

Perspectives mondiales à l'automne 2024 : Entre assouplissement monétaire et tensions géopolitiques

Bureaux de la DG Trésor en charge des prévisions internationales

- La croissance mondiale atteindrait +3,2 % en 2024, un rythme similaire à celui de 2023, avant d'augmenter en 2025, à +3,4 %. Ce scénario est légèrement plus favorable que ce qui était prévu au printemps 2024. L'activité mondiale retrouverait en 2025 son rythme de croissance de la deuxième moitié des années 2010, soutenue par l'assouplissement de la politique monétaire et le dynamisme des pays émergents.
- Dans les économies avancées, la croissance resterait disparate entre les pays. En 2024, l'activité serait particulièrement dynamique aux États-Unis et en Espagne, plus modérée en Italie et au Royaume-Uni, et atone en Allemagne. Ces différences de croissance entre les économies avancées reflètent notamment des écarts de dynamiques de consommation et de performances à l'exportation. En 2025, les taux de croissance se rapprocheraient, avec une accélération de l'activité en zone euro et un léger ralentissement aux États-Unis, principalement lié à l'essoufflement de la consommation des ménages.
- Bien que toujours dynamique, l'activité dans les grandes économies émergentes (Chine, Inde, Brésil et Turquie) ralentirait par rapport à 2023, en particulier en Chine où les déséquilibres structurels continueraient de peser sur l'activité.
- Après s'être contracté en 2023, le commerce mondial rebondirait en 2024 avant d'accélérer en 2025. Il serait principalement tiré par les économies émergentes et les États-Unis, d'où une accélération moins marquée de la demande mondiale adressée à la France (cf. Graphique).
- L'activité mondiale pourrait toutefois être mise à l'épreuve par des tensions géopolitiques accrues, qui constituent le principal aléa de ce scénario.

Demande mondiale en biens adressée à la France



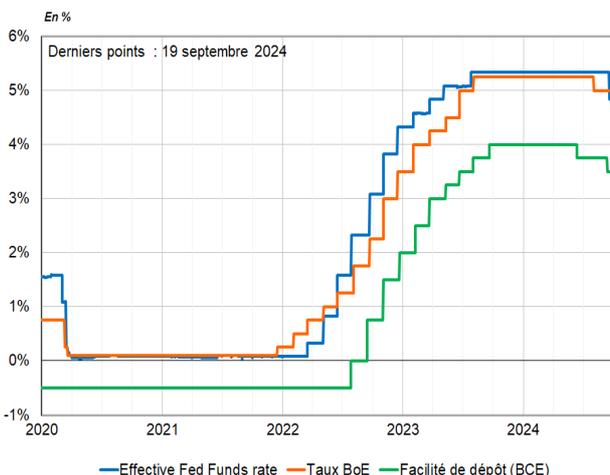
Source : DG Trésor.

1. Hypothèses du scénario : une fin d'année 2024 marquée par la détente monétaire

Les prévisions internationales ont été arrêtées le 26 août 2024¹. Elles reposent sur des hypothèses concernant l'évolution des conditions financières, de la politique budgétaire et du cours des matières premières.

Après des resserrements monétaires menés jusque mi-2023, les taux directeurs des banques centrales des grandes économies avancées se situent actuellement à des niveaux élevés (cf. Graphique 1), avec toutefois des perspectives d'assouplissement monétaire au cours des prochains mois. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre (BoE) ont entamé dès l'été un cycle d'assouplissement monétaire, procédant toutes deux à une première baisse de 25 points de base (pdb) de leurs principaux taux directeurs, respectivement en juin et août 2024. Le 12 septembre dernier, la BCE a baissé le taux de la facilité de dépôt de 25 pdb, le ramenant à 3,50 %. Outre-Atlantique, la Réserve fédérale (Fed) a décidé d'une première baisse de ses taux directeurs de 50 pdb lors de sa réunion des 17 et 18 septembre. Le scénario retient une poursuite de la baisse progressive des taux de la BCE, de la Fed et de la BoE dans un contexte de recul de l'inflation jusqu'à la fin 2025².

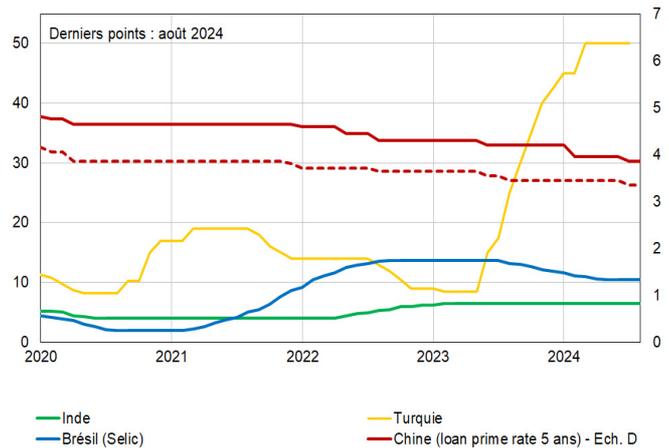
Graphique 1 : Taux directeurs des banques centrales des grandes économies avancées



Sources : Refinitiv, BoE, AFT.

