

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

7 Août 2012 – N°533

### **Le Monde a-t-il des armes de politique économique contre une nouvelle récession mondiale ?**

*Il n'est pas impossible que le Monde soit à nouveau en train de rentrer globalement en récession, avec :*

- *la crise de la zone euro, et du Royaume-Uni ;*
- *le net ralentissement de l'économie américaine ;*
- *la poursuite de la stagnation au Japon ;*
- *les problèmes des modèles de croissance des grands pays émergents ;*
- *la transmission de la crise aux économies ouvertes par le commerce mondial.*

*Dans les pays de l'OCDE, il ne reste de marges de manœuvre ni pour les politiques budgétaires, ni pour les politiques monétaires.*

*Dans les pays émergents, il peut y avoir politiques budgétaires et monétaires plus expansionnistes ; mais aideront-elles l'économie mondiale :*

- *si les problèmes des émergents sont structurels ;*
- *si elles conduisent à une forte dépréciation des taux de change des pays émergents ?*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

**Patrick ARTUS**

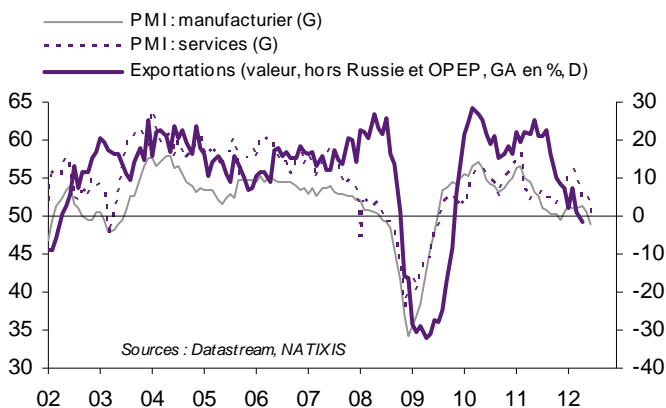
## Retour d'une récession mondiale ?

Le ralentissement du commerce mondial et des perspectives de production (**graphique 1**) inquiètent à juste titre sur la situation de l'économie mondiale.

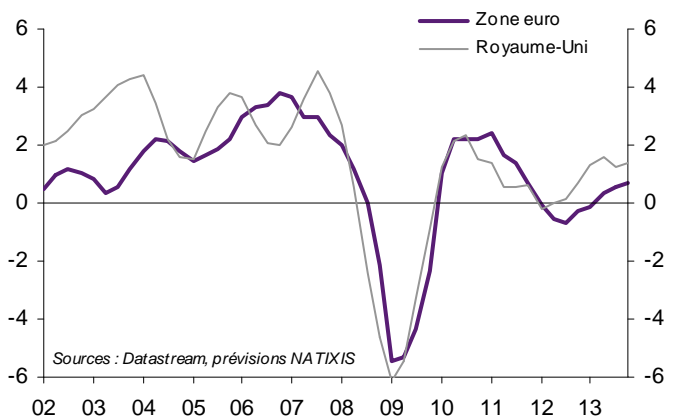
L'économie mondiale est en effet **simultanément affectée** par :

- **la crise de la zone euro**, avec le recul de l'activité (**graphique 2a**) dû aux politiques budgétaires restrictives, au désendettement du secteur privé, à la baisse des salaires (**graphique 2b**) ;
- **la crise du Royaume-Uni** (**graphique 2a**), avec la politique budgétaire restrictive, le désendettement, la baisse du salaire réel (**graphique 2b**) ;
- **le ralentissement de l'économie américaine** (**graphiques 3 a/b**) avec le désendettement des ménages qui se poursuit, la baisse du salaire réel, le chômage structurel ;
- **la poursuite de la stagnation au Japon** (**graphique 4**), avec l'excès d'épargne, non investie des entreprises et la faiblesse des revenus des ménages ; de plus les pertes de capacité dues au tsunami ;

