

L'intégralité de la publication est disponible à l'adresse suivante :  
<http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp.html>

# Situation et perspectives de l'économie mondiale, 2009

## Résumé



Nations Unies



# Résumé

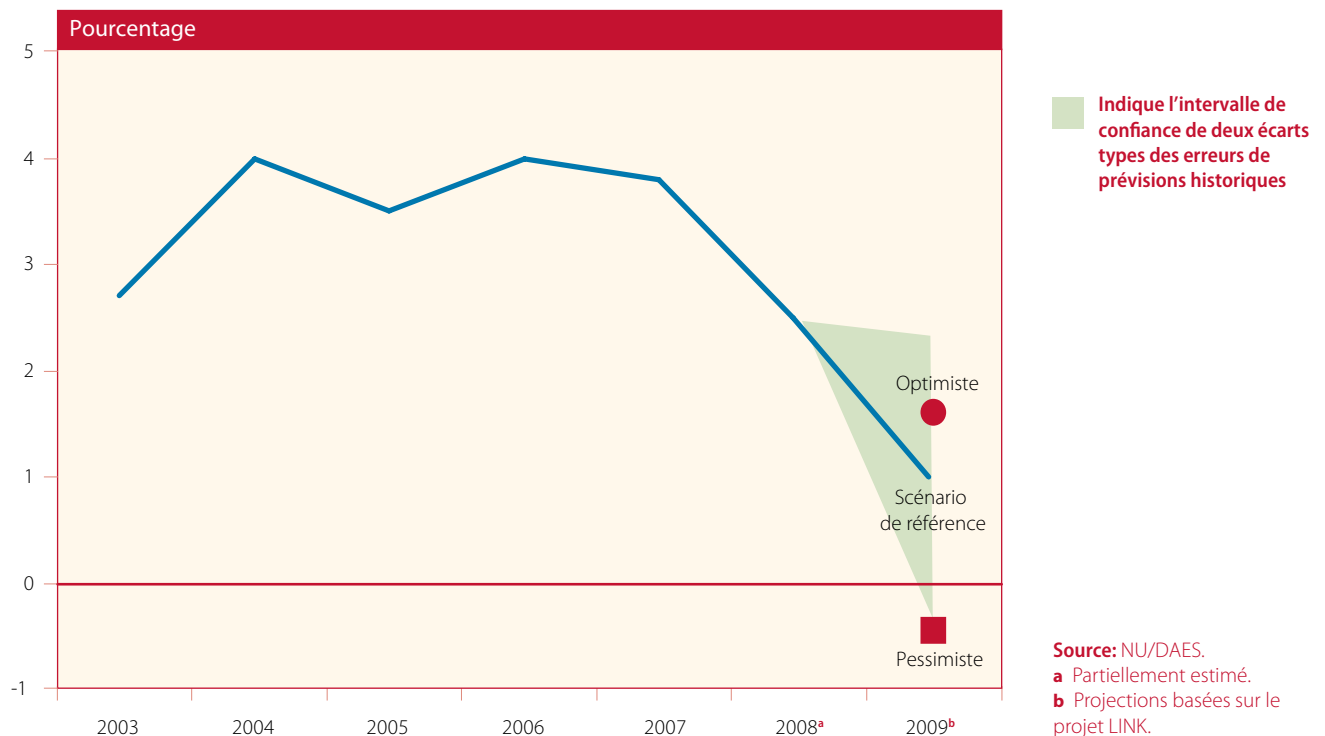
## Les perspectives mondiales

### *L'économie mondiale entre en récession*

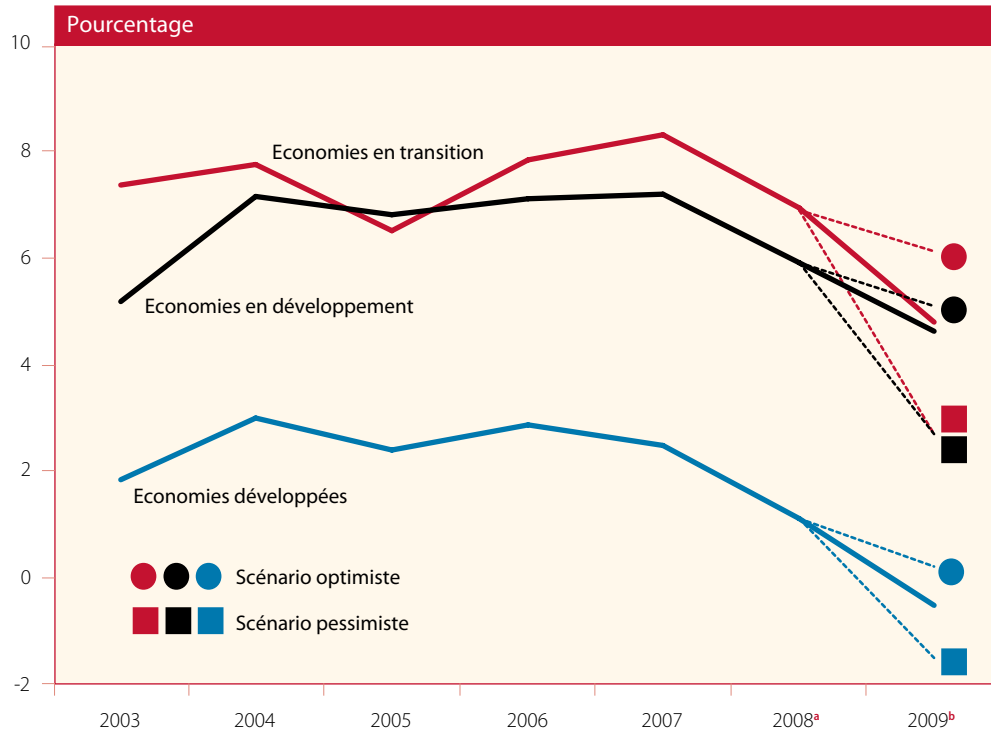
L'économie mondiale est enlisée dans la pire crise financière depuis la Grande Dépression. Ce qui apparut premièrement comme une fissure des crédits hypothécaires à haut-risque (sub-prime) sur le marché du logement étasunien pendant l'été 2007 commença à s'élargir en 2008 en une faille plus profonde sur le paysage financier mondial et se termina par l'effondrement de grandes institutions bancaires, des chutes abyssales sur les marchés boursiers mondiaux et un gel du crédit. Ces ondes de choc déclenchèrent une véritable crise économique où la plupart des pays avancés sont déjà en récession et où les perspectives pour les pays émergents et d'autres économies en développement se détériorent rapidement, y compris pour ceux qui ont une histoire récente avec de fortes performances économiques.