Au sein des grandes économies émergentes, l'orientation des politiques monétaires resterait hétérogène (cf. Graphique 2) : alors que la Turquie maintiendrait sa politique monétaire restrictive en 2024 pour lutter contre l'inflation, l'Inde pourrait procéder à une première baisse des taux d'ici la fin de l'année dans un contexte de baisse de l'inflation (3,5 % en juillet). En Chine, la politique monétaire resterait prudente afin de stabiliser le yuan face au dollar. La Banque centrale du Brésil pourrait reprendre sa politique d'assouplissement monétaire, interrompue en juin, d'ici la fin de l'année. Ces trajectoires dépendront en partie de l'orientation future de la politique monétaire américaine.

Graphique 2 : Taux directeurs des banques centrales des grandes économies émergentes (%)



Sources : Banques centrales nationales.

Dans les principales économies avancées, la politique budgétaire serait globalement plus restrictive en 2024 et 2025 qu'en 2023. En zone euro, elle est marquée en 2024 par le retrait des différentes mesures de soutien exceptionnel face au choc inflationniste, avec un impact limité sur l'activité compte tenu du ralentissement des prix, en particulier de l'énergie. En Espagne et en Italie, l'activité serait toutefois soutenue par l'accélération des décaissements du plan de relance et de résilience européen (PNRR). En

- (1) Ces prévisions économiques internationales ont été réalisées par Louis Adjiman, Louis Bertrand, Louis Blanco, Guillaume Blin-Vialart, Léocadie Darpas, Rizlaine Embarek, Juliette Flament, Eléa Giraud, Adama Hawa Diallo, Patrick Kanda Tunda, Paul Mainguet, Laure Noël et Eloïse Villani.
- (2) En moyenne trimestrielle, selon les anticipations de marchés, le taux directeur de la Fed passerait de 5,3 % au 3^e trimestre 2024 à 3,4 % au dernier trimestre de 2025. Le taux de la BoE passerait de 5,1 % au 3^e trimestre 2024 à 3,8 % au dernier trimestre 2025, conformément aux anticipations de marchés. Enfin, il est fait l'hypothèse que le taux de facilité de dépôt de la BCE (taux auquel sont rémunérées les banques qui déposent des liquidités pour vingt-quatre heures auprès de la banque centrale) passerait de 3,75 % au 3^e trimestre 2024 à 3,00 % fin 2025.

Allemagne, les finances publiques pèseraient finalement moins sur l'activité en 2024³ et en 2025 qu'anticipé au printemps, malgré des coupes budgétaires annoncées pour 2025. La politique budgétaire des États-Unis devrait être légèrement plus restrictive en 2024 et en 2025 qu'en 2023, en ligne avec la trajectoire du Congressional Budget Office, mais les perspectives pour 2025 dépendront largement du résultat des élections. Au Royaume-Uni, les dépenses publiques en 2024, plus importantes que prévu, soutiendront l'activité⁴. L'orientation budgétaire britannique deviendrait plus restrictive en 2025, conformément à l'objectif du nouveau gouvernement de réduire le ratio de dette publique à moyen terme.

Après avoir fortement baissé en 2023 (82,4 \$, contre 100,9 \$ en 2022), le prix moyen du baril de Brent (baril de pétrole de référence en Europe) se stabiliserait en 2024 (82,3 \$) avant une légère baisse en 2025 (79,8 \$). La relative stabilité des cours malgré les fortes tensions géopolitiques (au Moyen-Orient notamment) reflète les craintes sur la demande mondiale de pétrole, en particulier celle des économies américaine et chinoise. Les cours du pétrole restent toutefois encore largement supérieurs à ceux qui étaient observés avant la crise sanitaire (57,4 \$ le baril en moyenne sur la période 2015-2019). En prévision, le prix du baril de Brent est conventionnellement gelé à 79,8 \$ (73,0 €), sa moyenne sur la période du 31 juillet au 19 août 2024. Le taux de change de l'euro est gelé à 1,09 \$, son niveau moyen sur la même période.

2. Scénario international : un environnement marqué par des divergences, moins porteur pour la France

Tableau 1 : Prévisions de croissance mondiale

	Moyenne 2015-2019	2021	2022	2023	2024	2025	2024	2025
					Prévisions DG Trésor	Révisions par rapport aux prévisions de mars 2024		
Croissance mondiale	3,4	6,5	3,5	3,2	3,2	3,4	+0,1	+0,2
Économies avancées^a	2,2	5,7	2,7	1,7	1,7	1,8	+0,2	+0,2
Zone euro ^b	2,0	6,0	3,5	0,5	0,8	1,4	+0,1	-0,2
<i>dont Allemagne</i>	1,8	3,5	1,7	-0,1	0,1	0,9	-0,2	-0,3
<i>dont Espagne</i>	2,8	6,4	5,8	2,5	2,7	2,2	+0,9	+0,0
<i>dont Italie</i>	1,0	8,3	4,1	1,0	0,9	1,2	+0,2	+0,1
Royaume-Uni	2,0	8,7	4,3	0,1	1,1	1,3	+0,8	+0,2
États-Unis	2,5	5,8	1,9	2,5	2,5	1,9	+0,2	+0,5
Économies émergentes^b	4,4	7,0	4,1	4,3	4,3	4,4	+0,2	+0,1
Brésil	-0,5	4,8	3,0	3,1	2,2	2,4	+0,5	+0,4
Chine	6,7	8,5	3,0	5,2	5,0	4,6	+0,3	+0,2
Inde ^c	6,7	9,7	7,0	7,8	6,7	6,6	+0,7	+0,1
Turquie	4,1	11,4	5,6	4,5	3,5	3,3	+0,2	-0,3
Commerce mondial en biens ^d	2,8	12,8	4,0	-1,3	2,0	4,0	-0,4	0,0
Demande mondiale – France	3,4	12,1	5,4	-2,1	0,9	3,6	-0,3	-0,1

a. En prévision, les agrégats « économies avancées » et « économies émergentes » sont estimés à partir des prévisions du FMI, corrigées des prévisions de la DG Trésor portant sur les pays du tableau ci-dessus, et corrigées sur le passé des révisions de comptes nationaux. La prévision de la demande mondiale adressée à la France n'intègre plus de prévision pour l'économie russe du fait de la chute des flux bilatéraux consécutive aux sanctions commerciales à l'encontre de la Russie.