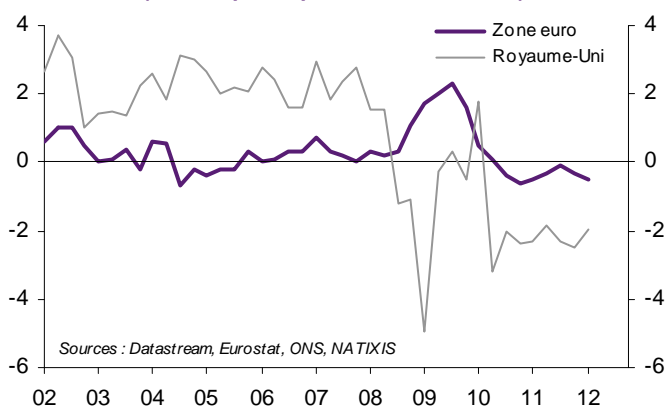
**Graphique 1**  
Monde : exportations en valeur, PMI  
manufacturier et PMI services



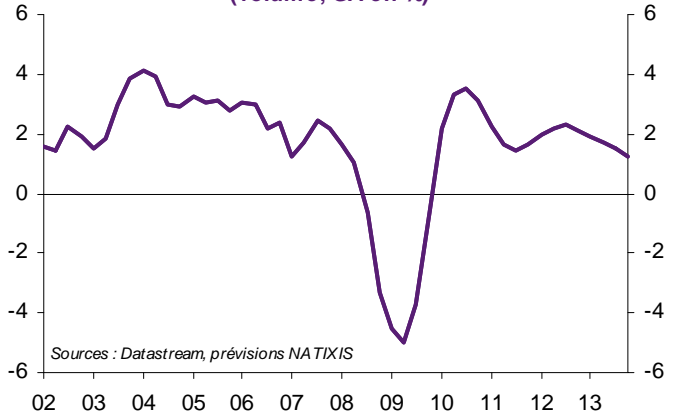
**Graphique 2a**  
Croissance du PIB (volume, GA en %)



**Graphique 2b**  
Salaire réel par tête  
(déflaté par le prix conso, GA en %)



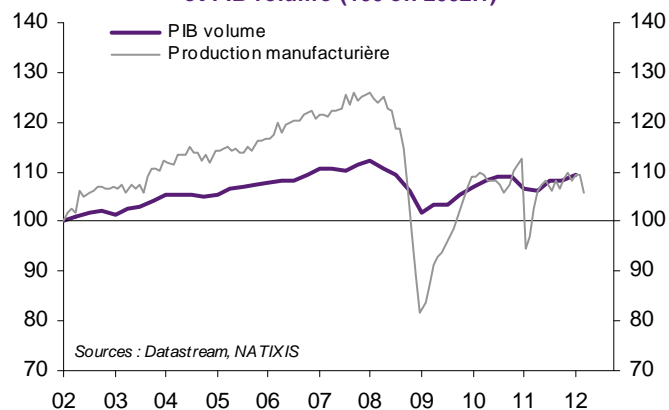
**Graphique 3a**  
Etats-Unis : croissance du PIB  
(volume, GA en %)



Graphique 3b  
États-Unis : ISM



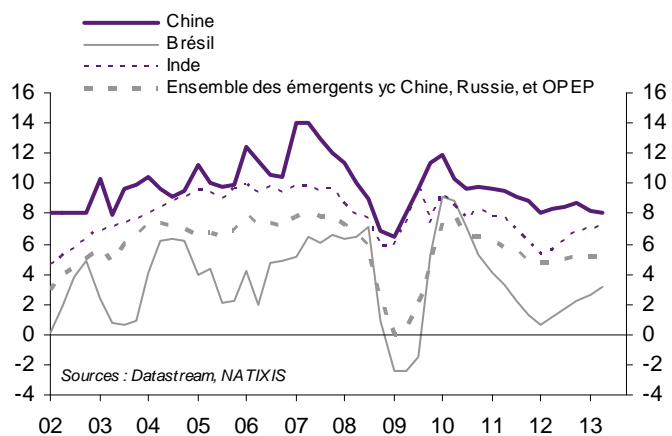
Graphique 4  
Japon : production manufacturière  
et PIB volume (100 en 2002:1)



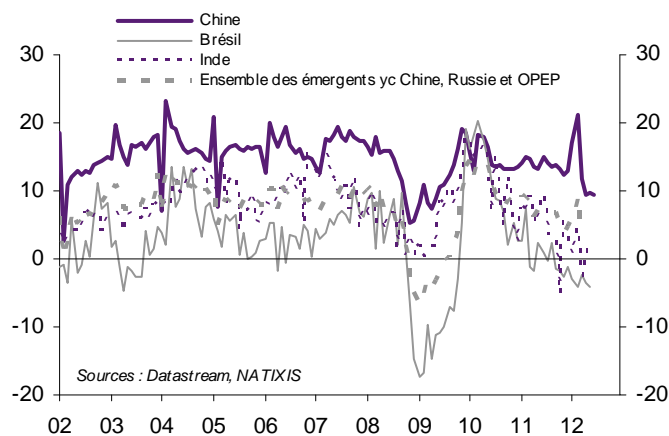
- **le freinage très net de la croissance dans les grands pays émergents depuis le début de 2010 (graphiques 5 a/b)**, dû à des problèmes des modèles de croissance de ces pays :

