

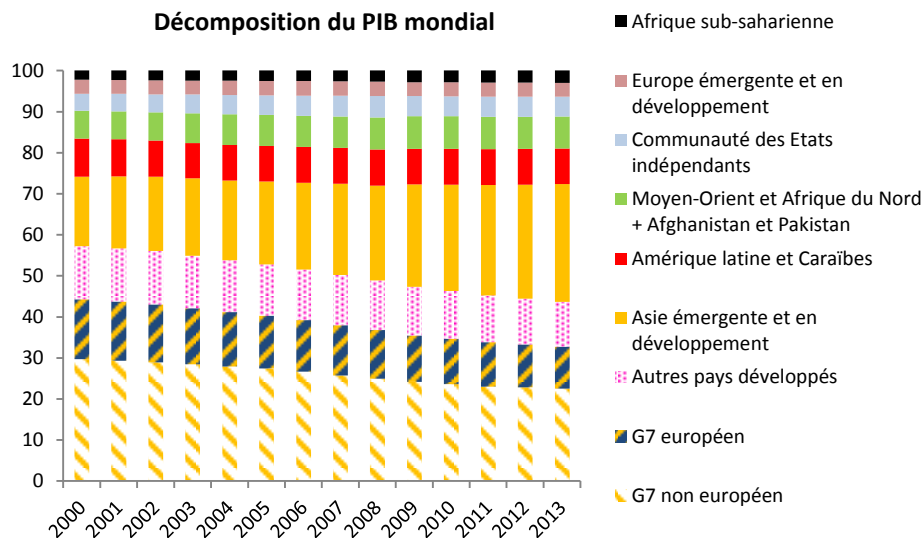
Les perspectives économiques mondiales du FMI pour 2015

Mercredi 15 octobre 2014

Le Fonds monétaire international (FMI) vient de publier son rapport annuel d'automne (« World economic outlook ») dans lequel il expose ses prévisions de croissance pour 2015. Ce flash présente les grandes lignes de ce rapport.

1. Une reprise inégale, la zone euro en « maillon faible »

Selon le FMI, la **croissance mondiale** s'élèverait à 3,3 % cette année et à **3,8 % en 2015**, contre 3,3 % en 2013 et 3,4 % en 2012. Par rapport à la période 2000-2007 (4,5 %), la croissance s'inscrit donc un point en dessous de la moyenne, soit un écart significatif à cette échelle. Le rythme de progression du PIB resterait **différencié** entre les économies avancées (autour de + 2 %) et les économies émergentes et en développement (entre 4,5 % et 5 %), avec des divergences au sein de ces grands agrégats. Ainsi, les Etats-Unis, le Royaume-Uni et les autres pays avancés (Canada, Scandinavie...) connaîtraient une croissance plus soutenue que la zone euro et le Japon : pour **la zone euro, le risque de déflation** (défini par la probabilité de deux trimestres consécutifs d'inflation négative) est estimé à environ **30 %** d'ici à la mi-2015, alors qu'il serait négligeable ailleurs. Le risque de récession serait d'un peu moins de 40 % en zone euro, contre 25 % au Japon, 15 % aux Etats-Unis et plus de 30 % dans le reste du monde. Pour les émergents, il est à noter un sérieux ralentissement en Amérique latine et, surtout, à la frontière est de l'Europe en lien avec les tensions géopolitiques en Ukraine (la croissance russe serait proche de zéro en 2014 et 2015). En revanche, l'Asie (où le PIB croîtrait à plus de 6 %) resterait dynamique avec une accélération en Inde et une croissance toujours soutenue en Chine. Comme chaque année, ces prévisions mettent en lumière la nette **déformation de la structure du PIB mondial** en faveur des pays émergents et en développement et au détriment des pays industrialisés. Alors que ces derniers pesaient 57 % de la richesse mondiale en 2000¹, leur part aurait été réduite de près de 14 points en un peu plus de 10 ans, et atteindrait 44 % du PIB en 2013. Sur ces 14 points gagnés par les émergents, l'Asie a vu sa part augmenter de près de 12 points, la Chine réalisant à elle seule 60 % de la performance globale. Dans les pays industrialisés, le recul en valeur absolue est plus fort pour les pays du G7 non européens (- 7 points) que pour les pays du G7 membres de l'UE (- 4 points), mais pas en relatif (- 30 % contre - 24 %).



Source : Afep à partir de la base de données du FMI.

¹ Données exprimées en parités de pouvoir d'achat (PPA), qui permettent de tenir compte des différences de niveaux de prix entre pays hétérogènes.