b. L'agrégat zone euro est construit à partir de comptes trimestriels corrigés des jours ouvrés. En prévision, il est estimé à partir des prévisions de la Commission européenne, corrigées de celles de la DG Trésor pour l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne.

c. La croissance de l'Inde est donnée pour l'année fiscale, qui s'étend de début avril de l'année N à fin mars de l'année N+1.

d. Le commerce mondial est calculé comme la somme des importations et couvre 40 pays représentant 85 % des importations mondiales.

Sources : FMI, *Perspectives économiques mondiales intermédiaires de juillet 2024* ; OCDE, *Perspectives économiques de mai 2024* ; Commission européenne, *prévisions macroéconomiques de printemps 2024* ; calculs et prévisions DG Trésor.

(3) Le budget fédéral allemand rectificatif pour 2024 présenté le 17 juillet 2024 intègre des économies moindres que dans le budget initial adopté le 2 février compte-tenu de la sous-exécution du budget 2023 et de la mobilisation de réserves budgétaires.

(4) À la suite d'un audit commandé à son arrivée, le nouveau gouvernement a révélé fin juillet un déficit de financement d'environ 22 Md£ pour l'année fiscale 2024-2025, résultant de sous-estimations de certaines mesures par le précédent gouvernement et de dépenses imprévues.

2.1 La croissance mondiale est revue en légère hausse pour 2024 et 2025

En 2024, l'activité mondiale augmenterait au même rythme qu'en 2023 à +3,2 % (cf. Tableau 1). Elle serait ainsi légèrement plus dynamique que prévu au printemps 2024⁵ (+0,1 pt) grâce à de meilleures perspectives dans les économies avancées comme dans les économies émergentes.

En 2025, la croissance mondiale devrait augmenter pour atteindre +3,4 %, et rattraperait ainsi sa moyenne d'avant la crise sanitaire (calculée sur la période 2015-2019) sous l'effet du desserrement monétaire et de l'accélération du commerce mondial. La révision à la hausse par rapport au printemps (+0,2 pt) reflète en particulier un ralentissement de l'activité aux États-Unis et en Chine moindre qu'anticipé au printemps.

Les pays émergents dans leur ensemble resteraient le premier moteur de la croissance mondiale : ils retrouveraient leur niveau de croissance pré-crise en 2025 (à +4,4 %) tandis que l'activité dans les pays avancés resterait en deçà (+1,8 % en 2025 contre +2,2 %).

Le commerce mondial en biens rebondirait en 2024 (+2,0 % après -1,3 % en 2023), mais progresserait moins rapidement que l'activité, en raison d'une demande en biens d'investissement (intensifs en échanges commerciaux) ralentie en 2024 par les effets du resserrement monétaire et à cause des tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales (cf. Encadré 3). En 2025, la croissance du commerce de biens (+4,0 %) dépasserait celle de l'activité, reflétant un rattrapage des échanges après la baisse de 2023 et la progression limitée de 2024.

L'environnement international serait toutefois légèrement moins favorable à l'économie française que prévu au printemps : la demande mondiale en biens adressée à la France progresserait moins que le

commerce mondial (+0,9 % en 2024 et +3,6 % en 2025) en raison d'un rythme de croissance moins élevé chez les principaux clients de la France, en particulier de l'Allemagne.

2.2 Des dynamiques de croissance divergentes au sein des économies avancées

Aux États-Unis, la croissance resterait forte en 2024 (+2,5 %), puis baisserait en 2025 (+1,9 %), alors que l'inflation continuerait de refluer pour atteindre la cible de 2 % de la Fed fin 2025. Le ralentissement de l'activité en 2025 traduirait celui de la consommation des ménages, dû à l'épuisement de la surépargne accumulée pendant la crise sanitaire et au ralentissement du marché du travail. L'investissement des entreprises resterait dynamique, porté en particulier par les plans IRA (*Inflation Reduction Act*) et CHIPS (*Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors*) : ils avaient permis en 2023 une augmentation de l'investissement en construction dans l'industrie (création et extension d'usines) et se traduiraient à l'horizon 2025 par une hausse de l'investissement en équipement. L'investissement serait également soutenu par les dépenses dans l'intelligence artificielle et, aussi bien du côté des entreprises que des ménages, par l'amélioration progressive des conditions de financement.

Après avoir été faible en 2023, à +0,5 %, la croissance en zone euro serait un peu plus allante en 2024 (à +0,8 %) grâce à la baisse de l'inflation et à la dynamique du marché du travail (cf. Encadré 1), qui soutiennent les revenus réels et la consommation des ménages. En 2025, l'activité accélérerait davantage (+1,4 %), à la faveur du desserrement monétaire, d'un reflux, encore timide, du taux d'épargne, et de la grande vigueur de la demande extérieure. L'inflation continuerait de baisser, passant en deçà de +2,0 % courant 2025.