- perte de compétitivité et de profitabilité en **Chine** avec les hausses fortes des salaires depuis 2010 ;
- stagnation de la capacité de production industrielle en **Inde** avec les difficultés d'embauche, les problèmes d'éducation et de mobilité du travail ;
- surévaluation réelle durable du taux de change au **Brésil**, malgré la dépréciation récente qui est insuffisante ;
- **la transmission de la crise aux économies ouvertes** (par exemple Singapour, Taïwan, Corée, Suède, pays d'Europe Centrale, **graphiques 6 a/b**) **par le commerce mondial**.

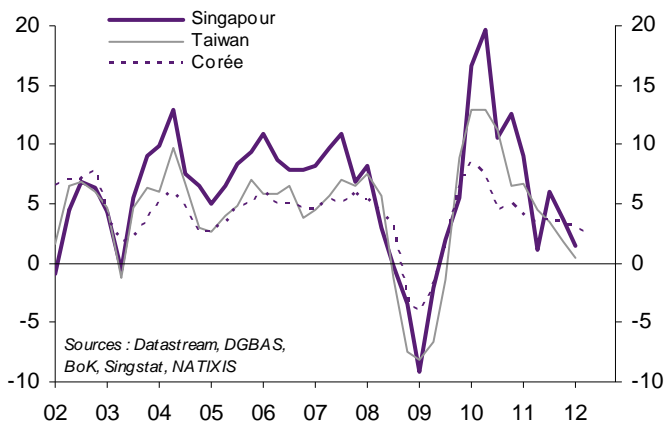
Graphique 5a  
Croissance du PIB (volume, GA en %)



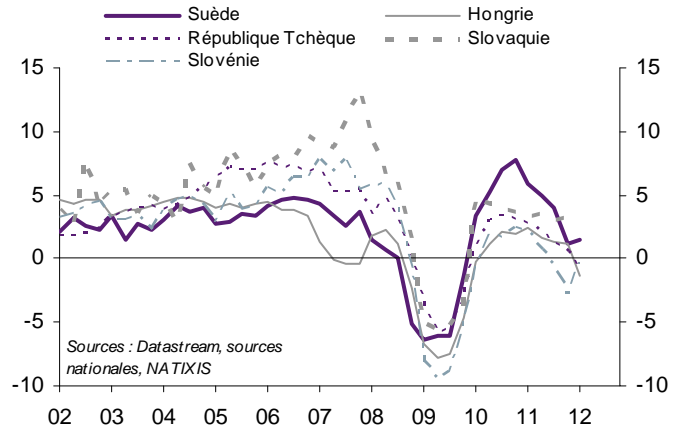
Graphique 5b  
Production manufacturière (GA en %)