Dans le scénario de référence de prévision des Nations Unies, le produit mondial brut devrait se ralentir à un maigre 1,0 pour cent de croissance en 2009, soit une forte décélération par rapport à l'estimation de 2,5 pour cent pour 2008 et bien en-dessous des taux encore plus élevés des années précédentes. Au taux de croissance globale prévu, le revenu mondial par habitant diminuera en 2009. La production dans les pays développés devrait diminuer de 0,5 pour cent en 2009. La croissance dans les économies en transition devrait se ralentir à 4,8 pour cent en 2009, contre 6,9 pour cent en 2008, tandis que la croissance de la production dans les pays en développement devrait ralentir de 5,9 pour cent en 2008 à 4,6 pour cent en 2009.

### L'économie mondiale pourrait entrer en récession en 2009



## Ralentissement mondial synchronisé, conduit par une récession dans les pays développés



Etant donné la grande incertitude qui règne aujourd'hui, un scénario plus pessimiste est tout à fait possible. Si le gel du crédit est prolongé et la confiance dans le secteur financier n'est pas restaurée rapidement, les pays développés devraient entrer dans une profonde récession en 2009, avec leur produit intérieur brut (PIB) diminuant de 1,5 pour cent ; la croissance économique dans les pays en développement ralentirait à 2,7 pour cent, niveau dangereusement bas en terme de capacité à soutenir les efforts de réduction de la pauvreté et à maintenir la stabilité sociale et politique. Dans ce scénario pessimiste, l'économie mondiale serait en fait en déclin en 2009—un événement inédit depuis les années trente.

Pour conjurer le risque d'une profonde récession mondiale, *Situation et Perspectives de l'Economie Mondiale (SPEM) 2009* recommande la mise en œuvre de politiques massives de relance fiscale coordonnées à l'échelle internationale qui soient cohérentes et qui se renforcent mutuellement, tout en étant alignées avec les objectifs du développement durable. Celles-ci devraient s'ajouter aux mesures de liquidité et de recapitalisation déjà prises par les pays en réponse à la crise économique. Dans le cadre d'un scénario plus optimiste—sous l'impulsion de politiques de relance budgétaire efficace comprise entre 1,5 et 2 pour cent du PIB des principales économies, ainsi que d'autres réductions de taux d'intérêt—SPEM prévoit qu'en 2009, les pays développés pourraient atteindre un taux de croissance de 0,2 pour cent alors que ce dernier serait légèrement supérieur à 5 pour cent dans les pays en développement.

## Les origines de la crise financière mondiale

### *L'histoire d'une crise annoncée*

L'intensification de la crise financière mondiale en septembre-octobre 2008 a révélé la nature systémique de la crise et renforcé les craintes d'un effondrement financier mondial. Bien que les problèmes trouvent leur source dans les principaux pays développés, la fragilité financière croissante est étroitement liée à un modèle non soutenable de croissance au niveau mondial qui avait émergé au début des années 2000, malgré les avertissements répétés des précédents numéros de SPEM. Dans le cadre de ce modèle, la croissance a été alimentée dans une large mesure par la forte demande des consommateurs aux États-Unis d'Amérique, stimulée par des crédits faciles et soutenue par l'essor des prix de l'immobilier et de la demande d'investissement, ainsi qu'une forte croissance des exportations dans certains pays en développement, dont la Chine. Les déficits croissants des États-Unis au cours de cette période ont été financés par l'augmentation des excédents commerciaux en Chine, au Japon et dans d'autres pays qui avaient accumulé de grandes réserves en devises et étaient disposés à acheter des actifs libellés en dollars.

Dans le même temps, l'augmentation de la déréglementation financière, avec une série de nouveaux instruments financiers et de nouvelles techniques de gestion des risques (produits sophistiqués tels que les titrisations de crédits hypothécaires (MBS), les titrisations de créances (CDO), les contrats financiers bilatéraux de protection (CDS) et ainsi de suite), a encouragé une accumulation massive d'actifs financiers supportée par un endettement croissant des ménages, des entreprises et du secteur public. Dans certains pays développés et en développement, la part de l'endettement financier intérieur relative au revenu national a été multipliée par quatre ou cinq depuis le début des années 1980. Cette explosion rapide de la dette a été rendue possible par le passage d'un modèle bancaire traditionnel basé sur l'achat de titres et leur conservation durant une longue période à un modèle commercial dynamique basé sur l'émission et la vente de titres (ou de «titrisation»). Les ratios de levier de certaines institutions ont ainsi atteint des niveaux de 30, soit bien au-dessus du plafond de 10 généralement imposé sur les banques de dépôt. L'effondrement de ce château de cartes financier actuellement en cours a renversé des institutions financières bien établies et a conduit à l'évaporation rapide de liquidités au niveau mondial, menaçant ainsi le fonctionnement normal de l'économie réelle.

Jusqu'à récemment, toutes les parties semblaient bénéficier de cet essor, en particulier les principaux acteurs financiers dans les pays riches, alors que les risques étaient commodément ignorés, malgré les avertissements répétés, notamment ceux du SPEM, qui mettaient en avant le fait que l'augmentation de l'endettement des ménages, des secteurs public et financier aux États-Unis et ailleurs ne serait pas soutenable à long terme. Alors que les tensions sur le marché hypothécaire étasunien s'étendaient à l'ensemble du secteur financier, les craintes de débâcle financière ont augmenté et se sont maintenant propagées aux quatre coins du globe.