(5) Cf. « Perspectives mondiales au printemps 2024 : une croissance modérée et inégale », *Trésor-Éco*, n° 339, mars 2024.

Encadré 1 : Comment expliquer le dynamisme de l'emploi en zone euro ?

En dépit des chocs successifs depuis 2020, le marché du travail est resté très bien orienté, avec une croissance soutenue de l'emploi et un taux de chômage historiquement bas. Au 2^e trimestre 2024, l'emploi total en zone euro, au sens de la comptabilité nationale^a, était supérieur de +4,2 % à son niveau de fin 2019, alors que le PIB le dépassait de +3,9 %. La progression de l'emploi a été similaire aux États-Unis (+4,5 %) sur la même période, mais avec une croissance de l'activité bien plus marquée (+9,4 %).

L'emploi dépasse son niveau d'avant la crise sanitaire dans les quatre grandes économies avancées de la zone (Allemagne, France, Italie, Espagne). Le taux de chômage dans la zone euro était de 6,4 % en juillet 2024, son niveau le plus faible depuis le début de la série, en 1998, même si des écarts importants subsistent entre ces grands pays.

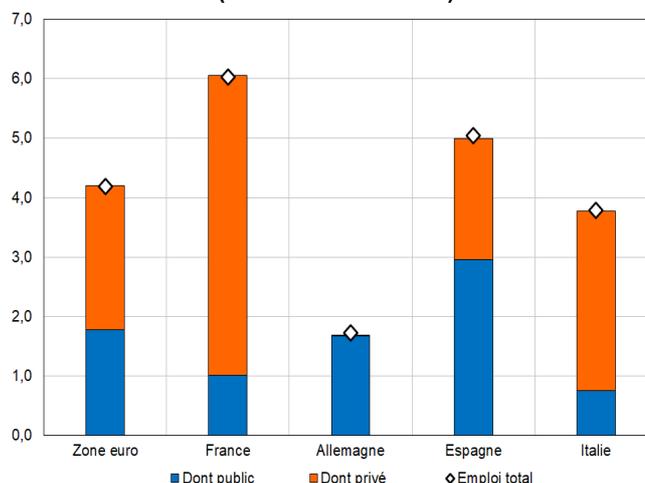
La dynamique de l'emploi a été particulièrement marquée dans le secteur public et parapublic^b, où la croissance a été deux fois plus rapide que dans le secteur privé (cf. Graphique 3). L'emploi public, dans des secteurs tels que l'administration, la défense, l'éducation, la santé et l'action sociale, a augmenté de +7,1 % par rapport à son niveau de fin 2019, jouant ainsi un rôle crucial de stabilisateur pendant les crises, comme déjà durant la crise financière de 2008-2009^c. L'emploi dans le secteur privé a aussi augmenté, mais de façon moins marquée : il dépasse son niveau d'avant-crise de +3,2 %. Cet écart est particulièrement marqué en Allemagne, avec une croissance de l'emploi public de +7,2 % contre -0,1 % pour l'emploi privé, et en Espagne (+13,2 % contre +2,8 %). En Italie, l'emploi privé a progressé (+3,8 %) au même rythme que l'emploi public (+4,0 %), la France étant dans une position intermédiaire.

Dans la zone euro, la forte hausse de l'emploi doit être mise en regard d'une baisse des heures travaillées par tête de -1,2 % par rapport à leur niveau pré-crise. Ce phénomène est particulièrement prononcé en Allemagne et en Espagne, avec des baisses de -2,2 % dans ces deux pays. À l'inverse, l'Italie a enregistré une augmentation des heures travaillées par tête (+2,4 %).

La baisse des heures travaillées par tête observée en zone euro peut en partie s'expliquer par la rétention de main-d'œuvre par les entreprises dans certains secteurs où la demande n'est pas revenue à la normale^d. L'indicateur de rétention de la main-d'œuvre de la BCE^e montre ainsi qu'au 1^{er} trimestre 2024 la proportion d'entreprises qui accumulaient de la main-d'œuvre était supérieure au niveau pré-pandémique (22,2 % contre 12,7 % en moyenne sur la période 2014-2019).

Les derniers indicateurs montrent une normalisation du marché du travail en zone euro. Les perspectives d'emploi dans l'enquête auprès des entreprises publiée par la Commission européenne se situent sous leur moyenne depuis juin 2024. Ce ralentissement de l'emploi pourrait permettre un rattrapage partiel des pertes de productivité enregistrées depuis le début de la crise sanitaire.

Graphique 3 : Emploi total au T2 2024 (en écart au T4 2019)



Sources : Comptes nationaux, Eurostat.

- Les données d'emploi pour les pays de l'Union européenne (UE) peuvent différer selon que l'on considère les données de l'enquête sur les forces de travail d'Eurostat (EFT-UE), qui servent de base au calcul du taux de chômage, ou celles de la comptabilité nationale. Les données EFT sont déterminées à partir d'enquêtes auprès des ménages et sont des estimations statistiques, alors que les données de la comptabilité nationale se fondent sur des sources administratives. De plus, le champ retenu est plus large en comptabilité nationale.
- L'analyse est fondée sur les données d'emploi des comptes trimestriels et la nomenclature NACE. Le secteur public est défini comme les secteurs non marchands Administration publique (O), Enseignement (P) et Santé humaine et action sociale (Q). Ces derniers incluent essentiellement des structures publiques mais aussi certaines entités privées telles que les cliniques.
- Cf. "The role of public employment during the COVID-19 crisis", *ECB Economic Bulletin*, Issue 6/2022.
- D'autres facteurs peuvent expliquer la baisse des heures travaillées par tête, comme des effets de composition sectorielle ou la hausse des congés maladie. Les heures travaillées par tête présentent en outre une tendance structurelle à la baisse en zone euro.
- Cf. "Higher profit margins have helped firms hoard labour", *ECB Economic Bulletin*, Issue 4/2024.

