

POUR DIFFUSION :

À Mexico (CDT) : le 24 juillet 2014 à 10 heures

À Washington (EDT) : le 24 juillet 2014 à 11 heures

STRICTEMENT CONFIDENTIEL

JUSQU'À LA DIFFUSION

Une reprise mondiale qui reste inégale

- *Les prévisions de croissance mondiale pour 2014 ont été abaissées de 0,3 %, à 3,4 %, en raison de la morosité observée au premier trimestre, en particulier aux États-Unis, et des perspectives moins optimistes de plusieurs pays émergents. Une légère progression étant attendue l'an prochain dans certains pays avancés, la prévision de croissance mondiale pour 2015 reste à 4 %¹.*
- *La croissance mondiale devrait rebondir à partir du deuxième trimestre de 2014, car certains des facteurs à l'origine de la faiblesse du premier trimestre, tels que la correction des stocks aux États-Unis, ne devraient avoir que des effets passagers, tandis que d'autres devraient s'atténuer grâce aux mesures prises par les pouvoirs publics, y compris en Chine. Mais le revers du premier trimestre ne sera qu'en partie compensé.*
- *Les risques baissiers continuent de préoccuper. L'aggravation des risques géopolitiques pourrait provoquer une hausse prononcée des cours du pétrole. Sur les marchés financiers, les risques sont une hausse plus forte que prévu des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis et une inversion de la récente compression des écarts de risque et de la volatilité. L'affaiblissement de la croissance pourrait durer plus longtemps, compte tenu de l'absence de dynamique vigoureuse dans les pays avancés, en dépit des taux d'intérêt extrêmement bas et du relâchement des autres freins à la croissance. Dans certains grands pays émergents, les effets négatifs des contraintes de l'offre et du durcissement des conditions financières sur la croissance observés au cours de l'année écoulée pourraient se prolonger.*
- *Dans beaucoup de pays avancés et de pays émergents, des réformes structurelles s'imposent d'urgence, pour remédier au déficit d'infrastructure, améliorer la productivité et stimuler la croissance potentielle.*

La croissance mondiale a été plus modérée que prévu au premier trimestre de 2014, tombant d'un taux annuel de 3¾ % au deuxième semestre de 2013 à 2¾ % — soit environ ½ point de moins que prévu dans l'édition d'avril 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale (PEM)*. Le tableau de l'activité économique a réservé quelques bonnes surprises — au Japon, ainsi qu'en Allemagne, en Espagne et au Royaume-Uni — qui ont cependant été éclipsées par quatre mauvaises surprises.

Aux États-Unis, l'excédent des stocks à la fin de 2013 a dépassé les prévisions et a donc nécessité une plus forte correction. La rigueur de l'hiver a causé un nouveau tassement de la demande, les exportations ont sensiblement diminué après un quatrième trimestre actif, et la production s'est contractée au premier trimestre de 2014. En Chine, le fléchissement de la demande intérieure a été plus marqué que prévu, en raison des efforts déployés par les autorités pour maîtriser l'expansion du crédit et d'une correction du marché immobilier. L'activité a nettement ralenti en Russie, car les tensions géopolitiques ont encore affaibli la demande. Dans les autres pays émergents, la croissance a été plus faible que prévu, à la fois en raison du repli de la demande extérieure, des États-Unis et de la Chine notamment, et, dans un certain nombre de cas, du tassement de la demande intérieure et de la moindre croissance de l'investissement.

¹ Les prévisions de croissance mondiale et régionale présentées dans cette mise à jour des *PEM* sont établies à partir de pondérations révisées des calculs en parité de pouvoir d'achat (PPA) (voir encadré) et ne sont donc pas comparables aux chiffres de l'édition d'avril 2014. La prévision de croissance de l'économie mondiale pour 2015 de la précédente édition aurait, par exemple, été de 4 % si les calculs avaient été effectués sur la base des pondérations révisées.



Les conditions financières se sont assouplies depuis l'édition d'avril 2014 des *PEM*. Les taux d'intérêt à long terme ont continué à baisser dans les pays avancés, en partie du fait des anticipations d'un taux directeur neutre plus faible à moyen terme. Les indicateurs prospectifs de volatilité des prix ont aussi baissé, tandis que les cours boursiers se sont affermis. L'inflation de la zone euro se situant en avril au-dessous des attentes, la Banque centrale européenne a décidé en juin d'abaisser son taux directeur et a déployé d'autres mesures de détente monétaire. Dans ce contexte, les flux de capitaux à destination des pays émergents se sont redressés, en dépit d'une activité généralement plus timide, les écarts de taux des obligations souveraines des pays émergents se sont rétrécis, cependant que les taux de change et les cours boursiers se stabilisaient ou même augmentaient dans certains de ces pays.

