

POUR DIFFUSION

À Londres : 19 janvier 2016, 10 heures  
À Washington : 19 janvier 2016, 5 heures

STRICTEMENT CONFIDENTIEL

JUSQU'À DIFFUSION

**Atonie de la demande, dégradation des perspectives**

- *La croissance mondiale est aujourd'hui estimée à 3,1 % pour 2015, et elle devrait atteindre 3,4 % en 2016 et 3,6 % en 2017. La reprise de l'activité mondiale devrait être plus progressive que prévu dans l'édition d'octobre 2015 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM), en particulier dans les pays émergents et les pays en développement.*
- *Dans les pays avancés, une reprise modeste et inégale devrait se poursuivre, et les écarts de production devraient continuer de se réduire progressivement. Le bilan est varié pour les pays émergents et les pays en développement, mais la situation est périlleuse dans de nombreux cas. Le ralentissement et le rééquilibrage de l'économie chinoise, la baisse des cours des produits de base et les tensions dans quelques grands pays émergents continueront de peser sur les perspectives de croissance en 2016–17. L'accélération de la croissance qui est attendue dans les deux prochaines années, en dépit du ralentissement actuel en Chine, s'explique principalement par les prévisions d'un redressement progressif de la croissance dans les pays qui connaissent aujourd'hui des difficultés économiques, notamment le Brésil, la Russie et certains pays du Moyen-Orient, bien que ce redressement partiel puisse lui-même être compromis par de nouveaux chocs économiques ou politiques.*
- *Les perspectives de l'économie mondiale restent exposées à des risques qui sont liés aux ajustements en cours dans l'économie mondiale : un ralentissement généralisé dans les pays émergents, le rééquilibrage de l'économie chinoise, le repli des cours des produits de base et la sortie progressive de conditions monétaires exceptionnellement accommodantes aux États-Unis. La croissance mondiale pourrait dérailler si ces écueils importants ne sont pas bien gérés.*

**Évolution récente**

En 2015, l'activité économique mondiale est restée languissante. Dans les pays émergents et les pays en développement, qui représentent toutefois encore plus de 70 % de la croissance mondiale, la croissance a ralenti pour la cinquième année consécutive, tandis qu'une reprise modeste s'est poursuivie dans les pays avancés. Trois transitions importantes continuent d'influer sur les perspectives mondiales : 1) le ralentissement progressif de l'activité économique en Chine et son rééquilibrage de

l'investissement et de l'industrie manufacturière vers la consommation et les services, 2) la baisse des prix de l'énergie et d'autres produits de base, et 3) un durcissement progressif de la politique monétaire aux États-Unis dans le contexte d'une reprise résiliente, tandis que les banques centrales de plusieurs autres grands pays avancés continuent d'assouplir leur politique monétaire.

En Chine, la croissance globale évolue plus ou moins comme prévu, mais les importations et les exportations fléchissent plus vite qu'attendu, en partie à cause d'un ralentissement de



l'investissement et de l'activité manufacturière. Cette évolution, conjuguée aux craintes des marchés relatives aux résultats futurs de l'économie chinoise, ont des répercussions sur d'autres pays par la voie du commerce et du recul des cours des produits de base, ainsi que par le biais d'une baisse de la confiance et d'une hausse de la volatilité sur les marchés financiers. L'activité manufacturière et le commerce restent faibles à l'échelle mondiale, en raison non seulement de l'évolution en Chine, mais aussi d'une demande et d'un investissement modérés de manière plus générale, notamment une baisse de l'investissement dans les industries extractives. En outre, la baisse spectaculaire des importations dans plusieurs pays émergents et pays en développement qui connaissent des difficultés économiques pèse aussi lourdement sur le commerce mondial.

Les prix du pétrole ont diminué sensiblement depuis septembre 2015, car l'on s'attend à des hausses soutenues de la production des pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole, tandis que la production pétrolière mondiale continue de dépasser la consommation<sup>1</sup>. Actuellement, les marchés à terme ne laissent entrevoir que des augmentations modestes des prix en 2016 et en 2017. Les prix des autres produits de base, en particulier des métaux, ont reculé aussi.