L'activité serait de nouveau en berne en [Allemagne](#) en 2024, avec une quasi-stagnation (+0,1 %) après une légère contraction en 2023 (-0,1 %). Les facteurs de soutien attendus il y a six mois (consommation des ménages et exportations) peinent encore à se matérialiser. L'investissement resterait particulièrement dégradé alors que le secteur industriel connaît d'importantes difficultés. En 2025, l'activité devrait progresser de façon plus marquée (+0,9 %), en particulier grâce à la consommation des ménages dont le pouvoir d'achat profitera du dynamisme des salaires. En parallèle, la détente monétaire permettrait une reprise très progressive de l'investissement des entreprises et des ménages. Les exportations participeraient à la reprise allemande dans le sillage de la demande mondiale, mais une grande partie des pertes de performances observées depuis la crise sanitaire perdureraient.

En 2024, l'activité au [Royaume-Uni](#) rebondirait davantage qu'anticipé au printemps, atteignant +1,1 % (après +0,1 %). La croissance a été soutenue début 2024 par l'investissement des ménages, notamment dans la rénovation, et par le dynamisme des dépenses publiques. En 2025, la croissance serait légèrement plus élevée (+1,3 %), portée par la consommation des ménages et l'investissement, stimulés par l'assouplissement monétaire. Le commerce extérieur constituerait un frein à la croissance en 2024, qui se résorberait en 2025, les exportations devenant mieux orientées grâce à l'accélération de la demande mondiale.

En [Italie](#), la croissance serait proche de celle de la zone euro, après une période de surperformance en sortie de crise sanitaire. L'activité ralentirait légèrement en 2024 (+0,9 %, après +1,0 % en 2023) avant d'accélérer en 2025 (+1,2 %). Les investissements du PNRR, notamment les crédits d'impôt du Plan de Transition 5.0 pour la transition numérique et énergétique des entreprises, permettraient de contrebalancer l'effet sur l'activité de la réduction du Superbonus en faveur de la rénovation énergétique. La consommation des ménages serait peu dynamique en 2024, dans un contexte d'épuisement du stock de surépargne liée à la crise sanitaire et d'intentions d'achat déprimées, avant d'accélérer en 2025.

L'[Espagne](#) connaîtrait une forte croissance en 2024 et en 2025, à +2,7 % puis +2,2 %. Cette dynamique, très supérieure à celle des autres grands pays européens, reflète le soutien du PNRR, le rebond du tourisme et un marché du travail robuste, qui profite de l'immigration et dispose encore de marges de rattrapage étant donné le taux de chômage élevé (11,5 % en juillet 2024). Le ralentissement en 2025 reflèterait en particulier le moindre soutien du tourisme, qui a déjà rattrapé son niveau de 2019.

2.3 L'activité dans les grands pays émergents ralentirait en 2024 et 2025

En [Chine](#), la croissance diminuerait à +5,0 % en 2024 et à +4,6 % en 2025, après +5,2 % en 2023. En 2024, la croissance serait soutenue par des exportations dynamiques et par un soutien budgétaire, notamment à l'industrie manufacturière, qui permettrait d'atteindre la cible annoncée par les autorités « autour de 5,0 % ». Cependant la consommation des ménages resterait faible, dans un contexte de poursuite des difficultés du secteur immobilier, principale composante du patrimoine des ménages. La situation de l'immobilier pourrait se stabiliser en 2025, en fonction de la capacité des gouvernements locaux à écouler les stocks de logements invendus. À moyen terme, l'ampleur du ralentissement de l'activité dépendra de la capacité de la Chine à modifier son modèle de croissance et à se positionner sur les secteurs des nouvelles technologies.

En [Inde](#), la croissance resterait dynamique à +6,7 % sur l'année fiscale 2024/25⁶ après +7,8 % en 2023/24, bénéficiant, outre un effet de base favorable, de la poursuite d'investissements publics en infrastructures et d'une hausse de la confiance des ménages. La consommation des ménages dépendra toutefois de l'évolution des prix alimentaires⁷, tributaire des récoltes et de l'évolution des moussons au cours de l'été. En 2025/26, la croissance baisserait légèrement à +6,6 %, soutenue par la demande intérieure dans un contexte d'assouplissement de la politique monétaire. Les efforts de consolidation budgétaire se maintiendraient au cours des deux exercices⁸.

(6) Le calendrier de référence est l'année fiscale, qui débute en avril de l'année N et se termine en mars de l'année N+1.

(7) L'inflation alimentaire reste élevée à 5,4 % en juillet. Les prix alimentaires représentent 46 % du panier de consommation des ménages.

(8) Les autorités indiennes se sont engagées à réduire le déficit de l'État central à 4,5 % du PIB en 2025/26 (contre 5,6 % en 2023/24).