**Graphique 6a**  
Croissance du PIB (volume, GA en %)



**Graphique 6b**  
Croissance du PIB (volume, GA en %)

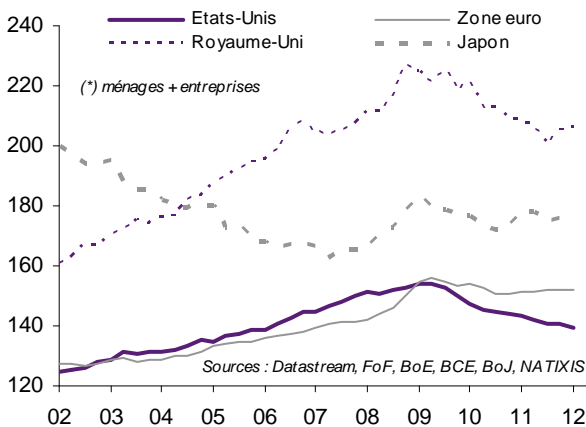


**Au total, la croissance mondiale est sérieusement menacée puisque toutes les régions pratiquement sont touchées.**

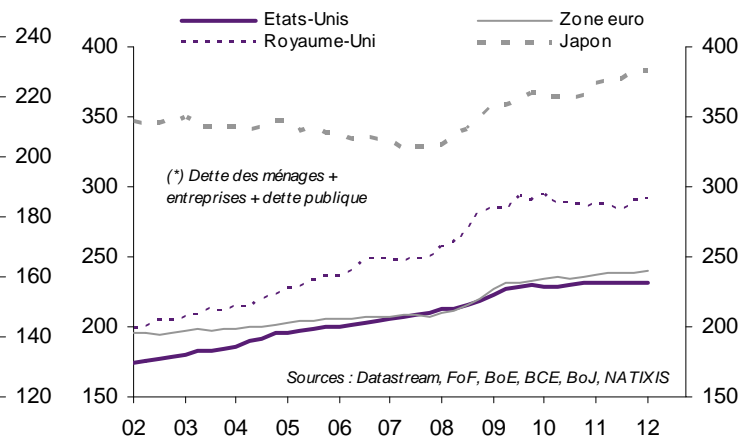
**Fondamentalement, le problème est :**

- le besoin de poursuivre le désendettement public et privé dans les pays de l'OCDE (graphiques 7 a/b) ;

**Graphique 7a**  
Dettes du secteur privé\* (en % du PIB)



**Graphique 7b**  
Dettes totale\* (en % du PIB valeur)

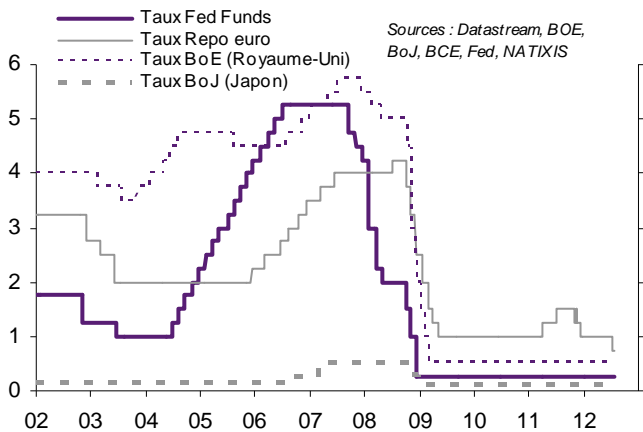


- la fin du modèle de croissance tirée par la production bas de gamme, les exportations, les migrations en Chine ;
- le blocage de la croissance de l'industrie au Brésil, en Inde.

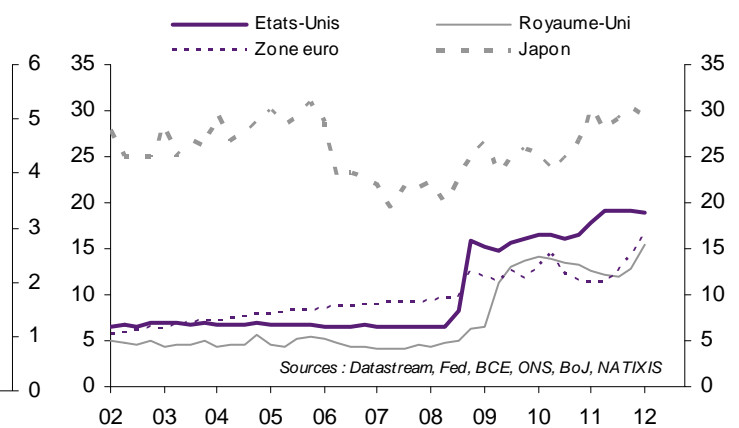
**Le Monde a-t-il la capacité de réagir, face au risque de récession, par ses politiques économiques ?**

**(1) Dans les pays de l'OCDE, il ne reste de marge de manœuvre ni pour les politiques monétaires (taux d'intérêt déjà très bas, graphique 8a, liquidité déjà extrêmement abondante, graphique 8b) ni pour les politiques budgétaires (déficits publics et dettes publiques très élevés, graphiques 9 a/b).**