### *Les pouvoirs politiques du monde entier ont pris des mesures sans précédent pour faire face à la crise ...*

Les pouvoirs politiques ont d'abord réagi au coup par coup, à défaut de voir le risque systémique ou d'examiner les ramifications mondiales de la tourmente dans leur intégralité. L'approche comprenait des injections massives de liquidités dans le système financier et le renflouement de certaines grandes institutions financières, tout en acceptant

l'échec de quelques autres. Alors qu'en septembre 2008 la crise s'intensifiait, les pouvoirs politiques sont passés à une forme de gestion de crise plus complète et mieux coordonnée internationalement. Les mesures prises ont redessiné le paysage financier naguère déréglementé. Un financement public majeur a été mis à la disposition pour recapitaliser les banques, pour prendre possession de manière partielle ou totale des institutions financières ayant échoué ainsi que pour offrir des garanties sur les dépôts bancaires et autres avoirs financiers. Les gouvernements dans les pays développés et les pays en développement ont commencé à mettre au point conjointement des programmes de relances budgétaire et monétaire afin d'empêcher que la crise financière mondiale ne se transforme en catastrophe humaine dans le monde entier.

*... mais il faudra beaucoup de temps pour que ces politiques aient un effet sur l'économie réelle*

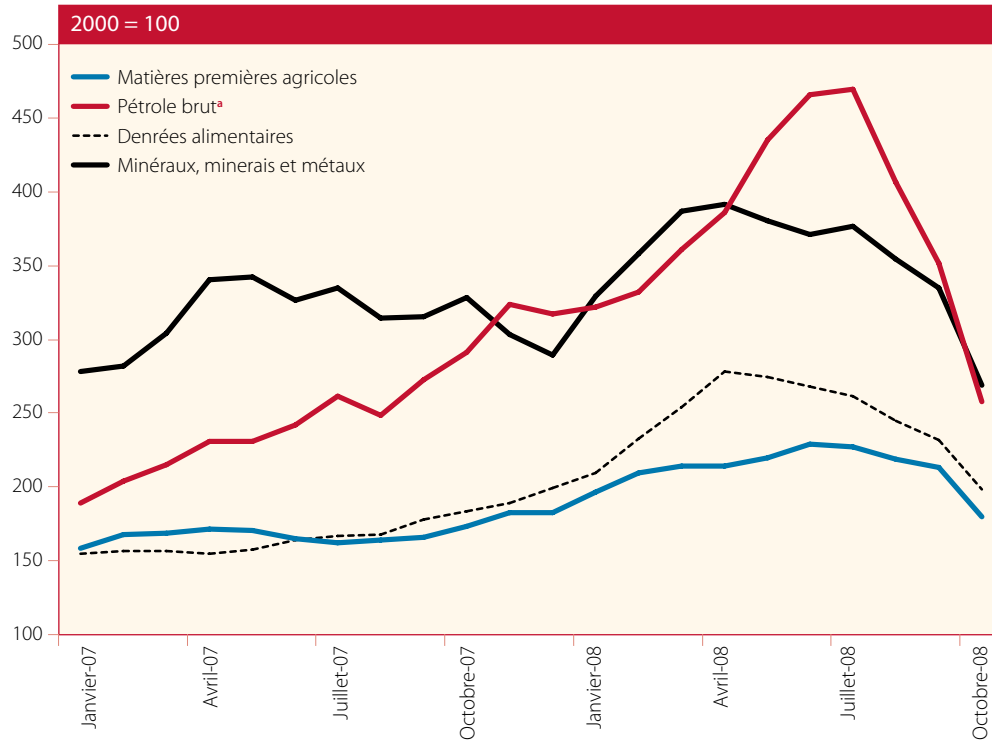
Ces mesures visent à rétablir la confiance et à dégeler le marché monétaire et le marché du crédit grâce à la recapitalisation des banques avec des fonds publics, à la garantie des prêts bancaires et à l'assurance des dépôts bancaires. Au cours du quatrième trimestre de 2008, les taux des prêts interbancaires avaient quelque peu reculé suite au début du sauvetage à grande échelle. Néanmoins, en décembre 2008, la congestion et le dysfonctionnement restaient présents dans d'importants secteurs du marché du crédit. En tout état de cause, il faudra du temps pour que la plupart de ces mesures politiques prennent effet ; le regain de confiance entre les agents du marché financier et la normalisation de l'offre de crédit prendront des mois, voire des années, si nous pouvons nous appuyer sur les expériences des crises antérieures. Par ailleurs, il faut généralement du temps avant que les problèmes sur les marchés financiers se ressentent dans l'économie réelle. Par conséquent, il semble inévitable que les grandes économies subissent une importante contraction de leur activité dans les mois à venir et que la reprise ne se matérialise pas dans un avenir proche, même si les politiques de relance et les opérations de sauvetage devaient s'avérer un succès. En outre, le coût fiscal immédiat engendré par les mesures d'urgence sera énorme et les incertitudes perdurent quant à la part de celui-ci qui sera finalement prise en charge par les marchés ou le redressement économique. Cela pose un défi macroéconomique supplémentaire.

## **Implications pour le commerce mondial et de la finance**

*Les prix des produits de base sont de plus en plus instables ...*

La crise a déjà eu de graves répercussions sur les marchés mondiaux avec de profondes implications pour les perspectives des pays en développement en général. Les prix ont été très instables au cours de 2008. La plupart des prix ont bondi au cours du premier semestre de 2008, poursuivant une tendance qui avait commencé en 2003. Toutefois, cette évolution des prix s'est brusquement inversée sur les marchés mondiaux à partir de mi-2008. Les prix du pétrole ont chuté de plus de 60 pour cent par rapport à leurs niveaux maximums entre juillet et novembre. Les prix des autres produits de base, dont les céréales, ont également diminué de façon significative. En termes de perspectives, il est prévu que la plupart de ces prix continuent à baisser suite au ralentissement de la demande mondiale.

### La montée et la chute des prix des produits de base en 2007 et 2008



Source: CNUCED Base de données statistiques de prix des produits de base.

<sup>a</sup> Moyenne de Brent /Dubai/ Texas, pondération équivalente (en dollars par baril).

