

CE QU'IL FAUT RETENIR du dossier spécial n° 1 : Stagflation mondiale

Les points clés

- *L'inflation mondiale a fortement progressé après ses planchers du milieu de l'année 2020, sur fond de rebond de la demande mondiale, de difficultés d'approvisionnement et de flambée des prix alimentaires et énergétiques. Les marchés anticipent un pic d'inflation mi-2022 suivi d'un mieux, mais à un niveau qui reste élevé.*
- *La croissance mondiale, en fort repli depuis le début de l'année, devrait rester inférieure à la moyenne des années 2010 jusqu'à la fin de la décennie.*
- *Cette situation fait planer le risque d'une stagflation, combinaison de forte inflation et de croissance molle.*
- *Dans les années 1970, pour mettre fin à la stagflation il avait fallu fortement remonter les taux d'intérêt, ce qui avait provoqué une récession mondiale et une série de crises financières dans les économies de marché émergentes et en développement (EMDE).*
- *Si la tendance actuelle à la stagflation s'accroît, les économies émergentes et en développement pourraient à nouveau se trouver dans la tourmente.*

L'inflation à des sommets inédits depuis des années. En avril 2022, les taux d'inflation dans le monde (7,8 %) et dans les économies de marché émergentes et en développement (9,4 %) ont atteint des niveaux record depuis 2008 (figure 1). Dans les économies avancées, l'inflation a affiché son plus haut niveau depuis 1982. L'inflation a dépassé les valeurs cibles dans toutes les économies avancées et dans près de 90 % des économies émergentes et en développement dotées d'un cadre de ciblage de l'inflation. L'inflation mondiale devrait redescendre à 3 % à la mi-2023, soit encore près d'un point de pourcentage au-dessus de la moyenne de 2019.

Une croissance au ralenti. Après l'effondrement dû à la pandémie en 2020, la croissance mondiale a rebondi à 5,7 % en 2021, soutenue par des mesures de soutien budgétaire et d'accompagnement monétaire sans précédent. Elle devrait maintenant ralentir, pour afficher 2,9 % en 2022 et 3 % en 2023/2024, en raison de la guerre en Ukraine, du tassement des effets de rattrapage de la demande et de l'abandon des mesures de soutien sur fond de forte inflation. Ce ralentissement devrait se poursuivre au cours de la décennie, à la suite de l'essoufflement des principaux moteurs de croissance.

Le retour de la stagflation ? Ces évolutions font craindre un retour de la stagflation — une période de faible croissance et d'inflation élevée telle qu'on l'a connue dans les années 1970. L'expérience de ces années nous rappelle que le risque d'une inflation élevée ou durablement haussière est important en cas de persistance des chocs de l'offre, de désancrage des anticipations d'inflation ou d'affaiblissement des facteurs désinflationnistes à long terme.

Une redite des années 1970 ? La conjoncture actuelle est comparable à celle du début des années 1970 sur trois points essentiels : chocs de l'offre et forte inflation mondiale, précédés par une période prolongée de politique monétaire très accommodante dans les grandes économies ; perspectives de ralentissement de la croissance à relativement long terme, qui font écho à la baisse inattendue de la croissance potentielle dans les années 1970 ; vulnérabilité des économies émergentes et en développement face à la nécessité d'un durcissement de la politique monétaire pour juguler l'inflation dans les économies avancées. Pour le moment, on observe néanmoins des différences importantes par rapport aux années 1970. Les prix de l'énergie et des denrées alimentaires restent inférieurs (après correction de l'inflation) aux niveaux qui ont suivi les flambées des années 1970, et les augmentations de ces deux dernières années sont encore en retrait de celles observées à l'époque ; les banques centrales ont des cibles d'inflation bien établies, une autonomie opérationnelle renforcée et, dans bien des cas, une grande crédibilité acquise sur plusieurs décennies ; l'ancrage des anticipations d'inflation est meilleur ; les économies ont acquis une plus grande souplesse et savent mieux s'adapter aux chocs.