La baisse des prix du pétrole met à rude épreuve la situation budgétaire des pays exportateurs de carburants et pèse sur leurs perspectives de croissance, tout en soutenant la demande des ménages et en réduisant les coûts de l'énergie pour les entreprises dans les pays importateurs, surtout dans les pays avancés, où les baisses des

prix sont répercutées intégralement sur les usagers. Même si une baisse des prix du pétrole due à une augmentation de l'offre devrait soutenir la demande mondiale étant donné que la propension à dépenser est plus élevée dans les pays importateurs de pétrole que dans les pays exportateurs, plusieurs facteurs atténuent l'impact positif de la baisse des prix dans les circonstances actuelles. Avant tout, les tensions financières dans de nombreux pays exportateurs de pétrole réduisent la capacité de ces pays à atténuer le choc, ce qui entraîne une réduction considérable de leur demande intérieure. La baisse des prix du pétrole a eu un impact notable sur l'investissement dans l'extraction de pétrole et de gaz, ce qui ampute aussi la demande globale mondiale. Enfin, le redressement de la consommation dans les pays importateurs de pétrole a été jusqu'à présent un peu plus faible que ce à quoi l'on pouvait s'attendre sur la base d'épisodes antérieurs de baisse des prix du pétrole, ce qui s'explique peut-être par la poursuite du désendettement dans quelques-uns de ces pays. La répercussion partielle des baisses des prix sur les consommateurs est peut-être aussi un facteur dans plusieurs pays émergents et pays en développement.

L'assouplissement monétaire dans la zone euro et au Japon se poursuit plus ou moins comme prévu, tandis qu'en décembre 2015, la Réserve fédérale américaine s'est affranchie de la borne du zéro en relevant le taux des fonds fédéraux. Globalement, les conditions financières dans les pays avancés restent très accommodantes. Les perspectives d'un relèvement progressif des taux directeurs aux États-Unis, ainsi que des accès de volatilité financière sur fond des craintes relatives aux perspectives de croissance dans les pays émergents, ont contribué à un durcissement des conditions financières extérieures, à une baisse des flux de capitaux et à de nouvelles dépréciations monétaires dans beaucoup de pays émergents.

<sup>1</sup> Les prix du pétrole ont encore baissé depuis début décembre, date à laquelle ont été finalisées les hypothèses relatives aux prix des produits de base qui sont utilisées dans la présente *Mise à jour des PEM*.

L'inflation globale a plus ou moins stagné dans la plupart des pays, mais, comme de nouvelles baisses des prix des produits de base et la faiblesse de l'activité manufacturière mondiale pèsent sur les prix des biens échangés, elle devrait fléchir de nouveau. L'inflation hors alimentation et énergie reste bien en deçà des objectifs fixés dans les pays avancés. L'évolution contrastée de l'inflation dans les pays émergents s'explique par les implications contradictoires de la faiblesse de la demande intérieure et de la baisse des prix des produits de base, d'une part, et des fortes dépréciations monétaires au cours de l'année écoulée, d'autre part.

### Mise à jour des prévisions

La croissance mondiale devrait atteindre 3,4 % en 2016 et 3,6 % en 2017.

#### *Pays avancés*

Dans les pays avancés, la croissance devrait s'accélérer de 0,2 point en 2016 pour atteindre 2,1 %, et rester stable en 2017. L'activité globale reste résiliente aux États-Unis, portée par des conditions financières qui restent accommodantes et un renforcement des marchés du logement et du travail, mais la vigueur du dollar pèse sur l'activité manufacturière, et la baisse des prix du pétrole réduit l'investissement dans les structures et le matériel miniers. Dans la zone euro, l'augmentation de la consommation privée qui s'explique par la baisse des prix du pétrole et les conditions financières accommodantes fait plus que compenser un fléchissement des exportations nettes. Au Japon, la croissance devrait aussi s'affermir en 2016, grâce au soutien budgétaire, au recul des prix du pétrole, aux conditions financières accommodantes et à l'augmentation des revenus.

