur capacité à assurer le service de la dette, comme ce fut le cas dans les pays scandinaves dans les années 90. L'assouplissement monétaire peut rapidement réduire les remboursements des prêts hypothécaires et éviter les défauts de paiement des ménages, surtout quand les prêts sont à taux variable. L'octroi d'une aide au secteur financier peut atténuer le risque que les problèmes de bilan des ménages rende les banques moins enclines à prêter. La relance macroéconomique connaît toutefois des limites. La borne limitant à zéro les taux

#### Consommation des ménages pendant les crises immobilières (En pourcentage)

La baisse des dépenses réelles des ménages est plus marquée pendant les crises immobilières précédées par une hausse plus forte de l'endettement des ménages.



Source : calculs des services du FMI.

Note : L'axe des abscisses représente le temps exprimé en années,  $t = 0$  étant l'année de la crise immobilière. Les lignes en pointillés indiquent les bandes d'erreur-type. On définit les crises à fort et à faible endettement comme étant, respectivement, des augmentations supérieures et inférieures à la médiane du ratio dette-revenu des ménages au cours des trois ans précédant la crise.

d'intérêt nominaux peut empêcher que les baisses de taux d'intérêt soient suffisantes, et l'endettement élevé de l'État peut limiter l'ampleur des transferts budgétaires.

**Des mesures ciblées de restructuration de la dette des ménages peuvent donner de bons résultats.** Des programmes audacieux et globaux, comme ceux lancés aux États-Unis dans les années 30 et en Islande de nos jours, peuvent réduire notablement le nombre de défauts de paiement des ménages et de saisies immobilières, et abaisser considérablement la charge du remboursement de la dette, pour un coût budgétaire relativement faible. Ces programmes évitent ainsi des cycles de baisse des prix des logements et de la demande globale qui s'auto-renforcent. Cependant, pour être un succès, ces programmes doivent être conçus avec soin. Des critères d'admissibilité trop stricts ou des incitations mal structurées peuvent en limiter l'efficacité. Des programmes excessivement vastes, d'un autre côté, peuvent avoir de graves effets secondaires et mettre à mal la santé du système financier.

**POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 4 :**  
*FLUCTUATIONS DES COURS DES PRODUITS DE BASE ET PAYS EXPORTATEURS*  
**Perspectives de l'économie mondiale, avril 2012**

**Rédigé par**

**John Bluedorn, Rupa Duttagupta (chef d'équipe), Andrea Pescatori et Stephen Snudden**

**Points principaux**

- **Les pays exportateurs de produits de base ont profité de la montée des cours de ces produits au cours des dix dernières années : ils ont bien résisté au récent fléchissement de l'économie mondiale. Cependant, comme les risques de baisse des cours restent élevés, leurs perspectives à court terme sont un sujet de préoccupation. Que doivent-ils faire si les cours stagnent ou se replient?**
- **Les pays exportateurs de produits de base sont vulnérables aux cycles des cours de ces produits. En particulier, une baisse (hausse) soudaine de l'activité mondiale fait diminuer (augmenter) considérablement les cours des produits de base, le PIB et les soldes extérieurs des pays exportateurs.**
- **Les pays exportateurs devraient mettre de côté le surcroît de recettes pendant les phases de hausse des cours et utiliser cette épargne pendant les phases de baisse afin de stabiliser l'économie. Cependant, si les recettes sont plus élevées en permanence, il vaut mieux les utiliser pour augmenter l'investissement public et réduire les impôts, ce qui accroît la production et la prospérité à long terme.**
- **Comment les pays exportateurs de produits de base doivent-ils se préparer, étant donné l'incertitude qui entoure actuellement l'évolution des cours et les risques de ralentissement de la croissance mondiale? Il serait raisonnable d'améliorer les capacités des institutions d'incorporer de nouvelles informations sur la persistance des cours des produits de base, tout en constituant des volants budgétaires qui permettent de réagir à des chocs temporaires.**

**À quels risques les pays exportateurs de produits de base sont-ils confrontés aujourd'hui, étant donné la fragilité de l'économie mondiale et la vigueur soutenue des cours des produits de base?** Ce chapitre montre que les résultats économiques des pays exportateurs de produits de base — mesurés par la croissance du PIB réel et du crédit, ainsi que par les soldes extérieurs et budgétaires — restent étroitement liés aux fluctuations des cours de ces produits : ils s'améliorent pendant les phases de hausse des cours et se dégradent pendant les phases de baisse. Une baisse typique des prix de l'énergie et des métaux dure de 2 à 3 ans, avec une baisse des cours réels de 40 à 50 % du pic au creux. Cela peut entraîner une réduction de la croissance du PIB réel de ½ à 1 point de pourcentage pendant la phase de baisse par rapport à la phase de hausse. La différence dans les résultats économiques est plus élevée lorsque les cycles des cours sont plus abrupts ou durent plus longtemps que d'habitude.