Global Economic Prospects

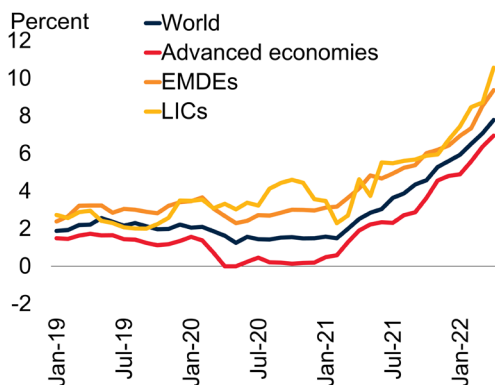
Le spectre de la stagflation. En cas de désancrage des anticipations d'inflation, comme cela s'est passé dans les années 1970, en raison d'une inflation élevée persistante et de chocs inflationnistes répétés, il faudra procéder à des augmentations de taux d'intérêt supérieures à ce qui est actuellement anticipé par les marchés financiers pour ramener l'inflation dans les clous. Une telle situation laisse craindre une répétition du scénario des années 1970, lorsqu'une forte remontée des taux d'intérêt avait permis de juguler l'inflation mais avait aussi provoqué une récession mondiale en 1982. Cette dernière avait aussi coïncidé avec une série de crises financières et marqué le début d'une longue période de faible croissance dans de nombreuses économies émergentes et en développement.

Des défis pour les économies émergentes et en développement. Si les pressions « stagflationnistes » devaient s'aggraver, les économies émergentes et en développement se retrouveraient probablement confrontées à de sérieux défis en raison du désancrage de leurs anticipations d'inflation, de leurs vulnérabilités financières importantes et de l'affaiblissement des bases de la croissance. Il devient donc urgent pour ces pays de consolider leurs réserves budgétaires et extérieures, de renforcer leurs cadres de politique monétaire et de mettre en œuvre des réformes pour relancer la croissance.

Le spectre de la stagflation mondiale en six graphiques

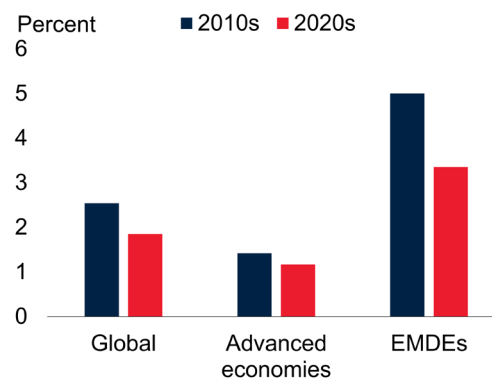
En avril 2022, l'inflation a atteint des sommets inédits depuis des années, tant au niveau mondial que dans les économies avancées et dans les économies de marché émergentes et en développement (EMDE). Dans le même temps, un ralentissement de la croissance est attendu. La flambée des cours du pétrole est un point commun avec la période de stagflation des années 1970, mais la priorité donnée à la stabilité des prix par les grandes banques centrales fait une grande différence. Dans les années 1970, la fin de la stagflation avait été suivie par une série de crises financières dans les EMDE. Les niveaux de dette, qui atteignent des records, rendent à nouveau celles-ci vulnérables à un brutal resserrement de la politique monétaire qui pourrait s'avérer nécessaire pour juguler l'inflation.