#### *Pays émergents et pays en développement*

Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait passer de 4 % en 2015 (taux le plus bas depuis la crise

financière de 2008–09) à 4,3 % et à 4,7 % en 2016 et en 2017, respectivement

- En Chine, la croissance devrait ralentir à 6,3 % en 2016 et à 6,0 % en 2017, principalement à cause de l'affaiblissement de la croissance de l'investissement qui accompagne le rééquilibrage de l'économie. En Inde et dans les autres pays émergents d'Asie, la croissance devrait généralement rester vigoureuse, bien que certains pays soient confrontés à des vents contraires liés au rééquilibrage de l'économie chinoise et à la faiblesse de l'activité manufacturière mondiale.
- En Amérique latine et dans les Caraïbes, malgré une croissance positive dans la plupart des pays, il est maintenant prévu que le PIB global se contracte aussi en 2016, quoique dans des proportions moindres qu'en 2015. Ce repli s'explique par la récession au Brésil et dans d'autres pays aux prises avec des difficultés économiques.
- Au Moyen-Orient, une croissance plus élevée est prévue, mais la baisse des prix du pétrole, et dans certains cas les tensions géopolitiques et les conflits internes, continuent de peser sur les perspectives.
- Dans les pays émergents d'Europe, la croissance devrait rester plus ou moins stable, quoique avec un certain ralentissement en 2016. La Russie, qui continue de s'ajuster au bas niveau des prix du pétrole et aux sanctions occidentales, devrait demeurer en récession en 2016. D'autres pays de la Communauté des États indépendants souffrent de la récession en Russie et des tensions géopolitiques, et, dans certains cas, de faiblesses structurelles internes et du bas niveau des prix du pétrole; leur croissance devrait être modeste en 2016, mais s'accélérer en 2017.

- Dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, la croissance va s'accélérer progressivement, mais, en raison de la baisse des prix des produits de base, elle atteindra des taux plus faibles que ceux observés au cours des dix dernières années. Cela s'explique principalement par la poursuite de l'ajustement à la baisse des prix des produits de base et à la hausse des coûts d'emprunt, qui pèse lourdement sur quelques-unes des plus grosses économies de la région (Afrique du Sud, Angola et Nigéria), ainsi que plusieurs pays plus petits exportateurs de produits de base.

### Révision des prévisions

Globalement, les prévisions de la croissance mondiale ont été révisées à la baisse de 0,2 point pour 2016 et 2017. Ces révisions s'expliquent dans une large mesure, mais pas exclusivement, par une reprise plus faible que prévu en octobre dernier dans les pays émergents. Au niveau des pays, ces révisions trouvent principalement leur origine au Brésil, où la récession provoquée par l'incertitude politique sur fond des répercussions persistantes de l'enquête Petrobras s'avère plus profonde et plus longue que prévu; au Moyen-Orient, où les perspectives souffrent de la baisse des prix du pétrole; et aux États-Unis, où il est maintenant prévu que la croissance sera stable plutôt que de s'accélérer davantage. En outre, les perspectives de croissance du commerce mondial ont été révisées à la baisse de plus de ½ point pour 2016 et 2017, à cause de l'évolution en Chine ainsi que dans des pays en difficulté.

### Risques entourant les prévisions

La croissance mondiale pourrait dérailler si les transitions importantes de l'économie mondiale ne sont pas bien gérées. Les risques de dégradation de la situation, qui sont particulièrement saillants pour les pays émergents et les pays en développement, sont les suivants :

- Un ralentissement plus marqué que prévu qui accompagne la transition nécessaire de la Chine vers une croissance plus équilibrée, avec davantage de répercussions internationales par les voies du commerce, des prix des produits de base et de la confiance, et des effets connexes sur les marchés financiers mondiaux et les valeurs des monnaies.
- Des effets négatifs sur les bilans des entreprises et des problèmes de financement liés à une nouvelle appréciation du dollar et à un durcissement des conditions financières mondiales, tandis que les États-Unis abandonnent leur politique monétaire exceptionnellement accommodante.
- Une hausse soudaine de l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale, quel que soit l'élément déclencheur, qui entraîne de nouvelles dépréciations marquées et éventuellement des tensions financières dans les pays émergents vulnérables. En fait, dans un environnement caractérisé par une aversion plus élevée au risque et des marchés volatils, même des chocs idiosyncratiques dans un pays émergent ou un pays en développement de taille relativement grande pourraient avoir des effets de contagion plus larges.
- Une escalade des tensions géopolitiques actuelles dans plusieurs régions, qui mine la confiance et perturbe le commerce mondial, ainsi que les flux financiers et touristiques.

L'évolution des marchés des produits de base pourrait avoir des répercussions négatives ou positives. Du côté négatif, de nouvelles baisses des prix des produits de base pourraient entraîner une dégradation des perspectives pour les pays producteurs de produits de base déjà fragiles, et une augmentation des rendements sur la dette du secteur énergétique pourrait conduire à un durcissement plus général des conditions de

crédit. Du côté positif, la baisse récente des prix du pétrole pourrait stimuler la demande dans les pays importateurs de pétrole davantage que prévu aujourd'hui, notamment si les consommateurs pensent que les prix resteront plus bas plus longtemps.