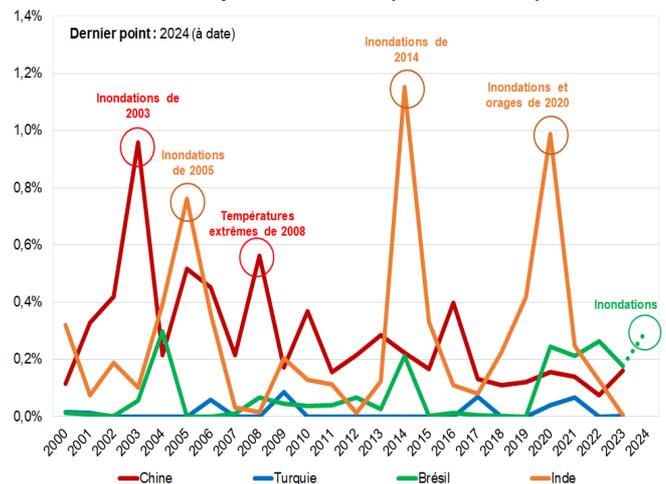
Au **Brésil**, l'activité ralentirait à +2,2 % en 2024, après +3,1 % en 2023, en raison de l'interruption de l'assouplissement monétaire en juin 2024 et des inondations survenues dans le Rio Grande do Sul (cf. Encadré 2). L'activité devrait se redresser en 2025 à +2,4 %, grâce aux effets des réformes entrées en vigueur en 2024 (1^{er} volet de la réforme fiscale) et à la hausse de la production et des exportations d'hydrocarbures. Dans une moindre mesure, la hausse probable des investissements publics et la reconstruction dans le Rio Grande do Sul devraient aussi contribuer à la croissance.

En **Turquie**, malgré un premier trimestre dynamique, soutenu par l'augmentation du salaire minimum⁹, l'activité ralentirait en 2024, à +3,5 % après +4,5 % en 2023, sous l'effet du resserrement monétaire¹⁰ qui contraindrait la demande intérieure. L'inflation, qui a atteint son pic en mai 2024, devrait baisser au second semestre 2024. En 2025, l'activité poursuivrait son ralentissement à +3,3 %, sous l'effet d'une politique monétaire toujours restrictive¹¹ conjuguée à des efforts de consolidation des finances publiques.

Encadré 2 : Quels effets des événements climatiques extrêmes sur la croissance des économies émergentes ?

Depuis le début de l'année 2024, plusieurs événements climatiques extrêmes ont frappé de grands pays émergents, comme l'Inde (vagues de chaleur record) ou le Brésil (inondations dans le Rio Grande do Sul). Les événements extrêmes (inondations, vagues de chaleur, ouragans, sécheresses, etc.) affectent l'activité via l'offre (baisse des rendements agricoles et perturbations des cycles de culture, hausse des coûts opérationnels, délocalisation de la production) et la demande (hausse des prix, pertes d'emplois), ce qui entraîne d'importants effets sur la croissance économique^a. Les coûts liés aux événements climatiques extrêmes représenteraient une perte de 0,3 % du PIB par an en moyenne entre 2000 et 2023 en Inde, 0,3 % en Chine, 0,1 % au Brésil, et seraient plus marginaux pour la Turquie^b (cf. Graphique 4).

Graphique 4 : Coût estimé des événements climatiques extrêmes (en % du PIB)



Source : EM – DAT.

Note de lecture : Les événements climatiques extrêmes ont eu un coût estimé à 1 point de PIB en Inde en 2020. Ce coût ne tient pas compte des effets positifs que pourrait avoir la reconstruction sur l'activité.

- a. Cf. Gaillat E. et Guiet V. (2023), « Les économies émergentes face au dérèglement climatique », *Trésor-Éco*, n° 328.
- b. Ces estimations sont issues de la base de données EM-DAT qui recense l'impact des catastrophes dans le monde à partir de diverses sources (agences des Nations unies, ONG, entreprises de réassurances, etc.). Les coûts représentent la valeur de toutes les pertes économiques directement ou indirectement dues à la catastrophe, rapportée au PIB, mais ils ne tiennent pas compte des effets de la reconstruction sur le PIB. L'effet des événements extrêmes (tels que les vagues de chaleur, les sécheresses et ou encore les ouragans) sur la croissance économique des économies émergentes et en développement reste négatif à moyen-terme, même en intégrant les effets positifs de la reconstruction (Cevik *et al.*, 2023).

(9) Le salaire minimum a doublé entre janvier 2023 et janvier 2024, alors qu'il est perçu par une grande partie de la main-d'œuvre turque (43,1 % hors agriculture en 2021) et qu'il sert de référence pour l'ensemble des négociations salariales. Aucune nouvelle revalorisation du salaire minimum n'est attendue d'ici fin 2024.

(10) Afin de lutter contre l'inflation, la Banque centrale turque a relevé le taux directeur de 8,5 % à 50,0 % entre juin 2023 et juin 2024.

(11) Malgré l'assouplissement monétaire progressif, la consommation privée resterait contrainte sous l'effet d'une inflation qui demeurerait élevée et d'un taux directeur réel positif.

Les inondations qui ont frappé le **Brésil**, en début d'année, devraient affecter négativement la croissance à hauteur de 0,3 point de pourcentage en 2024^c. En effet 90 % des municipalités du Rio Grande do Sul ont été affectées par les événements, dans un État représentant 6,5 % du PIB brésilien, 12,6 % du PIB agricole et 8,3 % du PIB industriel.