2. Vers une relance des programmes d'infrastructures publics ?

Partant du constat que l'activité reste faible dans de nombreuses économies cinq ans après la crise financière globale, le FMI s'interroge sur l'opportunité d'une relance des programmes d'investissement public par les infrastructures. En effet, le rapport met en lumière la baisse de la part du stock de capital public depuis trois décennies à travers le monde. Dans certaines économies avancées, les **infrastructures** sont parfois jugées « vieillissantes » ou « insuffisamment entretenues », d'où une **dégradation de leur qualité**. C'est par exemple le cas en Allemagne ou aux Etats-Unis, où la Société américaine des ingénieurs civils estime que 32 % des routes principales du pays sont dans des conditions « mauvaises » ou « médiocres ». Dans un univers de taux historiquement bas, d'où des coûts de financement faibles pour les Etats, le FMI rappelle le **double impact macroéconomique théorique de l'investissement en infrastructures** : à court terme, il **augmente la demande agrégée** au travers du « multiplicateur » keynésien traditionnel (estimé à 0,4 à court terme et à 1,4 à moyen terme) ; à moyen et long termes, il **accroît l'offre** en élargissant la capacité productive de l'économie. Toutefois, ces effets peuvent être plus ou moins grands en pratique en fonction de trois critères principaux : 1) la position de l'économie dans le cycle et l'orientation de la politique monétaire, 2) l'efficacité de l'investissement public et 3) les modalités de financement de cet investissement. Dans les économies avancées, en particulier en Europe, les deux premières conditions seraient réunies pour procéder à un **investissement financé par endettement** : ce dernier aurait d'ailleurs un impact sur l'activité supérieur à un financement budgétairement neutre. Le rapport indique néanmoins sans ambiguïtés que « *This should not be interpreted as a blanket recommendation for a debt-financed public investment increase in all advanced economies* » en notant par ailleurs que les besoins d'infrastructures varient en fonction des pays considérés et que chaque projet doit faire l'objet d'une étude d'opportunité rigoureuse en amont.

3. Une économie mondiale moins « déséquilibrée » ?

La question des « déséquilibres » macroéconomiques (solde budgétaire, balance courante...) est souvent avancée parmi les facteurs de risque pesant sur l'économie mondiale. Parfois symbolisée par le cas polaire sino-américain (forte épargne et faible consommation d'un côté, d'où un excédent courant important ; faible épargne et forte consommation de l'autre, d'où un large déficit), elle présente en effet deux types de dangers : pour les pays fortement déficitaires, le risque de « **sudden stop** » sur le financement qui leur est accordé ; pour les pays fortement excédentaires, le risque de renforcement du **déficit de demande globale** (par exemple l'ajustement « asymétrique » au sein de la zone euro, avec un redressement de la balance courante dans les pays du Sud qui ne s'est pas accompagné d'une réduction de l'excédent au Nord, notamment en Allemagne). Le rapport met en évidence le fait que les **déséquilibres se sont fortement réduits entre 2006 et 2013** avec, d'une part, une division par 3 du déficit courant américain (par rapport au PIB mondial) et, d'autre part, une division par 2 de l'excédent chinois avec, en outre, le passage de l'excédent au déficit commercial pour le Japon sur fond de reconstruction post-Fukushima. Parmi les facteurs explicatifs avancés, la **réduction de la demande** dans les économies déjà en déficit en 2006 semble avoir joué le rôle prédominant devant les **mouvements de change** (avec tout de même 30 % d'appréciation du taux de change effectif réel du Renminbi depuis 2007) et la **réorientation de la dépense** externe vers de la dépense « locale ». Cette réduction des déséquilibres « externes » s'est accompagnée d'une hausse des déséquilibres « internes » (hausse du chômage et baisse de l'utilisation des capacités de production) dans de nombreux pays. Bien que réduits, la persistance de déséquilibres externes a donc accentué la position extérieure nette des pays² : les pays endettés ont vu leur endettement net progresser tandis que les excédentaires ont vu leur patrimoine net augmenter. De ce fait, un rééquilibrage est toujours souhaitable selon le rapport, qui suggère aux pays déficitaires d'avancer la consolidation budgétaire et l'ajustement externe et aux pays excédentaires d'augmenter la demande, par exemple au moyen d'une hausse de l'investissement public.

Intitulé « Legacies, clouds, uncertainties », le rapport du FMI s'inscrit dans un climat conjoncturel plus dégradé qu'au printemps. Il dépeint de ce fait une reprise inégale, teintée d'aléas négatifs (risques financiers et géopolitiques, difficultés de la zone euro). Loin de constituer un quelconque « revirement », les recommandations confirment le besoin de réduire les déséquilibres déjà identifiés et à adopter, lorsque c'est nécessaire, une démarche d'investissement ciblée, rationnelle et contrôlée.

² A la différence de la balance courante, qui représente un flux, la position extérieure est un stock.