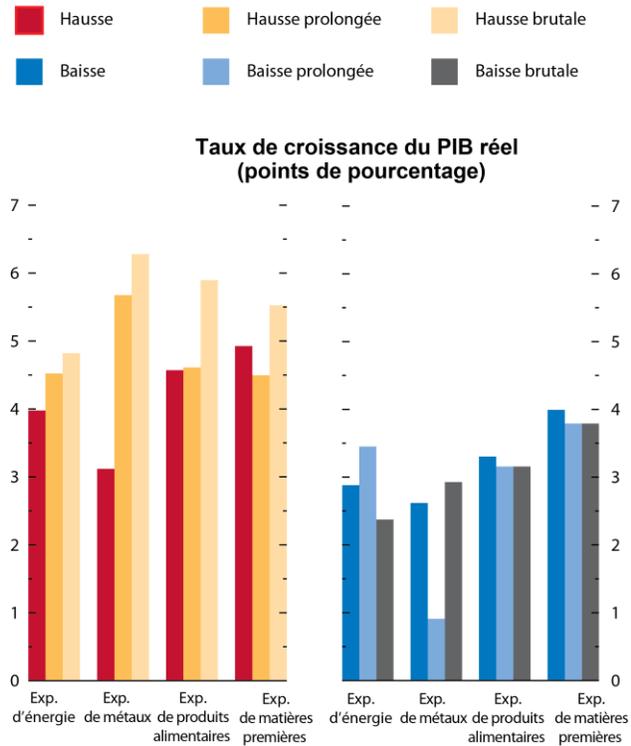
**Comment se porteraient les pays exportateurs de produits de base si les cours baissaient soudainement à cause d'une détérioration de la situation économique mondiale?** Les fluctuations des cours des produits de base liées à l'activité mondiale ont des effets considérables sur les résultats économiques des pays exportateurs. Les effets sont les plus frappants pour les pays exportateurs de pétrole brut. Un choc sur l'activité mondiale qui relève le cours réel du pétrole d'environ 12 % rehausse le PIB réel des pays exportateurs de pétrole de 0,4 % au moment de l'impact et de près de 2 % trois ans plus tard.

**En général, la riposte budgétaire optimale à des fluctuations temporaires des cours des produits de base est anticyclique, bien que des considérations multilatérales puissent atténuer cette recommandation.**

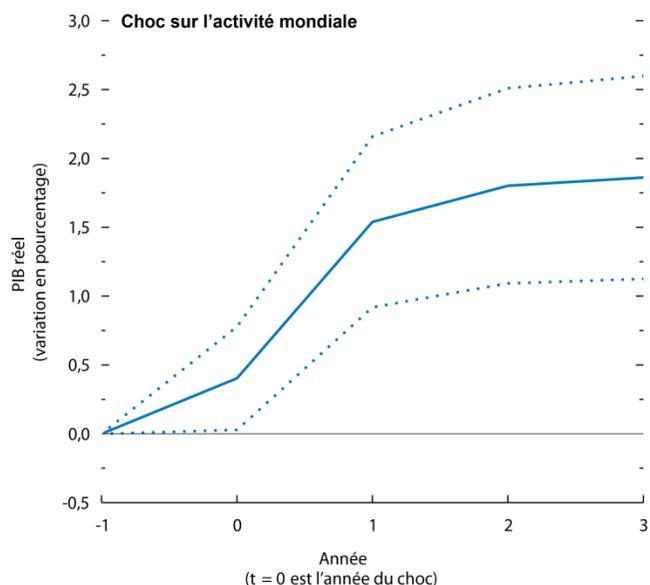
Les pays exportateurs devraient mettre de côté le surcroît de recettes des produits de base pendant les phases de hausse des cours, qu'elles soient tirées par la demande ou l'offre, et utiliser ces volants pendant les phases de baisse pour lisser la volatilité. Une telle politique est particulièrement efficace lorsque la dette publique nette est faible et que la politique monétaire repose sur un régime de ciblage de l'inflation avec un taux de change flexible, qui réduit la volatilité de l'inflation. Cependant, si des chocs sur la production qui font varier les cours des produits de base ne peuvent pas être compensés, une perspective multilatérale ou la nécessité d'une action collective pourrait appeler une politique budgétaire *moins* anticyclique de la part des principaux pays exportateurs de produits de base, qui contribuerait à contrer les effets que des chocs sur la production exercent sur l'activité mondiale.

**Comment les pays exportateurs de produits de base devraient-ils réagir face à des variations des cours qui pourraient**

### Résultats macroéconomiques des pays exportateurs de produits de base en cas de baisse ou de hausse des cours



### Effets des variations des cours réels du pétrole sur les pays exportateurs nets



**être permanentes?** Si l'on sait que les variations des cours des produits de base sont durables ou permanentes, la question principale est de savoir comment s'ajuster au mieux à des recettes budgétaires qui seront en permanence plus élevées ou plus faibles. Pour une hausse des cours, une augmentation de l'investissement public et une réduction des impôts sur le travail et le capital accroissent la productivité, la production et la prospérité du secteur privé. Cependant, il est difficile dans la pratique de déterminer avec exactitude si les variations des cours des produits de base seront temporaires ou permanentes. Il est donc nécessaire de renforcer les cadres d'action et de constituer des volants budgétaires pour faire face aux fluctuations cycliques des cours des produits de base, tout en incorporant aussi progressivement de nouvelles informations sur la persistance des cours.