Les indicateurs avancés font entrevoir un regain de vigueur de la reprise mondiale au deuxième trimestre de 2014. Cela s'accorde avec l'idée que le revers inattendu du premier trimestre était en grande partie passager, car l'impact de facteurs tels que la rigueur hivernale et la correction des stocks excédentaires va se dissiper et des mesures ont déjà été prises pour remédier au fléchissement de l'activité, y compris en Chine. Par ailleurs, les principaux ressorts de la reprise signalés dans l'édition d'avril 2014 des *PEM*, dont la modération du rééquilibrage budgétaire et une politique monétaire très accommodante, restent en place dans la plupart des pays avancés. Néanmoins, certaines causes de la faiblesse de la demande notée au premier trimestre semblent être plus persistantes, surtout en ce qui concerne l'investissement à l'échelle mondiale, ce qui se traduirait pour 2014 par une croissance mondiale en baisse par rapport aux prévisions de l'édition d'avril 2014 des *PEM*. Au total, les prévisions de croissance de l'activité économique mondiale, désormais établies sur la base des nouvelles parités de pouvoir d'achat de 2011 du Programme de comparaison internationale (voir l'encadré), s'établissent à 3,4 % pour 2014 et 4 % pour 2015 (tableau 1).

Pour ce qui est des grands pays avancés, la croissance repart aux **États-Unis**, car l'effet des facteurs temporaires se dissipe. Mais, sur l'ensemble de l'année, comme la reprise de l'investissement est plus timide, le rebond ne devrait compenser qu'en partie l'accès de faiblesse du premier trimestre. Les projections s'établissent maintenant à 1,7 % pour 2014, puis 3 % pour 2015. Dans la **zone euro**, le rythme de croissance passerait à 1,1 % en 2014 et 1½ % en 2015, mais resterait inégal dans la région, en raison d'une fragmentation financière persistante, de la fragilité des bilans publics et privés et du niveau élevé du chômage dans certains pays. Au **Japon**, où l'activité a progressé plus vigoureusement que prévu au premier trimestre, la prévision de croissance pour 2014 est maintenant relevée à 1,6 %, mais retomberait à 1,1 % en 2015, en grande partie du fait du retrait programmé de la relance budgétaire.

Dans les **pays émergents et en développement**, les projections laissent maintenant entrevoir un recul de la croissance à 4,6 % en 2014, puis un rebond à 5,2 % en 2015. En **Chine**, les autorités ont pris des mesures limitées et ciblées pour accompagner l'activité au second semestre — exonérations fiscales pour les petites et moyennes entreprises, accélération des dépenses budgétaires et des investissements dans l'infrastructure et réductions ciblées des coefficients de réserves obligatoires. De ce fait, les prévisions donnent pour 2014 un taux de croissance de 7,4 %. L'an prochain, bien que les perspectives restent largement fonction de l'objectif gouvernemental, la croissance devrait descendre à 7,1 %, l'économie se calant progressivement sur une trajectoire plus tenable. En **Inde**, le creux semble avoir été atteint, et l'activité devrait se ranimer progressivement une fois que les marchés se seront remis des élections, ce qui devrait compenser les effets défavorables de la mousson sur la production agricole. Dans plusieurs grands pays émergents, les prévisions de croissance pour 2014-15 ont été revues à la baisse. Au **Brésil**, le durcissement des conditions financières et la faiblesse persistante de la confiance des entreprises et des consommateurs freinent l'investissement et entravent la progression de la consommation. Au **Mexique**, le fléchissement des BTP et le ralentissement de la reprise aux États-Unis devraient se solder pour 2014 par une croissance plus lente que prévu. En **Russie**, le repli de l'investissement devrait se prolonger compte tenu des tensions géopolitiques. La croissance devrait rester languissante en **Afrique du Sud** à cause des goulets d'étranglement dans le secteur de l'électricité et des conflits sociaux.