### **Priorités**

Comme l'accélération attendue de la croissance est de nouveau plus faible que prévu précédemment et qu'il subsiste des risques de détérioration, il est encore plus urgent d'accroître la production effective et potentielle en soutenant la demande et en opérant des réformes structurelles.

Dans les pays avancés, où l'inflation reste bien en deçà des objectifs fixés par les banques centrales, il demeure essentiel de mener une politique monétaire accommodante. Là où la situation le permet, la politique budgétaire à court terme doit soutenir davantage la reprise, en particulier au moyen d'investissements qui accroîtraient le capital productif futur. Lorsque les déséquilibres budgétaires le justifient, l'assainissement des finances publiques ne doit pas nuire à la croissance et doit être équitable. Il reste essentiel d'accroître la production potentielle au moyen de réformes structurelles. Bien que le programme de réformes structurelles doive être adapté à chaque pays, tous les pays doivent s'employer à accroître le taux d'activité et l'emploi tendanciel, à régler les problèmes de surendettement hérités du passé et à réduire les obstacles à l'entrée sur les marchés de produits et de services. En Europe, où la vague de réfugiés constitue un grave problème pour la capacité d'absorption des marchés du travail de l'Union européenne et met à l'épreuve les systèmes politiques, il est essentiel de prendre des mesures pour favoriser l'intégration des migrants dans la population active afin d'atténuer les craintes concernant l'exclusion sociale et les coûts budgétaires à long terme, et de débloquer

les avantages économiques potentiels à long terme des entrées de réfugiés.

Dans les pays émergents et les pays en développement, les priorités varient étant donné la diversité des situations. Les dirigeants doivent gérer les sources de vulnérabilité et rendre leur économie de nouveau résiliente pour faire face à d'éventuels chocs, tout en accélérant la croissance et en assurant la poursuite de la convergence vers les niveaux de revenu des pays avancés. Pour les pays importateurs nets de produits de base, les tensions inflationnistes et la vulnérabilité extérieure sont réduites, mais dans quelques-uns de ces pays, la dépréciation monétaire qui accompagne la baisse des entrées de capitaux pourrait limiter les possibilités d'assouplir la politique monétaire pour soutenir la demande. Dans un certain nombre de pays exportateurs de produits de base, une diminution des dépenses publiques, conjuguée à un accroissement de leur efficacité, un renforcement des institutions budgétaires et une augmentation des recettes hors produits de base faciliterait l'ajustement à une baisse des recettes budgétaires. De manière générale, un assouplissement du taux de change constituera un moyen important d'atténuer l'impact des chocs extérieurs dans les pays émergents et les pays en développement, en particulier les pays exportateurs de produits de base, bien qu'il convienne de suivre de près les effets des dépréciations monétaires sur les bilans privés et publics, ainsi que sur l'inflation intérieure. Les dirigeants des pays émergents et des pays en développement doivent poursuivre les réformes structurelles pour s'attaquer à l'insuffisance des infrastructures, mettre en place un climat des affaires dynamique et propice à l'innovation, et mettre en valeur le capital humain. Bon nombre de ces pays doivent aussi développer leurs marchés de capitaux locaux, accroître leurs recettes budgétaires et diversifier leurs exportations en dehors des produits de base.