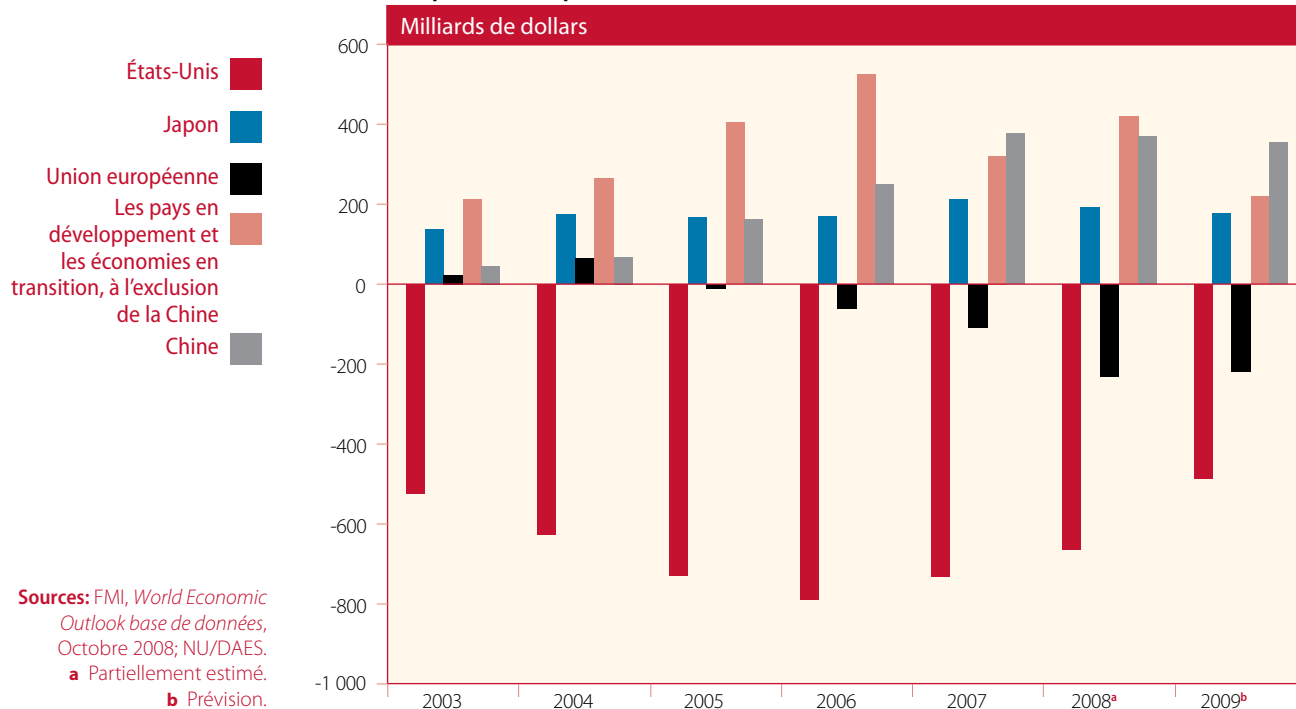
### ... et les perspectives pour le commerce mondial sont peu encourageantes

La croissance du commerce mondial a décéléré à 4,3 pour cent au début de 2008, par rapport au 6,4 pour cent de 2007, principalement en raison d'une diminution des importations aux États-Unis. Les importations des États-Unis, qui représentent environ 15 pour cent du total mondial, ont enregistré une baisse à chaque trimestre depuis le quatrième trimestre de 2007 et ont fortement chuté à 7 pour cent au deuxième trimestre de 2008. La croissance du volume du commerce mondial avait chuté à environ 3 pour cent en septembre 2008, soit environ un tiers du taux de croissance en vigueur un an auparavant. En termes de perspectives, le commerce mondial devrait encore baisser en 2009.

### Le risque d'un ralentissement des prêts aux pays en développement s'est accru

En raison de leur exposition limitée aux produits dérivés du marché hypothécaire qui a renversé des grandes banques aux États-Unis et en Europe, le système financier dans la plupart des pays en développement semblait à l'abri de tout impact direct provenant de la crise financière internationale. Toutefois, de plus en plus de risques sont apparus par d'autres voies, car les investisseurs ont commencé à retirer des ressources des marchés émergents et d'autres pays en développement dans le cadre du processus de réduction des effets de levier des institutions financières dans les pays développés. Les coûts de financement externe pour les marchés émergents ont bondi avec le resserrement des marchés mondiaux du crédit, comme l'indiquent les écarts de l'indice obligataire des marchés émergents. Contrairement aux dernières années durant lesquelles l'écart variait considérablement entre les régions et les pays pour indiquer une discrimination des investisseurs en fonction du risque pays, la dernière augmentation a été uniforme, ce qui suggère que la contagion et

### Les déséquilibres mondiaux ont diminué, mais continuent de poser un risque de difficultés financières à venir



l'aversion à l'investissement sur les marchés émergents se sont emparées des investisseurs. Les écarts devraient rester élevés en 2009, étant donné que les tensions subsistent sur les marchés mondiaux du crédit et que les flux de capitaux vers les économies émergentes devraient encore baisser.

### *La volatilité des taux de change a augmenté et le risque d'une chute brutale du dollar en 2009 subsiste*

La volatilité sur les marchés des devises a également augmenté considérablement avec l'aggravation de la crise financière mondiale. Le dollar des États-Unis s'est déprécié de manière substantielle vis-à-vis des autres devises majeures, dont l'euro en particulier, dans la première moitié de 2008, avant de se réapprécier encore plus dans les mois qui suivirent. Pour beaucoup de devises des pays en développement, la précédente tendance à l'appréciation vis-à-vis du dollar s'est, soit inversée, soit ralentie. Les monnaies d'un certain nombre de pays en développement, en particulier ceux qui sont exportateurs de produits de base, se sont dépréciées par rapport au dollar depuis le début du deuxième semestre 2008. La très grande aversion au risque chez les investisseurs internationaux a conduit à une «ruée vers la sécurité», comme le montre la baisse de rendement à court terme des bons du Trésor des États-Unis à près de zéro.

Toutefois, il est prévu que le récent renforcement du dollar ne soit que temporaire et les risques d'une chute brutale du dollar en 2009 ou au-delà subsistent. Bien que les déséquilibres mondiaux aient quelque peu diminué en 2008 et devraient se réduire encore en 2009 suite à la récession dans les pays développés, le déficit extérieur des États-Unis reste important et sa position internationale de débiteur net continue d'augmenter. L'important déficit du compte-courant et les perspectives que la dette des États-Unis se rapproche de



niveaux insoutenables sont des facteurs importants qui poussent à la dépréciation du dollar des États-Unis depuis 2002. La ruée vers la sécurité dans le dollar des États-Unis à la suite de la crise financière mondiale pousse l'endettement extérieur des États-Unis vers de nouveaux sommets, ce qui est de nature à précipiter un nouveau glissement du dollar, une fois que le processus de réduction des effets de levier aura pris fin. Les pouvoirs politiques devraient entrevoir le risque d'une possible chute brutale du dollar en tant que source potentielle d'un regain d'agitation sur les marchés financiers en 2009.