A. Inflation



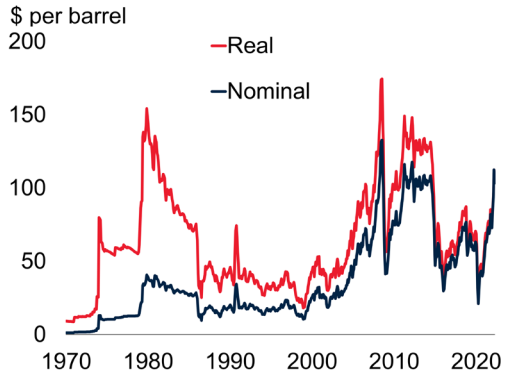
C. Prix du pétrole

B. Perspectives de la croissance potentielle

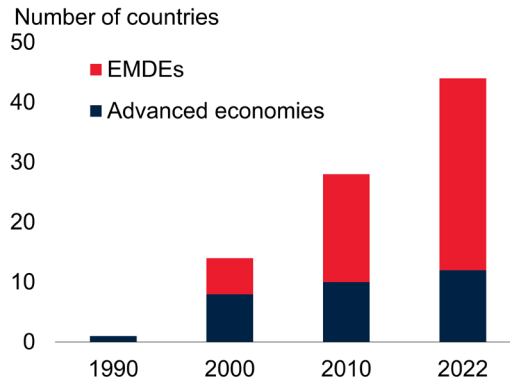
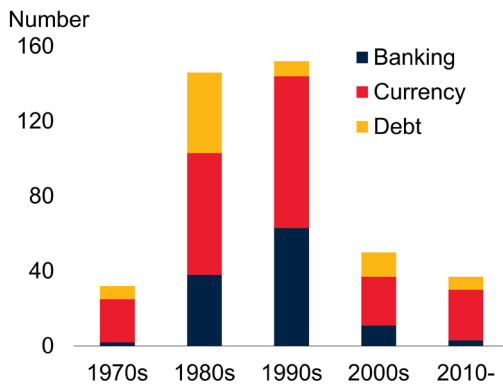


D. Nombre de pays dotés d'un cadre de ciblage de l'inflation

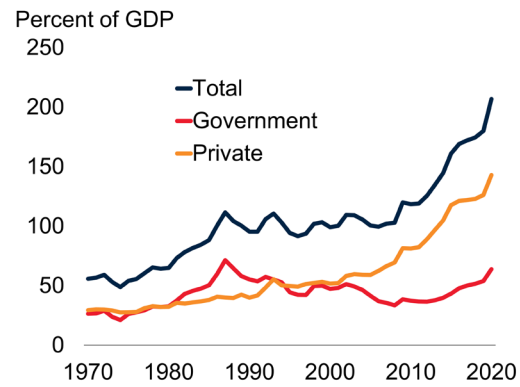
Global Economic Prospects



E. Crises financières dans les EMDE



F. Dette des EMDE



Global Economic Prospects



Sources : Kose, Sugawara et Terrones (2020) ; Havers Analytics ; Fonds monétaire international ; Laeven et Valencia (2020) ; Banque mondiale.
Note : EMDE = économies de marché émergentes et en développement ; LIC = pays à faible revenu.

A. Inflation en glissement annuel. Les courbes indiquent l'inflation médiane d'un groupe de 81 pays, dont 31 sont des économies avancées et 50 des EMDE. L'inflation pour le groupe des pays à faible revenu repose sur les données de 8 économies. Dernières données disponibles : avril 2022.

B. Moyenne pondérée du PIB (aux prix et taux de change de 2010) pour 82 pays, dont 52 EMDE. Les estimations de croissance potentielle sont fondées sur une approche de la fonction de production décrite in Kilic Celik, Kose et Ohnsorge (2020) et Banque mondiale (2021b). Les prévisions pour les années 2020 (barres rouges) supposent une croissance des investissements conforme aux prévisions du consensus, une évolution de la population en âge de travailler et de l'espérance de vie telle qu'envisagée par les projections démographiques des Nations Unies, et une baisse de 2,5 points de pourcentage des taux de scolarisation et d'achèvement des cycles dans l'enseignement secondaire et tertiaire.

C. Prix nominaux et réels du pétrole brut (moyennes des prix Dubaï, Brent et WTI). Les prix réels du pétrole sont déflatés de l'indice américain des prix à la consommation (mars 2022 = 100).

D. Sur la base du Rapport annuel sur les régimes et restrictions de change du FMI et de sources spécifiques aux pays.

E. Nombre total de crises (secteur bancaire, monnaie et dette souveraine) dans les EMDE sur les périodes concernées.

F. Moyennes pondérées du PIB sur un échantillon de plus de 153 EMDE.