La **Chine** a été touchée par des inondations, des vagues de chaleur et une sécheresse dans le centre du pays, qui devraient affecter à la fois la production agricole et celle d'énergie hydroélectrique^d. Les coûts ont atteint 12,8 Md\$ entre janvier et juin 2024 soit 0,1 % du PIB^e.

La **Turquie** connaît des épisodes récurrents de vagues de chaleur et d'inondations (1475 événements climatiques extrêmes enregistrés en 2023, en hausse par rapport à 2022). Pendant l'été 2024, la Turquie a fait face à de nombreux incendies liés aux fortes chaleurs dans la région égéenne qui concentre 18 % de la production agricole du pays, et à Izmir, 3^{ème} ville du pays, qui représente plus de 6 % du PIB truc.

L'**Inde** est particulièrement exposée aux inondations, à la hausse des températures et à des moussons irrégulières. Alors que le pays a de nouveau fait face à des vagues de chaleur record en mai et juin 2024, la mousson devrait être relativement bonne, malgré un début lent et tardif^f. La Banque centrale indienne (RBI), estime que jusqu'à 4,5 % du PIB indien pourrait être menacé d'ici 2030 en raison de pertes d'heures travaillées dans un contexte de chaleur et d'humidité extrêmes (représentant 34 millions d'emplois à temps plein selon l'Organisation internationale du travail).

c. Standard & Poor's, "Floods in Brazil's Rio Grande do Sul state disrupt supply chain", Juin 2024.

d. *The Economist*, "China is struck by floods and drought – at the same time", 1^{er} juillet 2024.

e. "Natural disasters cost China \$13 bln in January-June", Reuters, le 12 juillet 2024.

f. L'évolution des moussons peut avoir de fortes répercussions sur la consommation privée étant donné que le secteur agricole emploie près de la moitié de la population (44 % de la main d'œuvre en 2023/24 selon le MOSPI).

3. Des aléas orientés à la baisse dans un contexte d'incertitudes géopolitiques persistantes

Le principal aléa sur le scénario reste lié aux tensions géopolitiques. Les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, ainsi que les tensions en mer de Chine, demeurent des sources majeures de risque pour l'économie mondiale. Ils n'ont pour l'instant pas empêché un reflux du prix des matières premières (y compris le pétrole), les cours se situant actuellement à un niveau sensiblement plus bas que le cours, conventionnellement gelé, retenu (le baril de Brent s'élève en moyenne à 71 \$ la semaine du 9 septembre 2024), mais les tensions sont susceptibles de perturber le commerce mondial de manière significative : une brusque hausse du prix du pétrole ou un regain de tensions sur le trafic maritime en 2025 affecteraient significativement à la baisse le scénario économique international.

Les élections en 2024 aux États-Unis constituent un autre aléa, surtout négatif, leur issue pouvant entraîner une accentuation du protectionnisme ou une reprise de

l'inflation. Dans le contexte d'une décrue de l'inflation bien amorcée, le rythme de baisse des taux directeurs et les délais de transmission de la politique monétaire sont des aléas, de nature plus symétrique, pour la demande intérieure des pays avancés. C'est aussi le cas de l'évolution des comportements d'épargne.

Les marchés financiers, particulièrement volatils durant l'été 2024, restent un facteur de risque : le secteur financier pourrait être mis sous pression en cas de correction brutale des marchés (sur les valeurs technologiques par exemple) et les économies émergentes demeurent vulnérables à des sorties de capitaux liées à une perte de confiance des investisseurs. Enfin, le réchauffement climatique implique une intensification des événements climatiques extrêmes, qui affectent déjà négativement les économies, en particulier les économies émergentes.

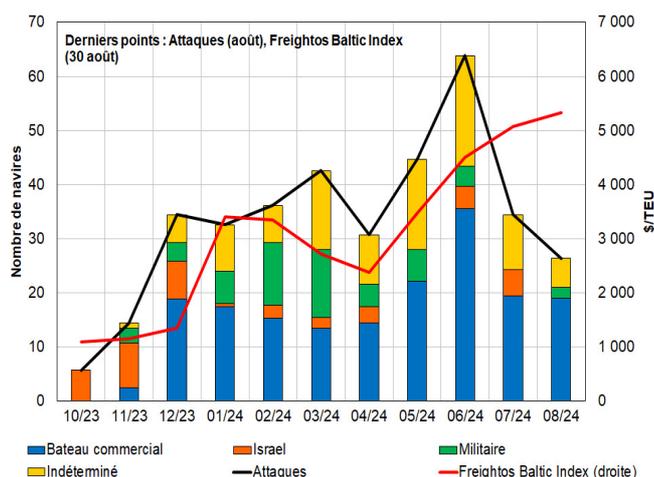
Encadré 3 : Les conséquences des tensions en mer Rouge sur le commerce mondial

Depuis octobre 2023, les rebelles Houthis mènent, depuis le Yémen, une série d'attaques contre les navires transitant en mer Rouge, en réaction au conflit entre Israël et le Hamas. Si elles visaient d'abord les bateaux directement affiliés à l'État d'Israël, ces attaques touchent aujourd'hui tous les navires, la majorité des cibles étant des navires commerciaux (cf. Graphique 5). La mer Rouge est un point de passage stratégique reliant l'Asie à l'Europe, via le détroit de Bab-el-Mandeb et le canal de Suez, et environ 15 % du trafic maritime mondial y transitait en 2022. Dès janvier 2024, la majorité des armateurs ont préféré contourner la zone en passant par le Cap de Bonne-Espérance, au sud de l'Afrique (cf. Graphique 6). Le trafic maritime au détroit de Bab-el-Mandeb a ainsi chuté de 70 % au premier semestre 2024 (en glissement annuel). Le coût du fret maritime, mesuré par le Freightos Baltic Index a été multiplié par presque 5 entre octobre 2023 et août 2024, en raison de l'allongement du temps de transport et de la hausse des coûts de carburant, d'équipage et d'assurance.

