

Stagflation mondiale

La timide résilience de l'économie mondiale observée au cours du premier semestre n'a pas duré. Les dernières prévisions de l'OCDE et du FMI dévoilent une croissance en berne à moyen-terme, à des niveaux toujours plus bas, et une inflation en baisse, mais qui persiste. Cette conjoncture fait resurgir la crainte de la stagflation et appelle à des mesures de politiques économiques résolues mais contraintes.

Par Olivier MARTY

AXE PHARE "CROISSANCE & INNOVATION"

L'économie mondiale face au spectre de la stagflation

Les dernières prévisions de croissance pour l'économie mondiale, publiées tant par le Fonds monétaire international (FMI) que par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) sont inquiétantes. Les deux organisations internationales pointent que l'économie mondiale a su faire preuve de résilience récemment, mais que la reprise de l'activité est à la fois « lente et inégale » entre les différentes régions du monde. Le niveau de richesses et le rythme de croissance restent en deçà de ceux qui étaient prévus avant la pandémie et les perspectives de production et d'inflation sont encore sombres. L'économie mondiale « boîte » plus qu'elle ne se remet à trotter...

Une économie mondiale résiliente, mais qui s'essouffle

L'économie mondiale est si régulièrement secouée par des chocs (elle en a connu trois sur la période récente, avec la COVID, les soubresauts de la reprise post-COVID, et la guerre en Ukraine) que les États et les investisseurs scrutent toujours avec anxiété le moindre espoir de reprise. Tel a pu être leur état d'esprit ces derniers mois : à la faveur de la réouverture de la Chine, de la baisse de l'inflation et de la décrue des prix de l'énergie, qui fut particulièrement sensible dans la zone euro, il était possible de croire à un sursaut de l'activité qui serait de nature à redresser la confiance des agents économiques et des marchés et à dégager des perspectives d'investissement dont le monde a impérieusement besoin.

Ces espoirs ont été malheureusement déçus. Tant le FMI que l'OCDE ont récemment revu leurs perspectives pour l'économie mondiale à la baisse, avec des prévisions de croissance de 3% pour l'année 2023 et de 2,9% et 2,7%, respectivement, pour 2024. Cet essoufflement de l'activité est dû à la fois à des facteurs structurels, tels que les conséquences de long terme de la crise de la

COVID ou de la guerre en Ukraine, et à des aspects plus conjoncturels, parmi lesquels on identifie naturellement les effets des politiques monétaires restrictives sur les marchés du crédit ou la baisse du soutien budgétaire octroyé par les États aux entreprises et aux ménages dans le contexte précédent. Le moral des entreprises baisse également.

Sur le plan de l'inflation, les nouvelles demeurent très mitigées. L'inflation globale est certes en baisse dans la plupart des pays, mais l'inflation sous-jacente (hors prix de l'énergie et des produits alimentaires non transformés) persiste à des niveaux élevés. Les perspectives de hausses des prix sont ainsi revues à la hausse par le FMI tant pour l'année 2023 que pour l'année 2024, où l'inflation devrait atteindre 5,8% dans le monde. Et les niveaux d'inflation ne reviendront à leurs cibles qu'en 2025 dans la plupart des cas. Par voie de conséquence, les banques centrales seront contraintes de maintenir leurs taux à des niveaux élevés, voire à les hausser encore, ce qui pèsera une nouvelle fois sur l'activité.

Un risque de stagflation réel, mais pas tout à fait matérialisé

Cette situation d'affaiblissement généralisé de la croissance et de maintien durable des hausses des prix a fait logiquement resurgir le spectre de la stagflation. Ce terme, qui avait caractérisé les années 1970, est désormais invoqué tant par les opérateurs de marché, qui s'inquiètent désormais des effets de la hausse récente des prix du pétrole, que par certains économistes, qui avaient pu s'inquiéter du phénomène en sortie de crise de la COVID. Patrick ARTUS, conseiller économique de Natixis, alertait ainsi dès 2021 sur les effets combinés d'une dynamique de désendettement privé et public et d'une hausse marginale et durable de prix induite notamment par les relocalisations industrielles ou les hausses de salaires.

L'analyse doit certainement être prise au sérieux. En tendance longue, l'essoufflement des niveaux

de croissance potentielle des pays développés, la révision systématique des perspectives de croissance mondiale de moyen-terme élaborées par les organismes internationaux, et le maintien durable, à des niveaux élevés, des hausses des prix dans la plupart des pays du monde lui donnent du crédit. Dans une perspective plus courte, l'erreur des banques centrales à engager trop tardivement un durcissement de leurs politiques monétaires (juillet 2022 pour la Banque centrale européenne) s'est traduit par la résistance de l'inflation et un essoufflement de la croissance.

Cependant, la situation macroéconomique mondiale n'est ni tout à fait conforme au souvenir des années 1970, marquées par les effets conséquents et durables des chocs pétroliers, ni par la théorie. Selon cette dernière, la stagflation se traduit à la fois par une hausse durable du chômage structurel et par le désencrage net des anticipations des agents en matière de hausse de prix. Or, le maintien d'une certaine vigueur des marchés de l'emploi, notamment aux États-Unis, et la capacité relative des banques centrales à contenir l'inflation sans provoquer jusqu'ici de récessions graves attestent, pour le moment, du contraire. L'espoir d'un « *soft landing* » des pays développés reste ancré dans les esprits.

Des perspectives inquiétantes à court et long terme

La situation n'est pas pour autant « *confortable* », comme le rappelle à juste titre le FMI. A court terme, la crise immobilière en Chine pourrait s'aggraver et la volatilité des prix des matières premières devenir plus intense encore. Le chômage devrait augmenter. La baisse de la confiance et de la consommation des ménages pourrait peser sur la demande. La politique budgétaire pourrait être plus contrainte dans un contexte de hausse durable des taux et des dettes publiques. Enfin, l'inflation pourrait se faire plus persistante avec la reprise récente de la hausse des prix de l'énergie, qui pourrait amplifier le désencrage des anticipations de prix des agents économiques, que l'on a commencé à observer en zone euro.

C'est toutefois à plus long terme que les raisons de s'inquiéter sont très nettes. En premier lieu, la compression de l'activité économique mondiale semble durable : le FMI ne prévoit plus que 3,1% de croissance à horizon de cinq ans, soit le niveau le plus faible depuis des décennies. Dans le même temps, la divergence des dynamiques d'activité entre régions riches et pauvres laisse craindre une hausse durable de la pauvreté, alors qu'on comptait en 2022, selon la Banque mondiale, 95 millions de personnes en situation d'extrême pauvreté de plus qu'en 2019. Enfin, la prégnance

de l'enjeu climatique et de la fracturation durable de l'économie mondiale n'est pas près de s'estomper.

Dans ce contexte, les recommandations de politique économique doivent être exigeantes et ne laissent, selon les termes du FMI, « *pas de marge d'erreur possible* ». Les banques centrales n'ont d'autre choix que de maintenir leur cap et de restaurer la stabilité des prix. La politique budgétaire est au défi de restaurer des marges de manœuvre, d'assurer la soutenabilité des dettes, et d'aider les plus vulnérables. Les décideurs publics doivent veiller à lever les obstacles structurels à la croissance afin de contenir les effets de l'inflation et de réduire la dette. Enfin, la coordination multilatérale des États et des organisations internationales doit être sauvegardée au regard des risques de dette, de pauvreté et de changement climatique. ■