Les risques baissiers continuent de préoccuper

Les risques baissiers signalés dans l'édition d'avril 2014 des *PEM* restent bien présents. Les **aléas géopolitiques** se sont aggravés depuis avril : les risques d'une flambée des cours du pétrole s'accroissent en raison des récents événements au Moyen-Orient, et ceux liés à l'Ukraine persistent. Sur les marchés financiers, les taux d'intérêt à long terme risquent de remonter, surtout si les taux américains augmentent plus nettement et plus rapidement que prévu au fur et à mesure de la normalisation de la politique monétaire, et il est à craindre que le mouvement de compression de l'aversion au risque et des

primes de risque s'inverse. Dans les grands pays avancés, la stagnation menace à moyen terme. Dans la **zone euro**, des chocs défavorables — internes ou exogènes — pourraient causer une inflation durablement faible ou une baisse des prix. Les **pays émergents** — en particulier ceux qui ont des faiblesses intérieures et des vulnérabilités extérieures — pourraient se heurter à une brusque dégradation des conditions financières et à des reflux de capitaux en cas de changement d'humeur des marchés financiers. Beaucoup de ces pays sont aussi exposés au risque que les facteurs qui affaiblissent la croissance persistent à moyen terme.

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

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	Sur un an						4e trim. à 4e trim.		
	2012	2013	Projections		Différence par rapport aux PEM d'avril 2014 2/		Estimations 2013	Projections	
			2014	2015	2014	2015		2014	2015
Production mondiale	3,5	3,2	3,4	4,0	-0,3	0,0	3,6	3,3	3,8
Pays avancés	1,4	1,3	1,8	2,4	-0,4	0,1	2,0	1,8	2,4
États-Unis	2,8	1,9	1,7	3,0	-1,1	0,1	2,6	1,7	3,0
Zone euro	-0,7	-0,4	1,1	1,5	0,0	0,1	0,5	1,4	1,6
Allemagne	0,9	0,5	1,9	1,7	0,2	0,1	1,4	1,8	1,8
France	0,3	0,3	0,7	1,4	-0,3	-0,1	0,8	1,0	1,6
Italie	-2,4	-1,9	0,3	1,1	-0,3	0,0	-0,9	0,8	1,2
Espagne	-1,6	-1,2	1,2	1,6	0,3	0,6	-0,2	1,7	1,5
Japon	1,4	1,5	1,6	1,1	0,3	0,1	2,4	1,4	0,6
Royaume-Uni	0,3	1,7	3,2	2,7	0,4	0,2	2,7	3,4	2,2
Canada	1,7	2,0	2,2	2,4	-0,1	0,0	2,7	2,0	2,4
Autres pays avancés	2,0	2,3	3,0	3,2	0,0	0,0	2,8	2,7	3,7
Pays émergents et en développement	5,1	4,7	4,6	5,2	-0,2	-0,1	5,1	4,8	5,0
Communauté des États indépendants	3,4	2,2	0,9	2,1	-1,0	-1,1	2,1	-0,4	0,9
Russie	3,4	1,3	0,2	1,0	-1,1	-1,3	2,0	-0,1	0,4
Russie non comprise	3,6	4,2	2,4	4,4	-0,6	-0,6	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	6,7	6,6	6,4	6,7	-0,2	-0,1	6,7	6,6	6,4
Chine	7,7	7,7	7,4	7,1	-0,2	-0,2	7,7	7,7	6,8
Inde 3/	4,7	5,0	5,4	6,4	0,0	0,0	6,1	5,6	6,6
ASEAN-5 4/	6,2	5,2	4,6	5,6	-0,4	0,2	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Europe	1,4	2,8	2,8	2,9	0,4	0,0	3,4	3,0	3,5
Amérique latine et Caraïbes	2,9	2,6	2,0	2,6	-0,5	-0,3	1,9	1,9	2,6
Brésil	1,0	2,5	1,3	2,0	-0,6	-0,6	2,2	1,3	2,2
Mexique	4,0	1,1	2,4	3,5	-0,6	0,0	0,6	3,0	3,4
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,9	2,5	3,1	4,8	-0,2	0,2	...	...	...
Afrique subsaharienne	5,1	5,4	5,4	5,8	0,0	0,2	...	...	...
Afrique du Sud	2,5	1,9	1,7	2,7	-0,6	0,0	2,1	1,7	2,7
<i>Pour mémoire</i>									
Pays en développement à faible revenu	5,8	6,3	6,2	6,5	0,0	0,0	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,6	2,4	2,7	3,3	-0,3	0,0	2,9	2,7	3,1
Volume du commerce mondial (biens et services)	2,8	3,1	4,0	5,3	-0,3	0,0	...	...	...
Importations (biens et services)									
Pays avancés	1,1	1,4	3,5	4,6	0,0	0,1	...	...	...
Pays émergents et en développement	5,7	5,7	4,7	6,4	-0,3	0,1	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)									
Pétrole 5/	1,0	-0,9	0,1	-4,3	0,0	1,7	2,6	-0,9	-5,7
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-10,0	-1,2	-1,7	-3,6	1,8	0,4	-2,9	-1,4	-2,7
Prix à la consommation									
Pays avancés	2,0	1,4	1,6	1,7	0,1	0,1	1,2	1,7	1,8
Pays émergents et en développement	6,1	5,9	5,4	5,3	-0,2	-0,1	5,5	5,0	4,8
Taux du LIBOR (pourcentage)									
Dépôts en dollars (6 mois)	0,7	0,4	0,3	0,8	0,0	0,0	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	0,6	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,1	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 5 mai et le 2 juin 2014. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie.

1/ Les prévisions de croissance mondiale et régionale sont établies à partir de nouvelles pondérations de parité de pouvoir d'achat (PPA) calculées à partir de l'enquête de 2011 du Programme de comparaison internationale (voir encadré) récemment publiée et ne sont donc pas comparables aux chiffres de l'édition d'avril 2014 des PEM. Les projections et estimations trimestrielles représentent 90 % des poids mondiaux en PPA.

2/ Les comparaisons s'appuient sur les prévisions nationales d'avril 2014 agrégées avec les pondérations révisées de PPA. Les projections pour l'Ukraine sont incluses dans la Mise à jour des PEM de juillet 2014, mais sont exclues des colonnes qui comparent les prévisions actuelles et celles des PEM d'avril 2014, car elles étaient exclues à l'époque.

3/ Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire et la croissance de la production est calculée sur la base du PIB aux prix du marché. Les prévisions correspondantes pour le PIB au coût des facteurs sont de 4,5 %, 4,7 %, 5,4 % et 6,4 %, pour 2012/13, 2013/14, 2014/15 et 2015/16, respectivement.

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

5/ Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2013 était de 104,07 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2014 : 104,14 dollars le baril, et pour 2015 : 99,62 dollars le baril.

Stimuler la croissance

L'affaiblissement de la croissance mondiale attendu pour la première partie de l'année souligne qu'il est primordial de stimuler la croissance effective et potentielle dans la plupart des pays. Il faut certes reconnaître que divers facteurs temporaires ont joué dans le ralentissement des grands pays avancés au premier trimestre, mais la demande ne manifeste toujours pas de dynamique solide malgré la persistance de taux d'intérêt très bas et le relâchement des freins à la reprise liés notamment aux efforts de rééquilibrage budgétaire ou à la rigueur des conditions financières. La politique monétaire doit donc demeurer accommodante dans tous les grands **pays avancés**, encore que les perspectives d'inflation et de capacités excédentaires du scénario de référence inviteront à une normalisation graduelle à différents moments. La cadence et la composition de l'ajustement budgétaire doivent être calibrées de manière à soutenir tant la reprise que la croissance à long terme. Afin de limiter les risques pour la stabilité financière liés à la persistance de taux d'intérêt bas, il importe d'achever la réforme de la régulation financière, de perfectionner les outils macroprudentiels et de les mettre en œuvre.

Beaucoup de **pays émergents et en développement** sont encore en train de s'adapter à des conditions financières plus rigoureuses et à la hausse du coût du capital qui s'en est suivie depuis mai 2013, avec des trajectoires de croissance plus faible à moyen terme. Mais, compte tenu de leurs vulnérabilités extérieures et du peu de marge de manœuvre macroéconomique dans certains cas, les options disponibles pour accompagner la croissance le cas échéant sont plus limitées. Il serait de manière générale utile de laisser les taux de change réagir à l'évolution des fondamentaux et de remédier aux problèmes de tensions inflationnistes et de crédibilité des politiques pour contribuer à ménager une marge de manœuvre monétaire.

Enfin, dans beaucoup de pays avancés et émergents, il est urgent de procéder à des réformes structurelles pour renforcer le potentiel de croissance ou rendre la croissance plus durable.

