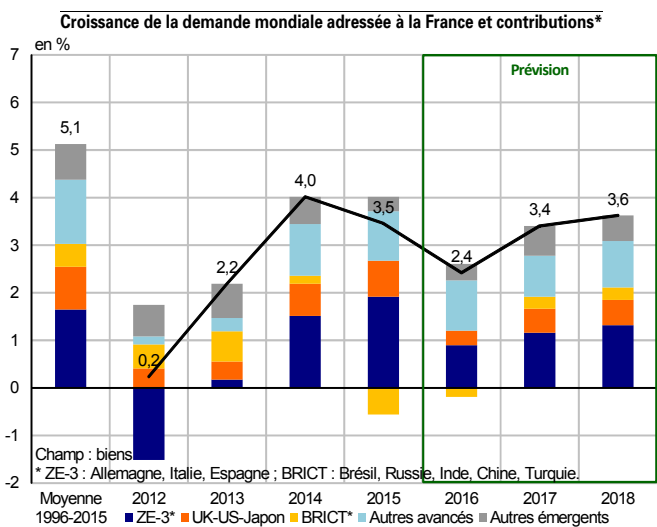


La situation économique mondiale au printemps 2017 : amélioration progressive dans un contexte très incertain

- Après deux années de ralentissement, l'activité mondiale accélérerait en 2017 et dans une moindre mesure en 2018. Cette accélération serait portée à la fois par les économies avancées, en premier lieu les États-Unis, et par les économies émergentes, suivant l'amélioration de la situation en Russie et au Brésil.
- Aux États-Unis, après la dissipation du trou d'air de 2016, l'activité devrait accélérer en 2017 et 2018, en lien avec les mesures de soutien à l'activité prévues par la nouvelle administration. De même, l'activité japonaise accélérerait en 2017, portée par un plan de relance massif, puis ralentirait légèrement en 2018. Au Royaume-Uni, l'activité ralentirait et l'incertitude entourant les négociations sur sa sortie de l'Union Européenne (UE) pénaliserait la croissance britannique d'environ un point au total en 2017 et 2018.
- La reprise de l'activité que connaît la zone euro depuis 3 ans se poursuivrait à un rythme quasi-stable. Le soutien monétaire de la BCE se poursuivrait mais la hausse de l'inflation induite par la remontée des prix de l'énergie pèserait sur le pouvoir d'achat des ménages. Les écarts de trajectoire entre grands pays de la zone reflèteraient notamment des différences d'orientation des politiques budgétaires.
- Dans les économies émergentes, les perspectives économiques sont contrastées : la situation s'améliorerait au Brésil et en Russie, tandis que la croissance diminuerait en Chine et resterait inférieure à sa tendance en Turquie. En Inde, l'activité ralentirait en 2017 puis accélérerait en 2018.
- Après deux années de ralentissement, le commerce mondial se redresserait en 2017 et accélérerait modérément en 2018. La demande mondiale adressée à la France afficherait un profil similaire sur l'horizon de prévision.
- De nombreux facteurs d'incertitude entourent ce scénario : politique de la nouvelle administration aux États-Unis, ampleur des effets du référendum britannique, orientations de politique budgétaire et résultats des élections à venir en Europe. Dans les économies émergentes, des tensions politiques, géopolitiques et financières subsistent et le rééquilibrage chinois reste associé à des risques importants, même si les réformes mises en œuvre en Inde pourraient conduire à une croissance plus importante que prévu. Enfin, si des mesures protectionnistes étaient mises en place, elles pourraient freiner le rebond du commerce mondial observé fin 2016.

Source : DG Trésor.

* Les prévisions et données de ce document sont arrêtées au 23 février 2017.

