

POUR DIFFUSION :

À Washington : 9h00, le 9 juillet 2015

STRICTEMENT CONFIDENTIEL

JUSQU'À DIFFUSION

Croissance plus lente dans les pays émergents, accélération progressive dans les pays avancés

- *La croissance mondiale devrait atteindre 3,3 % en 2015, soit un taux légèrement inférieur à celui observé en 2014, avec une accélération progressive dans les pays avancés et un ralentissement dans les pays émergents et les pays en développement. En 2016, la croissance devrait s'affermir pour atteindre 3,8 %.*
- *Un ralentissement de l'activité au premier trimestre de 2015, principalement en Amérique du Nord, a entraîné une légère révision à la baisse de la croissance mondiale pour 2015 par rapport à l'édition d'avril 2015 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM). Néanmoins, les facteurs d'une accélération progressive de l'activité économique dans les pays avancés — à savoir l'aisance des conditions financières, une politique budgétaire plus neutre dans la zone euro, la baisse des prix des carburants, le regain de confiance et l'amélioration du marché de l'emploi — restent intacts.*
- *Dans les pays émergents, le ralentissement prolongé de la croissance tient à plusieurs facteurs, parmi lesquels la baisse des prix des produits de base et le durcissement des conditions de financement extérieur, les goulets d'étranglement structurels, le rééquilibrage de l'économie chinoise et les difficultés économiques liées à des facteurs géopolitiques. Un rebond de l'activité dans plusieurs pays en difficulté devrait conduire à une accélération de la croissance en 2016.*
- *La distribution des aléas qui entourent l'activité économique mondiale reste orientée à la baisse. Parmi les risques à court terme figurent une augmentation de la volatilité sur les marchés financiers et des variations perturbatrices des prix des actifs, et le ralentissement de la croissance potentielle demeure un risque important à moyen terme tant dans les pays avancés que dans les pays émergents. La baisse des prix des produits de base représente un risque aussi pour les perspectives des pays en développement à faible revenu après de nombreuses années de croissance vigoureuse.*

Développements qui influent sur les prévisions

Croissance plus faible au premier trimestre

Au premier trimestre de 2015, point de départ de la présente mise à jour des prévisions économiques mondiales du FMI, la croissance mondiale s'est établie à 2,2 %, soit environ 0,8 point de moins que prévu dans l'édition d'avril 2015 des PEM. Cet écart tient dans une large mesure à une contraction inattendue de la production aux États-Unis, qui a eu des répercussions au Canada et au Mexique. Des facteurs exceptionnels, notamment un hiver rigoureux et des fermetures de ports, ainsi qu'une forte baisse des dépenses d'équipement dans le secteur pétrolier, ont contribué à l'affaiblissement de l'activité aux États-Unis.

En dehors de l'Amérique du Nord, les écarts positifs et négatifs par rapport aux prévisions se sont plus ou moins compensés. La croissance de la production et de la demande intérieure dans les pays émergents et les pays en développement s'est affaiblie dans l'ensemble, comme prévu.

Rebond des prix du pétrole

Les prix du pétrole ont rebondi plus que prévu au deuxième trimestre de 2015, du fait de l'augmentation de la demande et des anticipations d'un ralentissement plus rapide que prévu de la croissance de la production pétrolière aux États-Unis. Néanmoins, le prix moyen attendu pour 2015, à savoir 59 dollars le baril, correspond à l'hypothèse figurant dans l'édition d'avril 2015 des PEM; une hausse un peu plus faible est prévue pour 2016 et au-delà, tandis que l'offre mondiale de pétrole est largement supérieure au niveau de 2014 et que les stocks mondiaux continuent d'augmenter. Cependant, étant donné la réduction de l'investissement dans le secteur pétrolier, la baisse des prix du pétrole pourrait accélérer l'activité un peu moins que prévu en Amérique du Nord.

Inflation

Du fait du rebond des prix du pétrole, les prix des carburants pour l'utilisateur final ont commencé à monter. L'inflation globale mensuelle a donc commencé



à s'inverser dans beaucoup de pays avancés, mais l'impact des facteurs désinflationnistes plus tôt dans l'année a été plus vigoureux que prévu, en particulier aux États-Unis. L'inflation hors alimentation et énergie est restée plus ou moins stable, bien en deçà des objectifs fixés. Dans beaucoup de pays émergents, notamment ceux où la demande intérieure est faible, l'inflation globale a reculé.

Hausse des rendements obligataires

Les rendements des obligations souveraines à long terme ont augmenté d'environ 30 points de base aux États-Unis et d'environ 80 points de base en moyenne dans la zone euro (hors Grèce) depuis avril. Cependant, les conditions financières pour les entreprises et les ménages qui souhaitent emprunter sont restées globalement favorables. L'augmentation des rendements tient en partie à l'affermissement de l'activité économique et à l'inversion de l'inflation globale; dans la zone euro, elle s'explique aussi par une correction après que les rendements sont tombés à des niveaux extrêmement bas en réaction à l'augmentation des achats d'obligations par la Banque centrale européenne.

Autres facteurs

Sur les marchés des changes, le dollar s'est déprécié d'environ 2 % en valeur effective réelle par rapport aux valeurs de référence prises pour hypothèses dans l'édition d'avril 2015 des PEM, tandis que l'euro s'est apprécié d'environ 1 %. Mais par rapport aux niveaux moyens de 2014, l'euro et le yen restent à des niveaux plus bas et continueront donc de soutenir la reprise dans la zone euro et au Japon en 2015–16. Étant donné les contraintes qui pèsent sur la politique monétaire dans ces pays en raison de la borne du zéro pour les taux directeurs, l'effet net sur l'économie mondiale devrait être positif, comme indiqué dans l'édition d'avril 2015 des PEM. Les rendements obligataires et les primes de risque dans les pays émergents ont augmenté plus ou moins de la même manière que dans les pays avancés. Mais, selon les estimations, les flux de capitaux vers ces pays ont diminué en 2015 par rapport au deuxième semestre de 2014, et les monnaies de bon nombre de ces pays se sont dépréciées.

Plus récemment, la fermeture des banques en Grèce et le référendum qui a suivi, ainsi que l'augmentation de l'incertitude quant aux perspectives et à la nature d'une aide future de la communauté internationale, ont entraîné une forte augmentation des marges sur les obligations souveraines grecques, surtout pour les échéances courtes.

Ailleurs, les réactions des marchés financiers ont été relativement modérées, avec une baisse du prix des actifs à risque et une augmentation modeste des prix des obligations souveraines servant de valeur refuge.

Après une reprise notable au cours de l'année écoulée, l'indice composite de Shanghai ayant enregistré une hausse de plus de 150 % lorsqu'il a culminé à la mi-juin, le marché boursier chinois a reculé d'environ 30 % ces derniers jours, et les autorités ont pris des mesures pour contenir ce repli et la hausse de la volatilité du marché.

Globalement, comme indiqué ci-dessous, ces développements n'ont pas modifié les perspectives globales de l'économie mondiale, même si l'on s'attend à une croissance mondiale annuelle un peu plus faible en 2015 en raison de l'impact du ralentissement de la croissance au premier trimestre sur la croissance annuelle dans les pays avancés (tableau 1).

Mise à jour des prévisions

Pays avancés

Dans les pays avancés, la croissance devrait passer de 1,8 % en 2014 à 2,1 % en 2015 et à 2,4 % en 2016, soit une accélération plus progressive que prévu dans l'édition d'avril 2015 des PEM. Le fléchissement inattendu en Amérique du Nord, qui explique l'essentiel de la révision des prévisions de croissance pour les pays avancés, s'avérera probablement un revers temporaire. Les facteurs d'accélération de la consommation de l'investissement aux États-Unis — à savoir la croissance des salaires, la situation du marché de l'emploi, l'aisance des conditions financières, la baisse des prix des carburants et un affermissement du marché immobilier — demeurent intacts.

La reprise économique dans la zone euro semble plus ou moins en bonne voie, avec un redressement généralement robuste de la demande intérieure et une inflation qui commence à monter. Les projections de croissance ont été révisées à la hausse pour de nombreux pays de la zone euro, mais, en Grèce, les événements en cours pèseront probablement bien plus lourdement que prévu sur l'activité. Au Japon, la croissance au premier trimestre de 2015 a été plus vigoureuse qu'on ne l'attendait, grâce à une accélération des dépenses d'équipement. Cependant, la consommation reste atone et plus de la moitié de la croissance trimestrielle s'explique par une variation des stocks. Étant donné l'expansion plus faible des salaires réels et de la

consommation, une accélération modeste de la croissance est maintenant prévue pour 2015.

Pays émergents et pays en développement

Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait tomber de 4,6 % en 2014 à 4,2 % en 2015, plus ou moins comme prévu. Ce ralentissement tient à la baisse des prix des produits de base et au durcissement des conditions de financement extérieur, surtout pour l'Amérique latine et les pays exportateurs de pétrole, au rééquilibrage de l'économie chinoise, aux goulets d'étranglement structurels, ainsi qu'aux difficultés économiques liées à des facteurs géopolitiques, en particulier dans la Communauté des États indépendants et certains pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord.

En 2016, la croissance dans les pays émergents et les pays en développement devrait remonter à 4,7 %, principalement du fait de l'amélioration prévue de la situation économique dans plusieurs pays en difficulté, notamment la Russie et quelques pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord. Comme indiqué dans des éditions antérieures des PEM, une bonne partie du ralentissement de la croissance dans beaucoup d'autres pays émergents et de pays en développement ces dernières années représente une modération par rapport à une croissance supérieure à la tendance.

Aléas

La distribution des aléas qui entourent les perspectives à court terme de la croissance mondiale est plus ou moins inchangée par rapport à l'édition d'avril 2015 des PEM et reste légèrement orientée à la baisse. Les principaux risques notés en avril restent d'actualité. Du côté positif, étant donné la réaction modérée de la consommation jusqu'à présent, la baisse des prix du pétrole pourrait dynamiser davantage l'activité, surtout dans les pays avancés.

Des variations perturbatrices des prix des actifs et une nouvelle hausse de la volatilité sur les marchés financiers restent des risques de dégradation importants. Les primes d'échéance et de risque sur les obligations à long terme demeurent très basses, et il est possible que les marchés réagissent vivement à des évolutions surprenantes dans ce contexte. Ces variations des prix des actifs risquent aussi de conduire à une inversion des flux de capitaux dans les pays émergents. Les événements en Grèce n'ont jusqu'à présent pas eu d'effet de contagion significatif. Une action en temps voulu devrait contribuer à gérer ces

risques s'ils devaient se matérialiser. Néanmoins, les hausses récentes des rendements des obligations souveraines dans certains pays de la zone euro réduisent les chances d'une augmentation de l'activité dans ces pays, et il subsiste des risques de réapparition de tensions financières. Une nouvelle appréciation du dollar américain représente des risques de bilan et des risques de financement pour les débiteurs en dollars, surtout dans certains pays émergents. Parmi les autres risques figurent une croissance faible à moyen terme ou un lent retour au plein emploi sur fond d'inflation très faible et de séquelles de la crise dans les pays avancés, une transition plus difficile à un nouveau modèle de croissance en Chine, comme en témoignent les turbulences récentes sur les marchés financiers, et des répercussions des tensions géopolitiques accrues en Ukraine, au Moyen-Orient ou dans certaines parties de l'Afrique.

Priorités

Si elle reste attendue, l'accélération de la croissance mondiale ne s'est pas encore matérialisée de manière ferme. Il reste prioritaire de rehausser la production effective et potentielle en soutenant la demande et en opérant des réformes structurelles.

Dans les pays avancés, une politique monétaire accommodante doit continuer de soutenir l'activité économique et de porter l'inflation au niveau fixé comme objectif. Dans un certain nombre de pays disposant de l'espace budgétaire nécessaire, il convient de relâcher la politique budgétaire à court terme, notamment en augmentant les investissements dans les infrastructures. Dans les pays où la dette publique est élevée, le rythme de l'assainissement budgétaire doit trouver un juste équilibre entre la réduction de la dette et le frein imposé à l'activité économique. Il reste urgent d'opérer des réformes structurelles dans tous les pays avancés, à la fois pour s'attaquer aux séquelles de la crise et pour rehausser la production potentielle.

Dans les pays émergents et les pays en développement, la marge de manœuvre macroéconomique à l'appui de la demande est généralement plus limitée, mais elle devrait être utilisée dans la mesure du possible. Dans beaucoup de ces pays, il convient de soutenir la demande en rééquilibrant la politique budgétaire de manière à accélérer la croissance à plus long terme, grâce à des réformes fiscales et à une réorientation des dépenses. Dans les pays importateurs de pétrole, la baisse des prix du pétrole a réduit les tensions sur les prix et la

vulnérabilité extérieure, ce qui allégera la charge de la politique monétaire. Dans les pays exportateurs de pétrole, il convient d'ajuster les dépenses publiques à la baisse des recettes pétrolières lorsqu'il n'existe pas d'espace budgétaire. La dépréciation des monnaies peut contribuer à compenser l'impact de la détérioration des

termes de l'échange liée au prix du pétrole sur la demande dans les pays qui appliquent un régime de change flexible. Dans beaucoup de pays, il est urgent d'opérer des réformes structurelles visant à rehausser la productivité et à éliminer les obstacles à la production.

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

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	Sur un an						4 ^e trimestre à 4 ^e trimestre		
	2013	2014	Projections		Différence par rapport aux PEM d'avril 2015 1/		Projections		
			2015	2016	2015	2016	2014	2015	2016
Production mondiale 2/	3,4	3,4	3,3	3,8	-0,2	0,0	3,3	3,3	3,7
Pays avancés	1,4	1,8	2,1	2,4	-0,3	0,0	1,7	2,2	2,3
Etats-Unis	2,2	2,4	2,5	3,0	-0,6	-0,1	2,4	2,4	2,8
Zone euro 3/	-0,4	0,8	1,5	1,7	0,0	0,1	0,9	1,8	1,6
Allemagne	0,2	1,6	1,6	1,7	0,0	0,0	1,5	1,8	1,5
France	0,7	0,2	1,2	1,5	0,0	0,0	-0,0	1,7	1,3
Italie	-1,7	-0,4	0,7	1,2	0,2	0,1	-0,4	1,2	1,3
Espagne	-1,2	1,4	3,1	2,5	0,6	0,5	2,0	3,3	2,2
Japon	1,6	-0,1	0,8	1,2	-0,2	0,0	-0,9	1,7	1,3
Royaume-Uni	1,7	2,9	2,4	2,2	-0,3	-0,1	3,2	2,2	2,1
Canada	2,0	2,4	1,5	2,1	-0,7	0,1	2,5	1,0	2,3
Autres pays avancés 4/	2,2	2,8	2,7	3,1	-0,1	0,0	2,6	2,8	3,1
Pays émergents et pays en développement 5/	5,0	4,6	4,2	4,7	-0,1	0,0	4,7	4,3	5,0
Communauté des États indépendants	2,2	1,0	-2,2	1,2	0,4	0,9	-1,0	-3,5	1,5
Russie	1,3	0,6	-3,4	0,2	0,4	1,3	0,4	-4,8	1,8
Russie non comprise	4,2	1,9	0,7	3,3	0,3	0,1	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	7,0	6,8	6,6	6,4	0,0	0,0	6,9	6,6	6,4
Chine	7,7	7,4	6,8	6,3	0,0	0,0	7,3	6,8	6,3
Inde 6/	6,9	7,3	7,5	7,5	0,0	0,0	7,5	7,3	7,5
ASEAN-5 7/	5,1	4,6	4,7	5,1	-0,5	-0,2	4,8	4,7	5,2
Pays émergents et en développement d'Europe	2,9	2,8	2,9	2,9	0,0	-0,3	2,6	3,5	3,0
Amérique latine et Caraïbes	2,9	1,3	0,5	1,7	-0,4	-0,3	1,2	-0,1	2,1
Brésil	2,7	0,1	-1,5	0,7	-0,5	-0,3	-0,2	-2,1	2,3
Mexique	1,4	2,1	2,4	3,0	-0,6	-0,3	2,6	2,5	3,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,4	2,7	2,6	3,8	-0,3	0,0	...	...	...
Arabie saoudite	2,7	3,5	2,8	2,4	-0,2	-0,3	1,6	2,7	2,6
Afrique subsaharienne	5,2	5,0	4,4	5,1	-0,1	0,0	...	...	...
Nigéria	5,4	6,3	4,5	5,0	-0,3	0,0	...	...	...
Afrique du Sud	2,2	1,5	2,0	2,1	0,0	0,0	1,3	1,5	2,4
<i>Pour mémoire</i>									
Pays en développement à faible revenu	6,1	6,0	5,1	6,2	-0,4	0,2	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,5	2,7	2,6	3,2	-0,3	0,0	2,5	2,6	3,1
Volume du commerce mondial (biens et services)	3,3	3,2	4,1	4,4	0,4	-0,3	...	...	...
Importations									
Pays avancés	2,1	3,3	4,5	4,5	1,2	0,2	...	...	...
Pays émergents et en développement	5,2	3,4	3,6	4,7	0,1	-0,8	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)									
Pétrole 8/	-0,9	-7,5	-38,8	9,1	0,8	-3,8	-28,7	-16,8	5,5
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-1,2	-4,0	-15,6	-1,7	-1,5	-0,7	-7,5	-12,6	0,7
Prix à la consommation									
Pays avancés	1,4	1,4	0,0	1,2	-0,4	-0,2	1,0	0,2	1,5
Pays émergents et en développement 5/	5,9	5,1	5,5	4,8	0,1	0,0	5,0	6,0	4,7
Taux du LIBOR (pourcentage)									
Dépôts en dollars (6 mois)	0,4	0,3	0,4	1,2	-0,3	-0,7	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 4 mai 2015 et le 1^{er} juin 2015. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières. La Lituanie est maintenant incluse dans la zone euro, et non plus parmi les autres pays avancés.

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

2/ Les estimations et projections trimestrielles représentent 90 % des poids mondiaux en parité de pouvoir d'achat.

3/ Inclut la Lituanie, qui a rejoint la zone euro en janvier 2015.

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

5/ Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 80 % des pays émergents et des pays en développement.

6/ 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.

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

8/ Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2014 était de 96,25 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2015 : 58,87 dollars le baril, et pour 2016 : 64,22 dollars le baril.