La réduction du trafic en mer Rouge a perturbé les chaînes d'approvisionnement mondiales, déjà fragilisées par la sécheresse au canal de Panama depuis novembre 2023 :

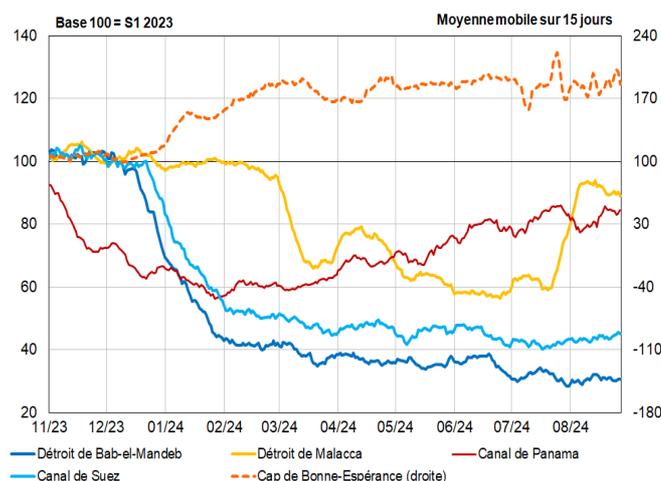
- L'anticipation des perturbations des flux de commerce aurait poussé les détaillants à avancer leurs approvisionnements en vue de la période de forte consommation de fin d'année (*Black Friday*, fêtes), ce qui aurait eu pour effet d'avancer la haute saison du commerce de plusieurs mois^a.
- Le délai supplémentaire qu'implique le contournement par le Cap de Bonne-Espérance a bouleversé les calendriers d'arrivée dans les ports : la fréquentation des ports de transbordement aux abords du détroit de Malacca, et plus largement en Asie, a chuté en mars 2024, avant de rebondir légèrement le mois suivant, engendrant une forte congestion. Dans le port de Singapour, le délai d'attente avant de pouvoir accoster était en moyenne de 5 jours en mai 2024 contre 1 jour en temps normal.
- L'utilisation de nouvelles routes a accru la vulnérabilité du commerce mondial au risque météorologique. Des tempêtes au large du Cap de Bonne-Espérance ont ainsi entraîné des interruptions de trafic et des pertes de cargaison à l'été 2024^b.

Graphique 5 : Attaques des rebelles Houthis en mer Rouge



Sources: ACLED, Freightos.

Graphique 6 : Trafic maritime quotidien, en nombre de navires



Source : Portwatch (FMI).

- Selon la National Retail Federation américaine, le pic du volume d'importations par voie maritime des États-Unis aurait eu lieu en août, deux mois avant la période habituelle.
- En août 2024, selon la [South African Maritime Safety Authority](#), deux bateaux ont perdu 46 et 99 conteneurs, soit un équivalent de 65 % des pertes totales de l'année 2023.

Malgré la chute du nombre de navires transitant par la mer Rouge, le nombre d'attaques a connu un pic en juin 2024 (environ 64 attaques) avant de refluer en juillet et août. Le Freightos Baltic Index s'élevait à la fin du mois d'août à 5 326 \$, nettement supérieur à son niveau de 2019, mais toujours largement inférieur à son pic de septembre 2021 à 11 000 \$/TEU.

Les attaques^c pèsent sur la dynamique du commerce mondial^d en 2024 et freinent la désinflation^e. Ces effets devraient toutefois s'estomper avec la normalisation des nouvelles routes, permettant une accélération des échanges commerciaux en 2025.

c. La [marine britannique](#) rapporte que deux attaques ont eu lieu en mer Rouge le 2 septembre 2024.

d. À l'été 2024, le commerce mondial demeure fragilisé et reste sensible aux nouveaux chocs : les grèves en Amérique du Nord ont contribué en août à la hausse de 14 % du coût du fret pour la route reliant la région à l'Asie.

e. Dans l'*Economic Outlook* de février 2024, l'OCDE soutenait qu'une augmentation de +100 % des coûts de transport maritime, si elle était persistante, pourrait ajouter à la hausse annuelle des prix à l'importation dans la zone OCDE près de 5 points de pourcentage, ce qui se traduirait par un surcroît d'inflation mesurée par les prix à la consommation de +0,4 pt au bout d'un an environ.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances
et de la Souveraineté
industrielle et numérique
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

**Directrice de la
Publication :**

Dorothee Rouzet

Rédacteur en chef :

Jean-Luc Schneider
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus**Août 2024**

N° 348 Prévoir la croissance française à court terme en période exceptionnelle

Lina Bourassi, Antoine Claisse, Louise Phung

Juillet 2024

N° 347 Peut-on répondre aux besoins en logements en mobilisant le parc existant ?

Maël Forcier

N° 346 La tarification du carbone dans les pays nordiques

Julien Grosjean, Olivier Cuny, Christian Gianella, Pauline Reyl

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>

 **Direction générale du Trésor**

 **@DGTresor**

Pour s'abonner à *Trésor-Éco* : bit.ly/Trésor-Eco

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique.