

## Marée montante?

*L'activité économique mondiale s'est renforcée au cours du second semestre de 2013, comme le prévoyait l'édition d'octobre 2013 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM). L'activité devrait continuer de s'améliorer en 2014–15, principalement sous l'effet de la reprise dans les économies avancées. Selon les dernières projections, la croissance mondiale devrait s'accélérer légèrement en 2014 et atteindre environ 3,7 %, avant de monter à 3,9 % en 2015; ce qui rejoint globalement les prévisions d'octobre 2013. Cela dit, la révision à la baisse des prévisions de croissance de certaines économies met en relief la persistance de fragilités, et des risques baissiers subsistent. Dans les économies avancées, les écarts de production demeurent en général prononcés et, compte tenu des risques, il conviendrait que la politique monétaire reste accommodante pendant que se poursuit le rééquilibrage des finances publiques. Dans un grand nombre de pays émergents et en développement, le renforcement de la demande extérieure émanant des économies avancées rehaussera la croissance, encore que les faiblesses de nature interne restent préoccupantes. Certaines économies pourraient disposer d'une marge de manœuvre suffisante pour soutenir l'activité au moyen de la politique monétaire. Dans beaucoup d'autres, la production est proche de son potentiel, ce qui indiquerait que la baisse de la croissance est due en partie à des facteurs structurels ou à une modération conjoncturelle, et que pour relever le taux de croissance il faut surtout avancer sur le front de la réforme structurelle. Dans certaines économies, il est nécessaire de gérer les facteurs de vulnérabilité engendrés par la dégradation de la qualité du crédit et l'augmentation des sorties de capitaux.*

L'activité économique mondiale et le commerce international se sont renforcés au second semestre de 2013. Il ressort même des données récentes que, au cours de cette période, la croissance mondiale a été légèrement plus forte que prévu dans l'édition d'octobre 2013 des PEM. Dans l'ensemble, la demande finale des économies avancées a progressé conformément aux prévisions — pour une large part, l'amélioration inattendue de la croissance s'explique par la hausse de la demande de stocks. Dans les pays émergents, le rebond des exportations a été le principal moteur du regain d'activité, tandis que la demande intérieure est généralement restée modérée, sauf en Chine.

Dans les pays avancés, les conditions financières se sont détendues depuis la publication de l'édition d'octobre 2013 des PEM — sans grand changement depuis l'annonce par la Réserve fédérale américaine le 18 décembre qu'elle allait commencer ce mois-ci à réduire progressivement ses mesures d'assouplissement quantitatif. On observe notamment de nouvelles baisses des primes de risque sur les obligations d'État des pays de la zone euro touchés par la crise. Dans les pays émergents, en revanche, les conditions financières sont demeurées relativement plus tendues à la suite des annonces surprise de la Réserve fédérale américaine en mai 2013 concernant la réduction progressive des mesures d'assouplissement monétaire, même si les flux de capitaux sont restés assez résilients. Les prix des actions ne se sont pas complètement redressés, les rendements de beaucoup d'obligations souveraines sont en hausse et certaines monnaies subissent des tensions.

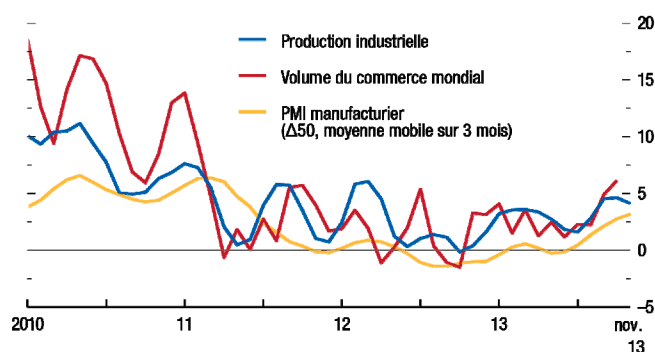
En ce qui concerne les **projections**, la croissance économique des **États-Unis** devrait être de 2,8 % en 2014, contre 1,9 % en 2013. À la suite de l'amélioration inattendue des stocks au second semestre de 2013, l'accélération de 2014 sera portée par la demande intérieure finale, soutenue en partie par le desserrement du frein fiscal consécutif au récent accord budgétaire. Mais cet accord implique aussi un



durcissement prévisible de la politique budgétaire en 2015 (puisque, selon l'accord, la plupart des réductions automatiques de dépenses seront maintenues pendant l'exercice 2015, au lieu d'être supprimées comme cela était supposé dans l'édition d'octobre 2013 des PEM); aussi les projections font-elles maintenant état d'une croissance de 3 % pour 2015 (3,4 % en octobre 2013).

La **zone euro** émerge de la récession et s'engage sur la voie de la reprise. La croissance devrait se renforcer et atteindre 1 % en 2014, puis 1,4 % en 2015, mais la reprise sera inégale. L'accélération sera en général plus modeste dans les pays en difficultés, malgré quelques révisions à la hausse, notamment pour l'Espagne. Le niveau élevé de la dette, tant publique que privée, et la fragmentation financière freineront la demande intérieure, tandis que les exportations devraient continuer d'alimenter la croissance. Ailleurs en Europe, au **Royaume-Uni** l'activité a été impulsée par l'assouplissement des conditions de crédit et le regain de confiance. La croissance devrait être en moyenne de 2¼ % en 2014–15, mais le sous-emploi des capacités restera prononcé.

**Graphique 1. Volume du commerce mondial, production industrielle et indice des directeurs d'achat (PMI) manufacturier**  
(Moyenne mobile sur trois mois; variation annualisée en pourcentage)



Sources : Markit Economics; Haver Analytics; CPB World Trade Monitor.

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

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 11 novembre et le 9 décembre 2013. Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

1/ Les données et projections trimestrielles représentent 90 % des poids mondiaux en parité de pouvoir d'achat et environ 80 % des pays émergents et en développement.

2/ 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 4,6 %, 5,4 % et 6,4 %, pour 2013, 2014 et 2015, respectivement.

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

4/ Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2013 était de 104,11 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2014 : 103,84 dollars le baril, et pour 2015 : 98,47 dollars le baril.

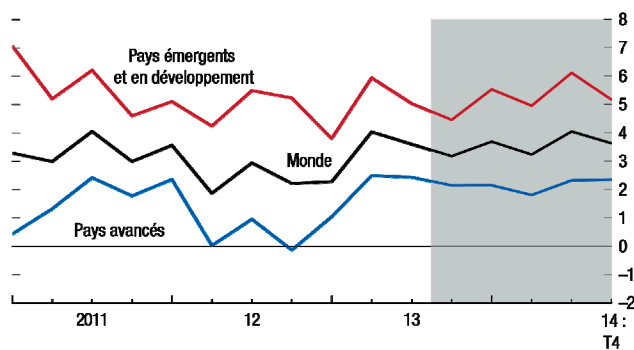
Au **Japon**, la croissance devrait désormais ralentir de manière plus graduelle par rapport aux prévisions des PEM d'octobre 2013. Les mesures temporaires de relance budgétaire devraient compenser en partie le freinage provoqué par l'augmentation de la taxe sur la consommation au début 2014. De ce fait, le taux de croissance annuel devrait demeurer globalement inchangé à 1,7 % en 2014, compte tenu des effets d'acquis, puis descendre à 1 % en 2015.

Globalement, la croissance dans les **économies émergentes et en développement** devrait se hisser à 5,1 % en 2014, puis à 5,4 % en 2015. En **Chine** elle a connu un solide rebond au second semestre 2013, principalement en raison d'une accélération de l'investissement. Cette poussée devrait être de nature temporaire, en partie du fait des mesures

destinées à modérer la croissance du crédit et à relever le loyer de l'argent. La croissance devrait donc enregistrer un léger repli aux alentours de 7½ % en 2014–15. En **Inde**, grâce à une saison des moussons favorable et une progression plus forte des exportations, la croissance a rebondi et elle devrait s'affermir davantage en raison d'une intensification des politiques structurelles à l'appui de l'investissement. Beaucoup d'autres pays émergents et en développement ont commencé à recueillir les fruits de l'augmentation de la demande extérieure dans les économies avancées et en Chine. Cependant, dans bien des cas la demande intérieure est restée plus faible que prévu. Cela tient, à des degrés divers, au durcissement des conditions financières et aux politiques suivies depuis le milieu de 2013, ainsi qu'aux incertitudes liées à l'action des pouvoirs publics ou au contexte politique, de même qu'aux goulets d'étranglement, ces derniers pesant particulièrement sur l'investissement. De ce fait, la croissance en 2013 et 2014 a été revue à la baisse par rapport à l'édition d'octobre 2013 des PEM, y compris au Brésil et en Russie. Les révisions à la baisse des chiffres de croissance de 2014 au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, et les révisions à la hausse pour 2015 s'expliquent principalement par le fait que, suite aux interruptions de 2013, le rebond de la production pétrolière en Libye devrait se produire à un rythme plus lent.

En somme, la **croissance mondiale** devrait s'accélérer de 3 % en 2013 à 3,7 % en 2014, puis à 3,9 % en 2015.

**Graphique 2. Croissance du PIB mondial**  
(En pourcentage; en glissement trimestriel; annualisé)



Source : estimations des services du FMI.

## Pas encore tirés d'affaire

S'agissant des *risques qui pèsent sur les prévisions*, il subsiste des risques baissiers — ceux dont traitaient déjà les PEM d'octobre 2013 et d'autres qui se sont manifestés depuis. Parmi ces derniers, ceux qui pèsent sur l'activité en raison d'un très faible niveau d'inflation dans les **économies avancées**, notamment dans la zone euro, occupent désormais le devant de la scène. L'inflation devant vraisemblablement rester inférieure aux objectifs pendant un certain temps, les anticipations inflationnistes à plus long terme pourraient s'inscrire en baisse. D'où des risques liés à un taux d'inflation plus faible que prévu, qui alourdit la charge réelle de la dette, et à un relèvement prématuré des taux d'intérêt réels, en raison des contraintes auxquelles se heurte la politique monétaire dans la réduction des taux d'intérêt nominaux. S'ajoute à cela la probabilité d'une déflation en cas de chocs préjudiciables à l'activité.

Des risques baissiers continuent également de peser sur la stabilité financière. L'endettement des entreprises s'est accru, allant de pair avec une progression des engagements en devises dans beaucoup de marchés émergents. Si les taux d'intérêt grimpaient plus que prévu et que cela ait un effet dissuasif sur les investisseurs, la valeur des actifs pourrait s'en ressentir sur un certain nombre de marchés, y compris plusieurs marchés émergents.

Dans les **économies émergentes**, la volatilité grandissante des marchés financiers et des flux de capitaux continue d'inquiéter, d'autant que la Réserve fédérale commencera le retrait de sa politique de rachat de titres au début de 2014. Les réactions à l'annonce de décembre dernier en la matière ont été relativement mitigées dans la plupart des économies, ce qui s'explique sans doute par la communication et le recalibrage des politiques de la Fed (y compris des révisions à l'annonce des trajectoires futures des taux). Cela étant, le retrait de l'assouplissement par la Fed devrait se traduire par des redéploiements de portefeuilles et des sorties de capitaux. Si l'on tient compte par ailleurs

des faiblesses intérieures, les sorties de capitaux pourraient s'accroître et les taux de change connaître des ajustements plus importants.

S'agissant des politiques à mettre en œuvre, l'accompagnement d'une croissance robuste et la gestion des facteurs de vulnérabilité restent des priorités mondiales, en dépit du renforcement prévu de l'activité.

Dans les **économies avancées**, les priorités restent pour l'essentiel celles qui ont été examinées dans l'édition d'octobre 2013. Cependant, vu l'amélioration des perspectives, il sera essentiel d'éviter un retrait prématuré des politiques monétaires accommodantes, y compris aux États-Unis, car les écarts de production demeurent importants et l'inflation est faible, et le rééquilibrage budgétaire suit son cours. La croissance doit gagner en vigueur pour pouvoir mener à terme la réparation des bilans après la crise et pour réduire les risques qui subsistent dans son sillage. Dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) devra envisager des mesures additionnelles à cette fin. Les injections de liquidités à plus long terme, y compris des prêts ciblés, pourraient ainsi dynamiser la demande et réduire la fragmentation du marché financier. Pour améliorer le climat de confiance, insuffler une nouvelle vigueur au crédit et couper le lien entre les entités souveraines et les banques, il sera crucial de réparer les bilans dans le cadre de l'initiative d'évaluation des bilans et de recapitaliser les banques en difficulté, et de parachever l'union bancaire en unifiant les dispositifs de supervision et de résolution. D'autres réformes structurelles s'imposent pour accroître l'investissement et améliorer les perspectives.

Dans les **économies émergentes et en développement**, les récents événements mettent en évidence la nécessité de gérer les risques d'une inversion des flux de capitaux. Les pays qui présentent des faiblesses internes partiellement liées à des déficits courants paraissent particulièrement vulnérables. Face à une détérioration des conditions de financement extérieur, les taux de change devraient pouvoir se déprécier. Lorsque l'ajustement des taux de change se heurte à des contraintes, en raison d'asymétries bilantielles et d'autres fragilités financières, ou du fait d'une forte répercussion sur l'inflation imputable à des dispositifs de politique monétaire manquant de transparence ou de cohésion dans leur mise en œuvre, les gouvernements pourraient être amenés à envisager à la fois de durcir les conditions macroéconomiques et de renforcer le travail de réglementation et de supervision. En Chine, le récent rebond met en évidence que l'investissement reste le principal ressort de la dynamique de la croissance. Il faut progresser davantage dans le rééquilibrage de la demande intérieure pour que la consommation prenne le relais de l'investissement afin de bien maîtriser les risques pouvant peser sur la croissance et la stabilité financière du fait d'un surinvestissement.