### Baisse significative dans toutes les régions en développement en 2009

Variation annuelle en pourcentage									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>a</sup>	2009 <sup>b</sup>		
							Scénario de référence	Scénario pessimiste	Scénario optimiste
<b>Les économies en transition</b>	<b>7.4</b>	<b>7.7</b>	<b>6.5</b>	<b>7.8</b>	<b>8.3</b>	<b>6.9</b>	<b>4.8</b>	<b>2.7</b>	<b>6.1</b>
<b>Les économies en développement</b>	<b>5.2</b>	<b>7.1</b>	<b>6.8</b>	<b>7.1</b>	<b>7.2</b>	<b>5.9</b>	<b>4.6</b>	<b>2.7</b>	<b>5.1</b>
Afrique	4.9	5.9	5.7	5.7	6.0	5.1	4.1	0.1	4.7
Asie de l'Est	6.9	8.0	7.7	8.6	9.0	6.9	5.9	4.6	6.4
Asie du Sud	6.9	6.7	9.5	6.9	7.9	7.0	6.4	4.0	6.6
Asie occidentale	4.9	8.2	6.8	5.9	4.7	4.9	2.7	1.6	3.3
Amérique latine et Caraïbes	1.8	5.9	4.6	5.5	5.5	4.3	2.3	-0.2	2.7

Source: NU/DAES.

<sup>a</sup> Partiellement estimé.

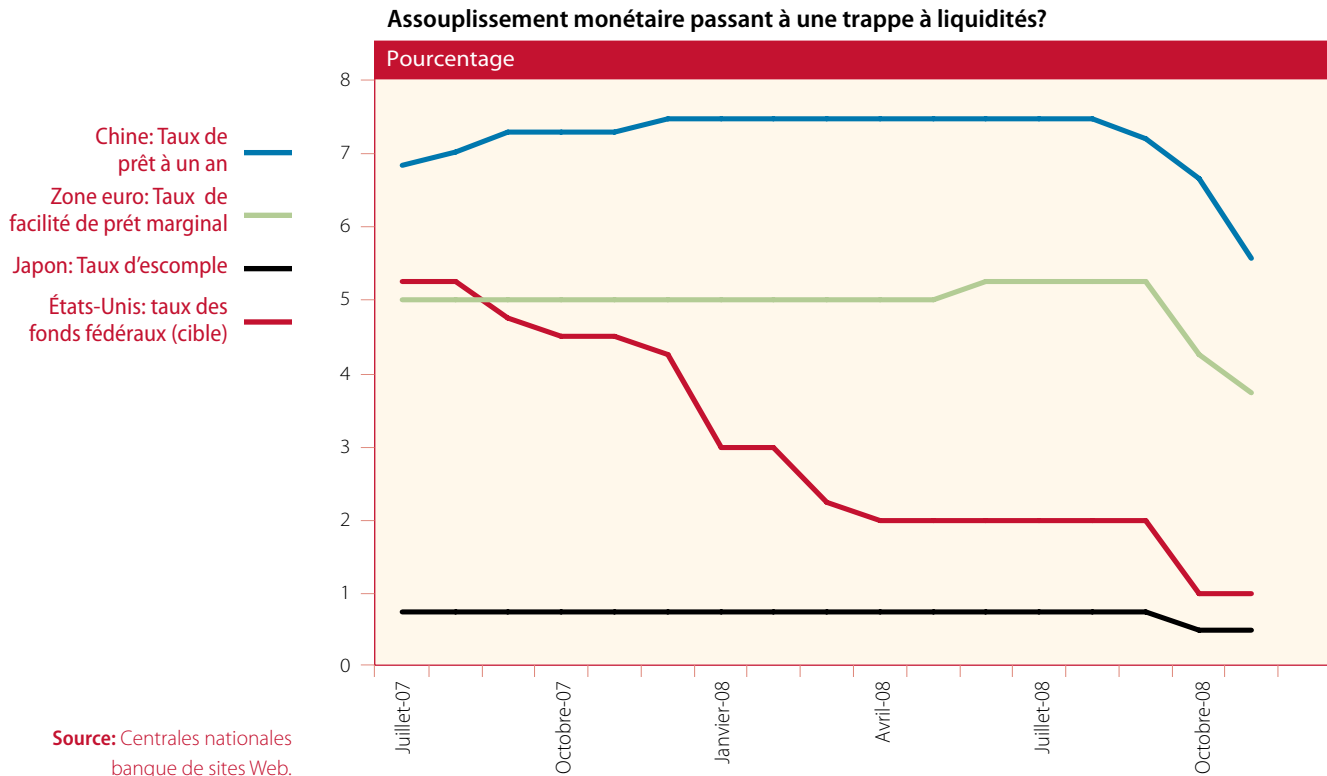
<sup>b</sup> Projections basées sur le projet LINK.

## Impact sur les pays en développement

Les pays développés sont les principaux acteurs du ralentissement mondial, mais cette faiblesse s'est rapidement étendue à des pays en développement et aux économies en transition, entraînant, comme perspective pour 2009, un ralentissement mondial synchronisé.

Parmi les économies en transition, la croissance de la Communauté d'États Indépendants (CEI) est en chemin vers un net ralentissement en 2009, entraîné en grande partie par l'impact d'une récession mondiale et la chute des prix des produits de base dans les plus grandes économies, comme le Kazakhstan, la Fédération de Russie et l'Ukraine. Un ralentissement de l'investissement des entreprises et, à un moindre degré, de la consommation des ménages se feront sentir dans toute la région. En Europe du Sud-Est, une atténuation plus profonde de la croissance économique est attendue.

