

Economie mondiale : trois questions pour 2014

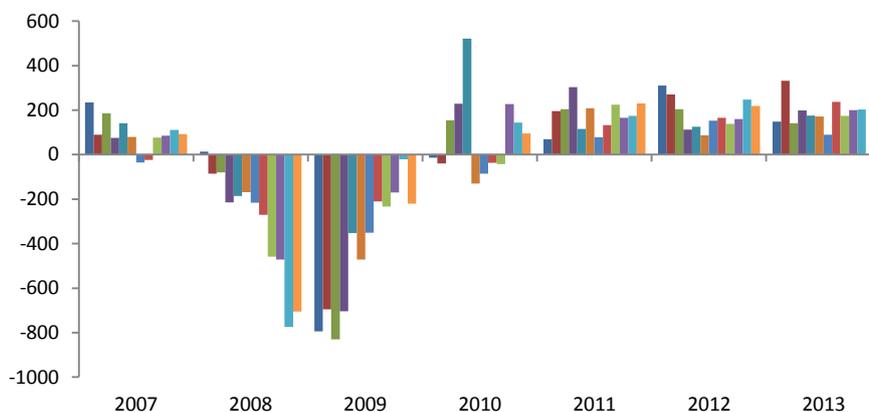
Vendredi 10 janvier 2014

Le début d'année est l'occasion de s'interroger sur les grands enjeux à venir pour l'économie mondiale. En présentant à chacun des lecteurs du flash éco les meilleurs vœux de la rédaction pour 2014.

1. Vers un dynamisme américain retrouvé ?

Après plusieurs mois d'incertitudes politiques et économiques, les Etats-Unis semblent aborder la nouvelle année avec confiance. Le taux de chômage outre-Atlantique recule quasi continuellement depuis son point haut de la fin 2009/début 2010 (10 %) et pourrait prochainement s'établir en-dessous des 7 %. S'il reste supérieur au taux d'avant-crise (environ 5 %), cet indicateur montre une amélioration notable du marché du travail aux Etats-Unis : en valeur absolue, ce sont **plus de 4 millions de personnes** qui ont quitté le chômage en un peu plus de trois ans. Les créations d'emploi seraient dynamiques à la fois dans les services et l'industrie manufacturière. Après une année 2013 relativement moyenne (+ 1,7 %), la croissance s'établirait à + 2,6 % en 2014 selon le consensus des économistes de décembre 2013 et serait comprise entre + 2,8 % et + 3,2 % selon la Réserve fédérale. De ce fait, le chômage poursuivrait son repli en-dessous des 7 %, la Fed prévoyant même une fourchette allant de 6,3 % à 6,6 %. Cette prévision a une importance particulière : en effet, dans le contexte du « *quantitative easing* » (QE3) qu'elle mène depuis l'éclatement de la crise (cf. flash éco du 18 octobre 2013), la Fed se réfère explicitement à l'objectif de mener une politique monétaire permettant de contribuer à ramener le taux de chômage en-dessous des 6,5 %. C'est précisément l'amélioration de la situation de l'emploi qui a poussé le comité de politique monétaire à annoncer mi-décembre¹ une réduction légère du programme d'achat d'actifs (le « *tapering* ») de la banque centrale à partir de janvier, qui passera de 85Md\$ à 75Md\$ par mois. Toutefois, la réduction graduelle du QE3 (dont la fin est normalement prévue pour le courant de l'année) ne signifie pas, loin s'en faut, la fin de la politique monétaire accommodante puisque la Fed maintient son engagement (technique du « *forward guidance* ») de garder les taux des Fed funds au niveau actuel (0 % à 0,25 %) sans horizon prédéfini. D'après le communiqué de presse de décembre, ceci pourrait se produire même si le taux de chômage venait à descendre en-dessous des 6,5 %, surtout si l'inflation reste contenue sous les 2 %. Politiquement, le vote du budget a réduit les tensions et pourrait être l'amorce d'une certaine pacification institutionnelle, quand bien même les oppositions restent profondes. Le futur relèvement du plafond de la dette et les **élections « mid-term »** de novembre seront deux moments importants. Le second permettra notamment de connaître les marges de manœuvre dont disposera le Président Obama pour la fin de son mandat. Une défaite des Démocrates, et notamment un basculement du Sénat, pourrait relancer les tensions et affaiblir l'exécutif (phénomène dit du « *lame duck* »).

Variations mensuelles de l'emploi aux Etats-Unis (en milliers)



Source : Afep à partir du Bureau of Labor statistics.

¹ Voir le communiqué de presse de la Federal Reserve du 18 décembre 2013.

2. Le ralentissement des émergents va-t-il changer la nature de la croissance mondiale ?

Depuis la Grande récession de 2009, les pays émergents affichent une croissance moins soutenue, bien que toujours dynamique. Si, parmi les BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud), seule la Russie a connu une sévère récession en 2009, plusieurs indicateurs font apparaître un **ralentissement global** de ces marchés, qui s'explique à la fois par la fragilité de l'économie internationale et, de façon croissante, par leurs handicaps intrinsèques. Dans ses prévisions d'octobre dernier (cf. flash éco du 11 octobre 2013), le Fonds monétaire international pointait la fin d'un certain modèle de croissance, notamment en Chine et en Russie. Si cette évolution comporte des éléments positifs sur le plan économique, social et environnemental, elle interroge sur la **capacité de ces économies à poursuivre le processus de convergence** entamé il y a plusieurs années et à le faire de façon stable. En effet, les pays émergents se distinguent des pays avancés par une plus forte volatilité du taux de croissance et de ses composantes (investissement, consommation, exports)² et rien ne permet de garantir, *a priori*, qu'un ralentissement de la croissance s'accompagnera d'une moindre volatilité. Deux facteurs pourraient néanmoins y contribuer : l'amélioration des institutions (environnement juridique...) et le développement d'un secteur financier domestique pour être moins dépendant des flux de capitaux internationaux. Ce dernier point est d'ailleurs souvent cité parmi les aléas négatifs pesant sur les marchés émergents en raison du « *tapering* » de la Fed. C'est dans ce contexte que le **gouvernement chinois** a annoncé fin 2013 un **ambitieux programme de réformes** (le « plan 383 ») dont l'objectif général est de réduire la présence de l'Etat dans l'économie à travers notamment la création d'un marché de la terre (urbaine et rurale) et la réduction des barrières à l'entrée dans l'industrie et le secteur financier. L'ambition est bien de, sinon supprimer, du moins limiter au maximum les distorsions du système économique (coût du capital très bas pour les entreprises publiques et très élevé pour les PME, énergie largement subventionnée...). En contrepoint de ce mouvement de libéralisation, la **création d'une sécurité sociale** de base devrait permettre, à terme, de desserrer la contrainte financière sur les ménages, dont l'épargne est notablement excessive, et de rééquilibrer la nature de la croissance chinoise. Elle rappelle l'enjeu majeur du vieillissement de la population, qui a sans doute pesé dans la décision des autorités d'abandonner la politique de l'enfant unique.

3. Quelle sortie de crise pour l'Europe ?

Après deux années de récession, l'Europe devrait renouer avec la croissance en 2014 (+ 1,1 % en zone euro, + 1,4 % dans l'UE). L'environnement général resterait peu porteur, avec un chômage de masse qui se stabiliserait mais ne reculerait pas. **Trois facteurs** détermineront la nature de la sortie de crise pour l'Europe : en premier lieu, la **Banque centrale européenne** devrait poursuivre sa politique monétaire accommodante visant à maintenir des taux d'intérêt bas pour contribuer au redémarrage de l'activité dans un contexte où l'inflation reste faible, alimentant les craintes de déflation. L'un des enjeux sera de savoir si le taux directeur devra être abaissé à 0 % et/ou si la facilité de dépôt passera en territoire négatif. Ensuite, **la politique budgétaire**, bien qu'assouplie, **restera restrictive** compte tenu des niveaux d'endettement publics. Enfin, et surtout, 2014 pourrait être une année décisive pour **l'avenir politique de la construction européenne**, avec deux échéances majeures : les élections au Parlement européen au mois de mai, et le référendum sur l'indépendance de l'Ecosse en septembre. Dans le premier cas, il s'agit de savoir si le nouveau Parlement et le nouvel exécutif communautaire pourront dessiner un projet d'avenir pour l'Europe. Dans le second cas, le résultat du scrutin pourrait dépasser largement le cadre britannique et créer un appel d'air aux velléités d'autonomie présentes ailleurs sur le continent (Espagne, Belgique...).

Le panorama pour 2014 fait espérer un léger mieux par rapport aux deux années précédentes, même si les aléas négatifs restent prédominants. Ce qui apparaît clairement, c'est que l'interdépendance des économies s'est encore renforcée récemment, et avec elle les conséquences potentiellement systémiques des politiques économiques nationales ou régionales. Il en est ainsi des politiques monétaires, notamment de la Fed, ainsi que des tendances structurelles à l'œuvre dans certains pays émergents, où une probable réorientation de la croissance ne sera pas sans conséquences sur les modalités de financement des économies avancées.

² Voir sur ce point le billet du 14 octobre de F. Tripietier « *La croissance des pays émergents : entre transition et instabilité* », CEPII.