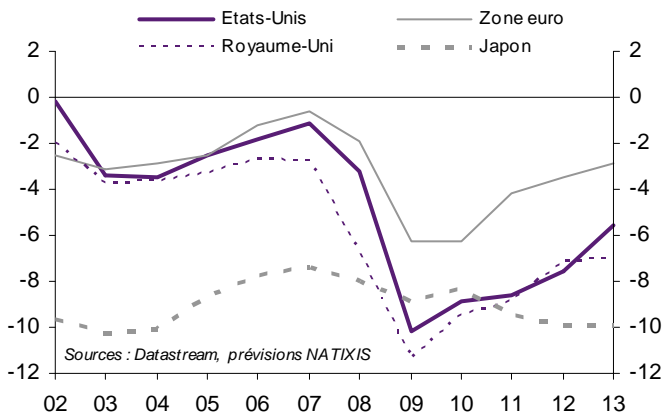
**Graphique 8a**  
Taux directeurs (en %)



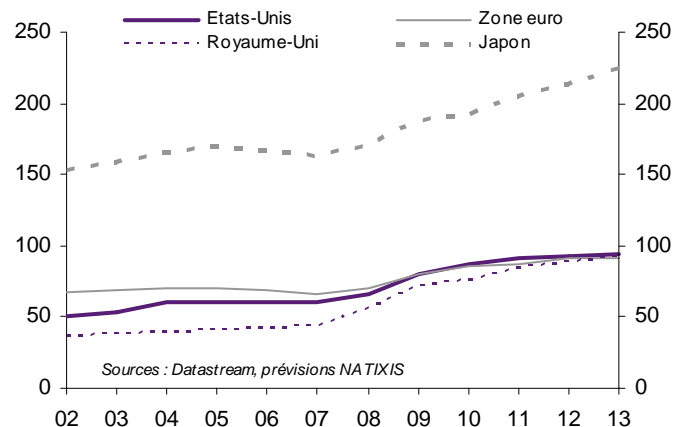
**Graphique 8b**  
Bases monétaires (valeur, en % du PIB)



**Graphique 9a**  
Déficit public (en % du PIB)



**Graphique 9b**  
Dettes publiques (en % du PIB)



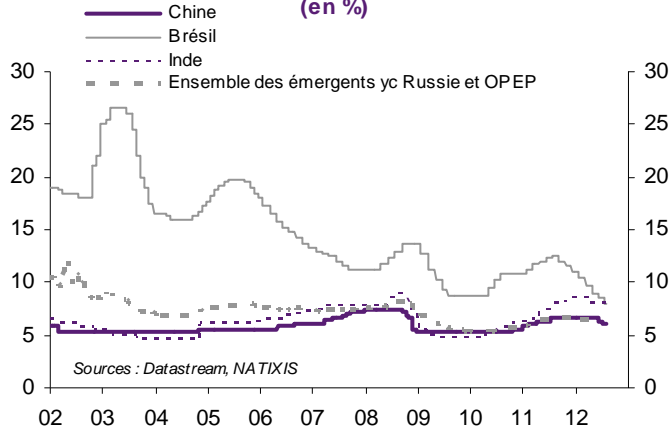
On peut bien sûr envisager un QE3 aux Etats-Unis, d'autres VLTRO ou des politiques d'achats d'actifs dans la zone euro, une nouvelle extension du programme d'achat de gilts au Royaume-Uni, de création de liquidités au Japon, mais toutes ces politiques monétaires encore plus expansionnistes auraient très peu d'effets sur l'économie.

**(2) Dans les pays émergents, il est possible de baisser les taux d'intérêt (graphique 10a), et, le taux d'endettement étant nettement plus faible que dans les pays de l'OCDE (graphique 10b), la politique monétaire est plus efficace normalement que dans les pays de l'OCDE.**

Graphique 10a

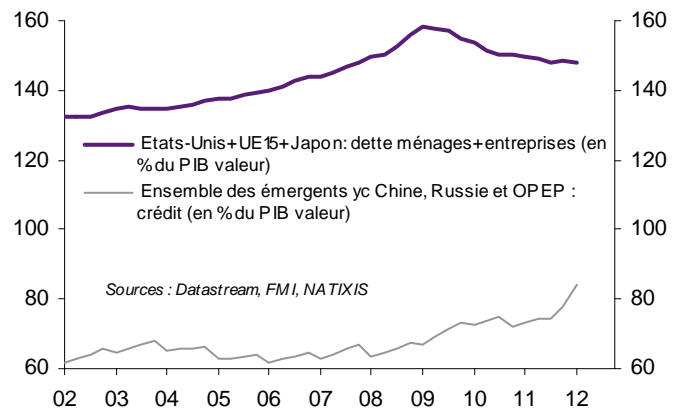
## Taux d'intervention des Banques Centrales

(en %)



Graphique 10b

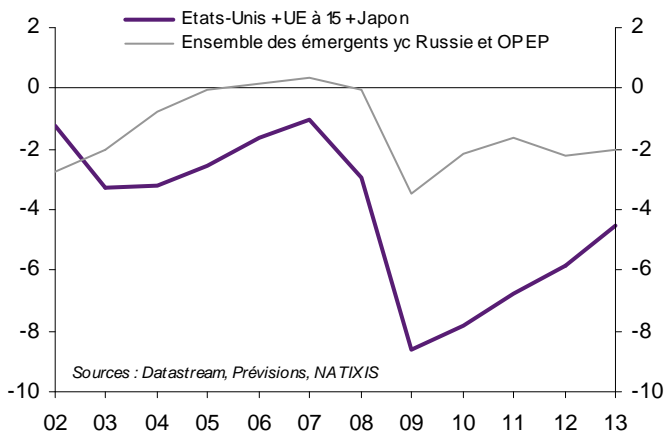
## Dettes privées (en % du PIB valeur)



Les déficits et dettes publics sont aussi beaucoup plus faibles dans les pays émergents que dans les pays de l'OCDE (graphiques 11 a/b), et les pays émergents pourraient avoir des politiques budgétaires plus expansionnistes.

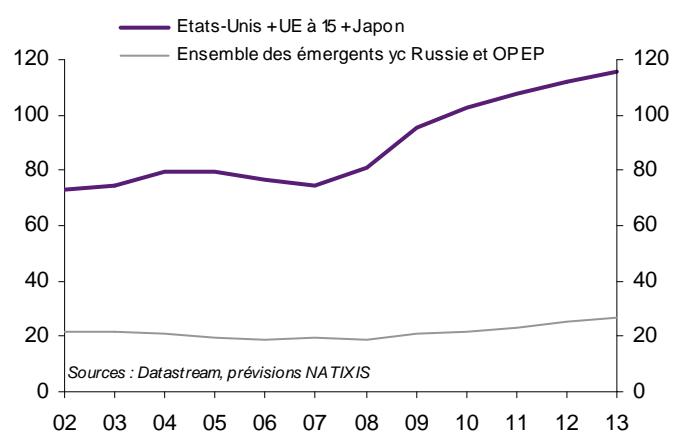
Graphique 11a

## Déficit public (en % du PIB)



Graphique 11b

## Dettes publiques (en % du PIB)



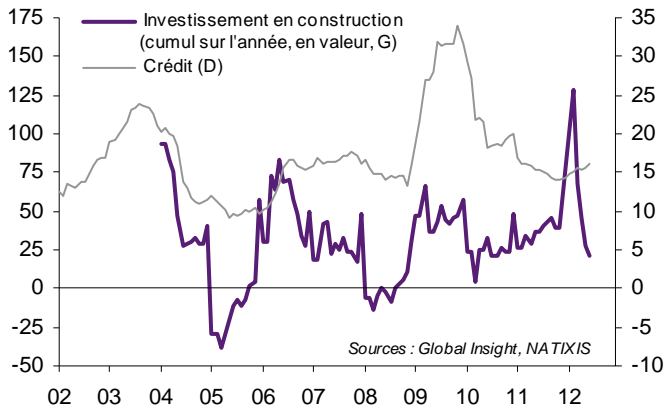
(3) La question n'est donc pas la possibilité, dans les pays émergents, d'avoir des politiques économiques plus expansionnistes, mais la capacité de ces politiques à redresser la croissance mondiale.

En effet :

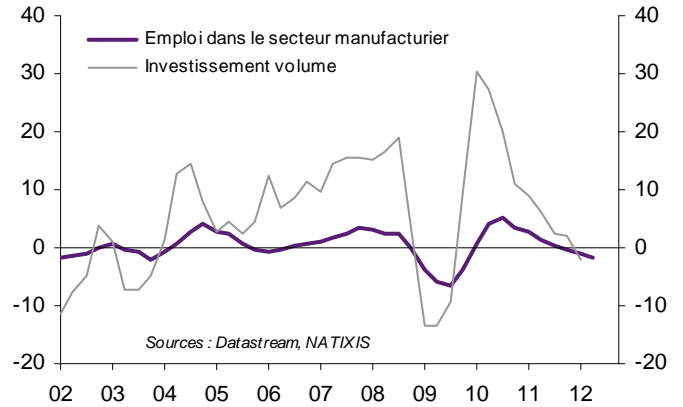
(a) Si les pays émergents ont des problèmes économiques structurels, les politiques contra-cycliques ne les résoudre pas. Relancer le crédit et l'investissement en construction des entreprises publiques en Chine (graphique 12a) ne permet pas de monter en gamme ou d'améliorer la compétitivité-coût.

Faire des déficits publics ou baisser les taux d'intérêt en Inde et au Brésil ne résoud pas les problèmes d'éducation (Inde) ou de surévaluation réelle et de recul de l'investissement et de l'emploi dans l'industrie (graphique 12b, Brésil).

**Graphique 12a**  
Chine : crédit et investissement  
en construction (GA en %)



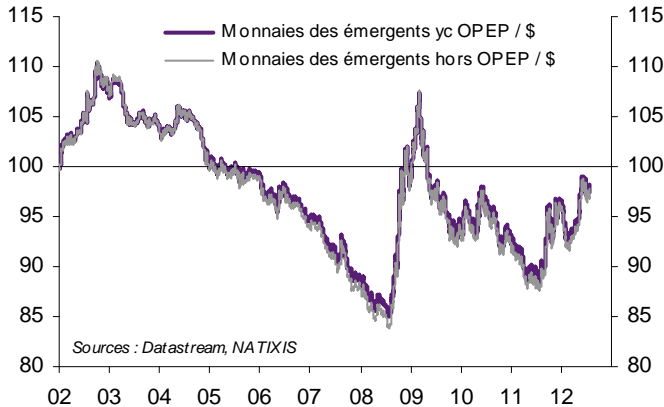
**Graphique 12b**  
Brésil : emploi dans le secteur manufacturier  
et investissement volume (GA en %)



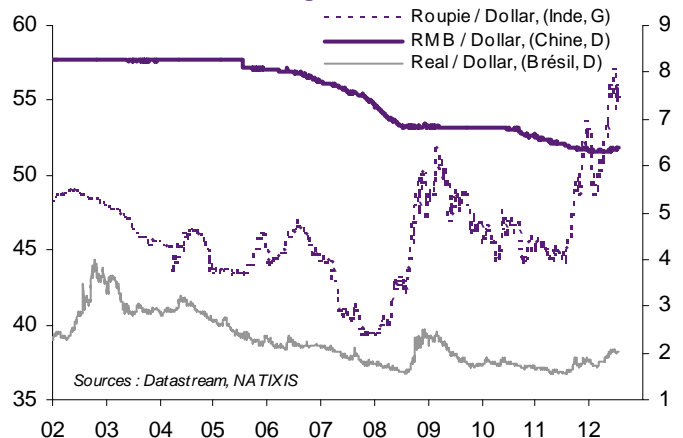
**(b) Si les politiques monétaires plus expansionnistes dans les pays émergents conduisent à une dépréciation de leurs devises, ce qui commence à être le cas (graphique 13a), il y aura amélioration de la situation des émergents mais détérioration de la situation des pays de l'OCDE, et au total pas d'amélioration de la situation de l'économie mondiale.**

Il est frappant de voir que même le RMB chinois s'est déprécié par rapport au dollar (graphique 13b) ; le recul du réal brésilien et la roupie indienne sont très importants depuis 2011.

**Graphique 13a**  
Taux de change par rapport au dollar  
(100 en 2002:1)



**Graphique 13b**  
Taux de change contre le dollar



**Synthèse : la croissance mondiale de 2012-2013 devrait inquiéter davantage**

Les prévisions existantes (tableau 1) continuent à montrer une reprise de la croissance mondiale entre 2012 et 2013 puis 2014.

Nous pensons **qu'il faut être beaucoup plus inquiet** :

- le ralentissement de la croissance touche toutes les régions et a des causes structurelles ;
- les pays de l'OCDE n'ont plus de marges de manœuvre pour les politiques économiques contra-cycliques ;
- les pays émergents ont encore des marges de manœuvre pour ces politiques mais elles risquent d'être inefficaces.

**Tableau 1**  
**Monde : croissance du PIB volume (en % par an)**

	FMI	Consensus Forecast	OCDE
2010	5,3	4,3	5,1
2011	3,9	2,9	3,6
2012	3,5	2,5	3,4
2013	3,9	2,9	4,2
2014	4,4	-	-

Sources : FMI, Perspectives économiques N° 91 OCDE,  
Consensus Forecast, NATIXIS