Parmi les pays en développement, la croissance en Afrique devrait se ralentir en 2009, alors que les effets contagieux du ralentissement de l'économie mondiale s'étendront à tout le continent, menant à un affaiblissement de la demande d'exportations, une baisse des prix de produits de base et un déclin des flux d'investissements dans la région. La croissance en Asie orientale devrait baisser significativement en 2009, étant donné que les exportations font face à d'importantes décélérations. Certains pays de la région éprouveront aussi des pertes financières considérables en raison de leur exposition relativement élevée



aux marchés financiers mondiaux. L'Asie du Sud connaît un ralentissement de la croissance économique du secteur industriel au secteur des services. La croissance en Asie occidentale devrait ralentir de manière significative en 2009 étant donné que les recettes d'exportation de pétrole et les dépenses d'investissement dans la région devraient diminuer. La croissance en Amérique latine et dans les Caraïbes devrait également ralentir de manière substantielle, tirée en grande partie par la chute des prix mondiaux des produits de base et les contraintes mondiales de crédit.

### *La crise sera un revers pour la lutte contre la pauvreté*

Suivant les crises alimentaire et énergétique, la crise financière mondiale devrait significativement retarder les progrès relatifs à la réduction de la pauvreté et aux Objectifs de Développement du Millénaire. Le resserrement de l'accès au crédit et une croissance plus faible couperont les recettes publiques et limiteront la capacité des gouvernements des pays en développement à réaliser les investissements nécessaires afin d'atteindre les buts en matière d'éducation, de santé et d'autres objectifs de développement humain. A moins qu'un système de protection sociale adéquat soit mis en place, les pauvres seront sans aucun doute les plus durement touchés. On estime à 125 millions, le nombre de personnes dans les pays en développement qui ont déjà basculé dans l'extrême pauvreté en raison de la hausse mondiale des prix des produits alimentaires depuis 2006. Les leçons des majeures crises financières précédentes ont montré l'importance de sauvegarder les investissements (publics) en matière d'infrastructures et de développement social afin d'éviter d'importants reculs en matière de développement humain et de permettre une récupération vers une croissance économique de haute qualité à moyen terme.

## Les défis politiques immédiats

### *Les responsables politiques ont initialement sous-estimé la crise*

Les responsables politiques du monde entier ont initialement sous-estimé l'ampleur et la profondeur de la crise financière actuelle. Par conséquent, les interventions politiques dans l'ensemble se sont produites trop tardivement et, dans un premier temps, celles-ci ont été largement inadéquates face à l'ampleur et à la nature de la crise.

Ce n'est qu'une fois que les risques systémiques pour le système financier mondial devinrent manifestes, en septembre 2008, que six grandes banques centrales décidèrent d'agir de manière plus coordonnée en acceptant de réduire simultanément leurs objectifs de taux officiels respectifs et d'augmenter les injections directes de liquidités sur les marchés financiers.

Davantage d'assouplissement monétaire est attendu dans l'économie mondiale en 2009. Toutefois, la confiance des consommateurs et des entreprises étant gravement ternie, et les banques hésitant à prêter, d'autres abaissements des taux d'intérêt par les banques centrales n'auront que peu d'effet pour stimuler l'offre de crédit au secteur non financier ou pour encourager les dépenses privées. Cela pourrait seulement élargir la base monétaire au sein du système bancaire.

### *Une relance budgétaire massive est nécessaire*

Rétablir la confiance sur les marchés financiers afin de normaliser les flux de crédit reste d'une importance primordiale. Toutefois, aussi longtemps que les craintes d'une récession profonde prévalent, les consommateurs et les investisseurs devraient rester sérieusement averses au risque. Par conséquent, des politiques macroéconomiques contra-cycliques sont nécessaires pour compléter les efforts déployés afin de sauver le secteur financier d'un échec systémique largement répandu.

Avec un espace restreint pour des stimulations monétaires, les options de politique budgétaire devront être examinées en tant que moyens pour réactiver l'économie mondiale. La gravité de la crise financière appelle à des actions politiques qui soient en commune mesure avec l'ampleur du problème et qui devraient donc aller bien au-delà des considérations budgétaires traditionnelles. Les États-Unis ont adopté un programme de relance fiscale au début de 2008, totalisant environ 168 milliards de dollars, soit environ 1,1 pour cent du PIB annuel, principalement sous forme d'un abaissement fiscal pour les ménages. Alors que certains analystes pensent que le paquet fonctionnerait bien pour maintenir en vigueur l'économie pour au moins un trimestre, d'autres doutaient déjà de la permanence de ses effets. Aujourd'hui, il est clair que la taille du paquet fiscal a été trop faible par rapport à la gravité de la situation et n'a pas réussi à soutenir l'économie. Fin 2008, un deuxième paquet d'encouragement fiscal, plus important, est en cours d'examen aux États-Unis. De même, les pays européens ont assoupli leur politique monétaire et préparent d'importantes augmentations budgétaires pour 2009.

### *Des politiques budgétaires contra-cycliques sont également nécessaires dans les pays en développement*

Un grand nombre de pays en développement et les économies en transition ont été réticents à assouplir leur politique monétaire de peur de pressions inflationnistes et de la dépréciation de leur monnaie. Toutefois, les pressions inflationnistes devraient diminuer au cours de

2009, alors que les prix mondiaux de la nourriture et de l'énergie sont en train de diminuer et que la demande mondiale s'affaiblit. Cela devrait offrir des espaces pour assouplir la politique monétaire, ainsi que pour appliquer des politiques de relance budgétaire, du moins dans les pays qui possèdent encore suffisamment de réserves de change.

Le champ d'application des politiques contra-cycliques varie beaucoup parmi les pays en développement, principalement pour deux raisons. Tout d'abord, de nombreux pays ont une histoire de politiques d'ajustement macroéconomique pro-cycliques, en partie dues à des règles de politique (comme le ciblage de l'inflation). Assurer une plus grande relance monétaire et budgétaire dans de tels cas, exigera une dérogation aux pratiques et aux règles politiques en vigueur. Deuxièmement, tous les pays n'ont pas suffisamment de réserves de change. Certains sont donc susceptibles de souffrir davantage des chocs de balance des paiements.

