

augmenté de 0,4 p. 100 en 2008 : ce recul a privé la croissance de 0,6 point de pourcentage. La consommation gouvernementale s'est accélérée entre 2008 et 2009, avançant de 2,3 p. 100 en regard d'une augmentation de 2,1 p. 100 l'année précédente, ce qui s'est soldé par une contribution de 0,4 point de pourcentage à la croissance.

Dans la zone euro, les expériences et les perspectives de reprise varient considérablement d'un pays à l'autre. La zone euro a été l'une des plus durement touchées par la crise mondiale et elle sort de la récession plus lentement que les autres régions.

D'importantes mesures de stimulation macroéconomiques ont appuyé la reprise dans les principales économies avancées d'Europe (comme le montre l'accélération de la consommation gouvernementale notée précédemment), mais la demande privée n'est pas encore parvenue à trouver une assise solide. Selon le FMI, toutefois, les déséquilibres importants du compte courant et du budget menacent la reprise dans certaines économies européennes de plus petite taille, ce qui pourrait avoir des effets dommageables sur le reste de la région. En particulier, les préoccupations au sujet de la solvabilité et de la liquidité des titres souverains en Grèce (un phénomène qui pourrait se propager à d'autres pays vulnérables de la zone euro) menacent la normalisation des conditions des marchés financiers. D'autre part, les problèmes non résolus du secteur bancaire, qui joue un rôle clé dans l'intermédiation financière en Europe, ont entravé le retour à la normale.

Néanmoins, la reprise en cours en Europe prend appui sur plusieurs facteurs. Tout d'abord, le retournement du cycle des stocks a stimulé l'activité dans la zone euro durant la seconde moitié de 2009. Ensuite, la normalisation du commerce mondial a contribué de façon significative à l'expansion de la zone euro et des pays émergents d'Europe. Enfin, des politiques rigoureuses ont aussi favorisé la relance, y compris des mesures macroéconomiques de soutien et la réforme du secteur financier dans plusieurs économies européennes, sans compter l'aide coordonnée en

provenance des institutions multilatérales à l'intention des économies les plus durement touchées de la région.

Avec ces éléments en toile de fond, la croissance dans les pays avancés d'Europe devrait être modeste. Selon les projections, le PIB de la zone euro devrait croître de 1,0 p. 100 en 2010 et d'un peu plus de 1,5 p. 100 en 2011. Quoiqu'il en soit, il y aura des écarts marqués dans la performance des pays de la région. On s'attend à ce que la reprise soit modérée en Allemagne et en France, où la croissance des exportations est limitée par la demande extérieure, l'investissement est ralenti par la capacité excédentaire et les restrictions au crédit, et la consommation freinée par un chômage plus élevé. Les plus petites économies de la zone euro sortiront de la récession à un rythme encore plus lent du fait que leur croissance est entravée par de sérieux déséquilibres des budgets publics et du compte courant (p. ex. la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne).

L'incertitude qui entoure les perspectives en Europe a monté d'un cran alors que deux facteurs de risque sont devenus plus sérieux. La principale menace à court terme est que, si les préoccupations du marché au sujet de la liquidité et de la solvabilité des titres souverains de la Grèce ne s'atténuent pas, la situation pourrait dégénérer en une crise de l'endettement public de grande envergure, avec un certain effet de contagion<sup>3</sup>. Le second facteur de risque baissier est lié au besoin de corriger les déséquilibres des budgets et du compte courant des économies périphériques. Même s'il faut s'attendre à ce qu'un redressement de ces déséquilibres freine la croissance, tout retard à prendre des mesures décisives pourrait prolonger le processus de reprise, ponctué de crises occasionnelles.

### Le Royaume-Uni

L'activité économique au Royaume-Uni s'est contractée de 4,9 p. 100 en 2009, la plus forte baisse jamais enregistrée, après une expansion de 0,5 p. 100 en 2008. La contraction du PIB traduit principalement une accélération de la baisse de la formation brute de capital fixe, des ponctions sur les stocks et du recul des dépenses de consommation.

3 Pour plus de détails, voir FMI, *Global Financial Stability Report*, avril 2010, chap. 1.