**Tableau 1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections**

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	Sur un an						4 <sup>e</sup> trimestre à 4 <sup>e</sup> trimestre		
	Estimations		Projections		Différence par rapport aux PEM d'octobre 2015 1/		Estimations	Projections	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2015	2016	2017
<b>Production mondiale 2/</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>
États-Unis	2,4	2,5	2,6	2,6	-0,2	-0,2	2,1	2,7	2,5
Zone euro	0,9	1,5	1,7	1,7	0,1	0,0	1,5	1,8	1,6
Allemagne	1,6	1,5	1,7	1,7	0,1	0,2	1,5	1,7	1,7
France	0,2	1,1	1,3	1,5	-0,2	-0,1	1,3	1,6	1,5
Italie	-0,4	0,8	1,3	1,2	0,0	0,0	1,3	1,3	1,1
Espagne	1,4	3,2	2,7	2,3	0,2	0,1	3,4	2,3	2,3
Japon	0,0	0,6	1,0	0,3	0,0	-0,1	1,5	1,2	-0,3
Royaume-Uni	2,9	2,2	2,2	2,2	0,0	0,0	2,0	2,2	2,2
Canada	2,5	1,2	1,7	2,1	0,0	-0,3	0,6	2,0	2,2
Autres pays avancés 3/	2,8	2,1	2,4	2,8	-0,3	-0,1	2,0	2,5	3,3
<b>Pays émergents et pays en développement 4/</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>
Communauté des États indépendants	1,0	-2,8	0,0	1,7	-0,5	-0,3	-3,3	0,1	1,6
Russie	0,6	-3,7	-1,0	1,0	-0,4	0,0	-4,1	0,2	1,4
Russie non comprise	1,9	-0,7	2,3	3,2	-0,5	-0,8	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	6,8	6,6	6,3	6,2	-0,1	-0,1	6,5	6,2	6,3
Chine	7,3	6,9	6,3	6,0	0,0	0,0	6,8	6,1	6,0
Inde 5/	7,3	7,3	7,5	7,5	0,0	0,0	7,3	7,5	7,6
ASEAN-5 6/	4,6	4,7	4,8	5,1	-0,1	-0,2	4,6	4,8	5,5
Pays émergents et en développement d'Europe	2,8	3,4	3,1	3,4	0,1	0,0	3,7	5,0	2,6
Amérique latine et Caraïbes	1,3	-0,3	-0,3	1,6	-1,1	-0,7	-1,5	0,3	2,0
Brésil	0,1	-3,8	-3,5	0,0	-2,5	-2,3	-5,6	-1,6	0,5
Mexique	2,3	2,5	2,6	2,9	-0,2	-0,2	2,5	2,7	3,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,8	2,5	3,6	3,6	-0,3	-0,5	...	...	...
Arabie saoudite	3,6	3,4	1,2	1,9	-1,0	-1,0	3,6	0,5	2,3
Afrique subsaharienne	5,0	3,5	4,0	4,7	-0,3	-0,2	...	...	...
Nigéria	6,3	3,0	4,1	4,2	-0,2	-0,3	...	...	...
Afrique du Sud	1,5	1,3	0,7	1,8	-0,6	-0,3	0,4	0,9	2,4
<i>Pour mémoire</i>									
Pays en développement à faible revenu	6,0	4,6	5,6	5,9	-0,2	-0,2	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,7	2,5	2,7	3,0	-0,3	-0,2	2,3	2,8	3,0
<b>Volume du commerce mondial (biens et services)</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>	...	...	...
Importations									
Pays avancés	3,4	4,0	3,7	4,1	-0,5	-0,4	...	...	...
Pays émergents et en développement	3,7	0,4	3,4	4,3	-1,0	-1,1	...	...	...
<b>Cours des matières premières (en dollars)</b>									
Pétrole 7/	-7,5	-47,1	-17,6	14,9	-15,2	4,8	-42,7	5,3	11,1
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-4,0	-17,4	-9,5	0,4	-4,4	0,1	-19,0	-2,2	0,3
<b>Prix à la consommation</b>									
Pays avancés	1,4	0,3	1,1	1,7	-0,1	0,0	0,4	1,3	1,9
Pays émergents et en développement 4/	5,1	5,5	5,6	5,9	0,5	1,0	7,0	9,9	20,4
<b>Taux du LIBOR (pourcentage)</b>									
Dépôts en dollars (6 mois)	0,3	0,5	1,2	2,2	0,0	0,0	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	0,2	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 9 novembre et le 7 décembre 2015. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

1/ Écart basé sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles et les prévisions des PEM d'octobre 2015.

2/ Les pays inclus dans le calcul des estimations et des projections trimestrielles représentent environ 90 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat.

3/ Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.

4/ Les pays inclus dans le calcul des estimations et des projections trimestrielles représentent environ 80 % du PIB des pays émergents et des pays en développement en parité de pouvoir d'achat.

5/ Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire et le PIB, à compter de 2011, est basé sur le PIB aux prix du marché avec l'exercice 2011/12 comme année de référence.

6/ Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

7/ Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2015 était de 50,92 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme (au 10 décembre 2015), pour 2016 : 41,97 dollars le baril, et pour 2017 : 48,21 dollars le baril.