Certains pays ont suffisamment de marge de manœuvre pour agir de façon plus agressive afin d'éviter une récession. Par exemple, le gouvernement chinois a déjà commencé à utiliser son espace politique et a conçu un plan de relance budgétaire à grande échelle pour un montant total de 15 pour cent de son PIB, dépensé au cours de 2009 et 2010. Ceci devrait contribuer à relancer la demande mondiale. La République de Corée a également annoncé une relance budgétaire équivalant à 1 pour cent de son PIB.

Pour beaucoup de pays à moyen et faible revenu, les possibilités de fournir de telles relances seront encore plus limitées, car ils devraient voir leurs réserves de change s'évaporer rapidement suite, soit aux revirements de flux de capitaux qui se produisent, soit aux fortes réductions de la demande de leurs produits d'exportation, voire aux deux. Afin de renforcer leurs possibilités de réponses contra-cycliques à court terme, davantage de renforcements de flux de financements compensatoires et d'aide extérieure supplémentaire et fiable seront nécessaires pour faire face à la baisse des recettes d'exportation et à la réduction des flux de capitaux privés causés par la crise financière.

### *Alors qu'ils combattent les incendies aujourd'hui, les responsables politiques du monde entier doivent se tourner vers demain*

A long terme, un élargissement du cadre des politiques de développement est nécessaire à la conduite de politiques actives d'investissement et de technologie afin de diversifier les économies de ces pays et de réduire leur dépendance à l'égard de quelques exportations de produits de base. Cela leur permettrait d'atteindre les principaux objectifs de développement dont une plus grande sécurité alimentaire, la lutte contre les changements climatiques et finalement de répondre aux Objectifs de Développement du Millénaire. Cela nécessitera des ressources importantes en matière d'investissements publics dans les infrastructures, la production alimentaire, l'éducation, la santé et les sources d'énergies renouvelables. La crise présente également diverses possibilités d'aligner des relances budgétaires avec des objectifs à long terme pour le développement durable.

### *Les relances budgétaires doivent être coordonnées au niveau international*

Afin d'assurer suffisamment d'activité au niveau mondial, il serait souhaitable de coordonner les paquets de relance fiscale au niveau international. Dans un monde fortement intégré, les relances fiscales mises en œuvre par un seul pays ont tendance à être moins efficaces en raison de forts effets de fuite dus aux importations. Par la coordination de ces relances au niveau international, les effets multiplicateurs peuvent être amplifiés de 30 pour cent ou plus grâce aux liens économiques entre pays. Cela offre ainsi une plus grande impulsion à la

fois à l'économie mondiale et à l'économie de chaque pays. Comme lors d'assouplissements coordonnés de la politique monétaire, les relances budgétaires coordonnées à l'échelle mondiale peuvent également limiter les fluctuations inutiles des différentiels de taux d'intérêt entre pays et de taux de change entre les principales devises. Par rapport à la coordination de politiques de taux d'intérêt, la coordination des politiques budgétaires a tendance à être plus difficile à atteindre, à la fois techniquement et politiquement, qui plus est à travers des accords ad hoc. Cette coordination exige plutôt une plate-forme de coordination davantage institutionnalisée.

Sans une coordination adéquate, la reprise économique mondiale pourrait être retardée et il faudra sûrement plus de temps avant que la confiance du marché ne soit rétablie. Cela pourrait prolonger la crise du crédit et garder des coûts d'emprunt élevés pour les gouvernements des pays en développement et les entreprises privées, compromettant ainsi leurs efforts pour contrer la crise.

Une action politique coordonnée au plan international entre les pays en déficit et en excédent est également essentielle pour réaliser un ajustement en douceur des déséquilibres mondiaux et éviter une chute brutale et turbulente du dollar. Maintenant que la crise financière a déjà converti un ajustement désordonné en un ralentissement mondial synchronisé, la nécessité d'une politique de coordination et de coopération internationales est plus pressante que jamais.

## La réforme du système financier international

Même dans le scénario le plus optimiste, il faudra toutefois du temps avant que la confiance dans les marchés financiers ne soit rétablie et que le rétablissement puisse avoir lieu. Alors que des solutions immédiates sont en cours d'élaboration, il est important de s'attaquer aux causes systémiques qui ont conduit à la crise actuelle.

### *Les mécanismes de gouvernance économique mondiale sont insuffisants*

La dépression des années 1930 a été aggravée par des politiques «du chacun pour soi», la désintégration de l'économie mondiale et la résurgence du protectionnisme. Dans le cadre de la promesse du «plus jamais ça», cela a abouti à la conception des institutions de Bretton Woods, avec notamment la création du Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale, afin de garantir la stabilité de l'économie mondiale et de promouvoir la croissance et le développement. Mais au fil du temps, la capacité du FMI à sauvegarder la stabilité de l'économie mondiale a été entravée par le manque de ressources, et a de plus en plus été ébranlée par les ressources bien plus importantes (et plus volatiles) des acteurs privés aux visées mondiales. Des groupes de pays plus exclusifs et ad hoc, tels que le Groupe des Sept (G7) ou le Groupe des Huit (G8), sont devenus les plates-formes où s'opèrent les politiques de coordination internationale dans la pratique.

L'apparente non-pertinence des institutions de Bretton Woods dans la crise actuelle découle également de leurs structures inégales de vote et de gouvernance qui ne reflètent pas suffisamment l'importance des pays en développement dans l'économie mondiale actuelle. L'absence d'un mécanisme crédible avec une large représentation pour coordonner des politiques internationales est une lacune ressentie qui limite les réponses rapides et efficaces à la crise actuelle.

### *Les cadres réglementaires sont déficients*

La crise financière a révélé des faiblesses majeures dans le cadre de la réglementation et du contrôle des marchés financiers. Tout d'abord, la nouvelle approche de la réglementation de la finance, y compris dans le cadre des règles du nouvel accord de Bâle (Bâle II), place la charge de la réglementation sur les institutions financières elles-mêmes. Deuxièmement, plus le commerce des valeurs mobilières et autres instruments financiers est devenu complexe, plus il a fallu recourir à des agences de notation. Ces dernières se sont avérées incapables à accomplir leur tâche, notamment en raison du conflit d'intérêt découlant du fait que leurs propres sources de revenus sont proportionnelles au volume du commerce des instruments qu'ils notent. Par conséquent, l'évaluation des risques par les agences de notation a tendance à être très pro-cyclique étant donné qu'elles réagissent à la réalisation des risques plutôt qu'à leur accumulation. Troisièmement, les approches existantes à la réglementation financière ont tendance à agir pro-cycliquement, exacerbant ainsi la pénurie de crédit en cas de crise. En période de boom, lorsque le prix des actifs et la valeur des garanties sont à la hausse, le non-remboursement des prêts chute. Il en découle des provisions insuffisantes et une sur-expansion des crédits. Lorsque le ralentissement arrive, le non-remboursement des prêts augmente rapidement et les règles standard sur les provisions peuvent conduire à un resserrement du crédit. Quatrièmement, la propagation des réseaux financiers à travers le monde, et le caractère de la titrisation lui-même, ont pratiquement fait que toutes les opérations financières reposent sur la «confiance» que chaque institution, prise séparément, est capable de garantir ses opérations. Mais, lorsque l'insolvabilité émerge, cette confiance est affaiblie et peut disparaître rapidement, créant un gel généralisé du crédit. La modélisation des risques faite par les organismes de réglementation ne tient, en général, pas compte de ces effets contagieux et ne reflète ainsi pas la vulnérabilité du système financier dans son ensemble, chez soi, comme à l'extérieur.

Les objectifs fondamentaux de la réforme de la réglementation prudentielle et de la supervision des secteurs financiers devraient être de mettre en place des règles fortes, contra-cycliques et concertées au niveau international qui soient renforcées par des politiques macro-économiques contra-cycliques.

### *Le risque d'une chute brutale du dollar est intrinsèque à la nature du système de réserves international*

Le risque d'une chute brutale du dollar des États-Unis est intrinsèque à la nature même du système de réserves mondial, qui fait appel à la monnaie nationale des États-Unis comme principale monnaie de réserve et instrument pour les paiements internationaux. Dans le cadre de ce système, la seule façon pour le reste du monde d'accumuler des actifs et des réserves en dollar consiste à ce que les États-Unis entretiennent un déficit extérieur. Toutefois, comme la position débitrice nette des États-Unis continue d'augmenter, les investisseurs commenceront à anticiper un réajustement et la confiance dans le dollar s'érodera.

### *Le monde ne dispose pas d'un prêteur international en dernier ressort*

Au cours de la dernière décennie, de nombreux pays en développement ont accumulé d'énormes quantités de réserves en devises étrangères, se dotant ainsi d'une certaine «auto-assurance» contre les chocs extérieurs. Toutefois, les coûts supportés par la tenue de ces réserves et les coûts d'opportunité à ne pas les utiliser à des fins d'investissements à

long terme sont élevés. La tendance des pays en développement à accumuler une grande quantité de réserves puise ses racines dans les lacunes les plus fondamentales du Fonds monétaire international et du système de réserves. L'amélioration de la réglementation macro-prudentielle du compte de capital peut aider à réduire la nécessité de coûts d'auto-assurance découlant de l'accumulation de réserves. La nécessité d'auto-assurance peut être réduite davantage par des mécanismes plus efficaces d'approvisionnement de liquidités et par la gestion des réserves au niveau international, régional ou multilatéral.

Plus généralement, tous les prêts du FMI devraient être considérablement simplifiés et inclure automatiquement et plus rapidement des déboursements proportionnés à l'ampleur des chocs externes. De récentes mesures ont été prises dans cette direction avec la réforme des prêts du FMI contre les chocs exogènes. Toutefois, le montant total des ressources reste limité et il en faut beaucoup plus afin de fournir des garanties collectives contre des crises à grande échelle.

### *La voie à suivre*

Étant donné les défauts systémiques, il semble primordial que les délibérations sur une nouvelle architecture financière internationale répondent au moins à quatre secteurs clés de réforme:

- (a) La mise en place d'un mécanisme crédible et efficace de coordination de politique internationale. Pour réaliser un processus plus intégratif, la participation des principaux pays en développement, mais aussi davantage d'institutions représentatives de la gouvernance mondiale, est nécessaire ; tout comme, de ce fait, une révision fondamentale de la structure de gouvernance et des fonctions du FMI et de la Banque mondiale.
- (b) Des réformes fondamentales des systèmes actuels de réglementation et de supervision financières afin de prévenir de nouveaux excès.
- (c) La réforme de l'actuel système international de réserve, à l'abri de la dépendance quasi exclusive au dollar des États-Unis et vers un système garanti multilatéralement par de multiples devises, qui, peut-être, au fil du temps pourrait évoluer vers un système garanti par une devise mondiale.
- (d) Les réformes de l'approvisionnement de liquidités et des mécanismes de financement compensatoire garanti, entre autres choses, par une meilleure mise en commun multilatérale et régionale des réserves de change et par l'absence de lourdes politiques de conditionnalités attachées aux mécanismes existants.

### *La crise est mondiale, des solutions globales sont donc nécessaires*

Les dirigeants du monde ont reconnu ces besoins de réforme. À la *Conférence internationale de suivi sur le financement du développement chargée d'examiner la mise en œuvre du Consensus de Monterrey*, qui s'est tenue à Doha, au Qatar, du 29 novembre au 2 décembre 2008, les gouvernements ont convenu d'aborder les problèmes systémiques et de réformer fondamentalement le système financier mondial.

Lors de la conférence, les bailleurs de fonds ont également promis d'honorer tous les engagements existants pour combler les lacunes de l'aide publique au développement et ont souligné que la crise financière ne devait pas faire obstacle à l'atteinte de cet objectif.

La crise financière mondiale pourrait inciter les pays à revenir à un plus grand protectionnisme commercial. Lors de la conférence de Doha sur le financement du

développement, les gouvernements se sont engagés à renoncer à cette tentation, mais ont également souligné la nécessité de sortir de l'impasse dans les négociations pour achever le Cycle de Doha de négociations commerciales multilatérales et sauvegarder ses dimensions relatives au développement, en particulier le principe du traitement spécial et différencié.

Il ne sera pas facile de trouver un consensus entre toutes les parties prenantes quant à la forme précise d'un nouveau système de gouvernance économique mondiale, mais le risque de mettre en danger la paix mondiale et la prospérité en omettant d'aborder les problèmes systémiques sous-jacents de la crise actuelle sont tout simplement trop élevés. Cette sensibilisation devrait être le terrain commun pour la recherche de solutions communes.