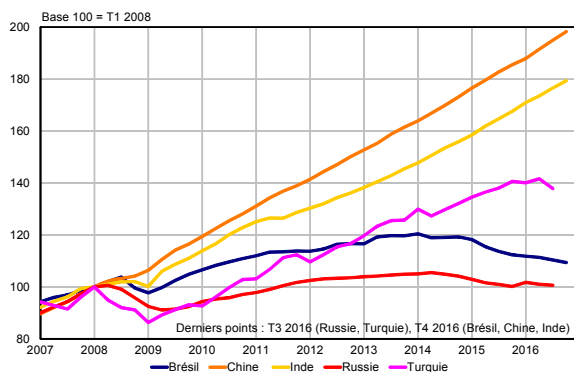


1. La croissance mondiale s'est bien tenue au second semestre 2016

Dans les économies émergentes, les signaux conjoncturels encourageants observés en Russie et en Chine ont contrasté avec des signaux négatifs en Turquie et en Inde. Dans les économies avan-

cées, l'activité s'est montrée résiliente fin 2016 (cf. graphiques 1 et 2).

Graphique 1 : évolution du PIB dans les principales économies émergentes



Sources : Instituts statistiques nationaux.

1.1 Les principales économies émergentes ont connu des évolutions contrastées

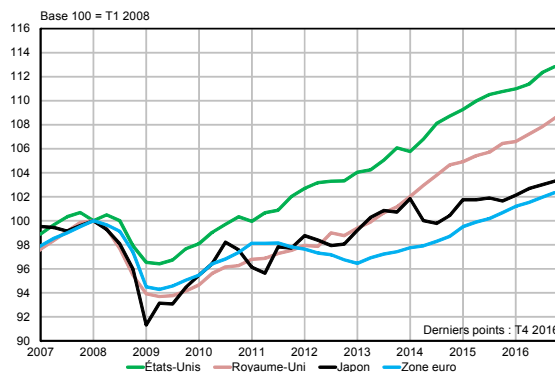
Les économies émergentes continuent de faire face à des facteurs internes et externes défavorables. L'activité dans les économies émergentes est pénalisée par le ralentissement tendanciel de l'économie chinoise, même si les mesures monétaires et budgétaires mises en œuvre par les autorités chinoises soutiennent la demande à court terme. Les économies émergentes sont également affectées par les sorties de capitaux étrangers, en lien notamment avec la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis. Malgré la hausse récente des prix des matières premières, les pays exportateurs continuent de pâtir de la faiblesse des cours. Enfin, les incertitudes politiques et géopolitiques pèsent sur l'activité dans certains pays, en particulier sur l'investissement privé.

Les signaux conjoncturels encourageants observés en Chine et en Russie ont contrasté avec des signaux négatifs en Turquie et en Inde. En Chine, l'amplification des mesures de soutien à l'activité limite le ralentissement mais au prix d'un accroissement des déséquilibres existants. En Russie, la hausse des prix du pétrole soutient l'activité à travers les investissements dans les industries extractives et la baisse de l'inflation. En Inde, l'activité pâtit de la démonétisation surprise des deux principaux billets de banque, alors que l'économie est très dépendante des règlements en espèces. En Turquie, le secteur privé est pénalisé par les incertitudes politiques.

1.2 L'activité s'est montrée résiliente en fin d'année 2016 dans les principales économies avancées et les indicateurs conjoncturels sont favorables pour début 2017

Dans les économies avancées, la croissance est apparue solide en fin d'année. L'activité a accéléré au 2nd semestre aux États-Unis, portant la croissance à +1,6 % en 2016 et confirmant la sortie du trou d'air du début d'année, qui résultait de la faiblesse des prix du pétrole et de l'appréciation passée du dollar. En zone euro, la croissance est restée stable, notamment soutenue par le redressement de l'investissement et des exportations, portant la croissance pour l'année 2016 à +1,7 %. Parallèlement, au Royaume-Uni, le 2nd semestre a surpris par son dynamisme malgré l'issue du référendum sur l'appartenance à l'UE et les incertitudes quant à l'avenir des relations commerciales ; mais au total l'activité a ralenti en 2016, atteignant +1,8 %. Au Japon, en revanche, suivant le ralentissement de la consommation, l'activité

Graphique 2 : évolution du PIB dans les principales économies avancées

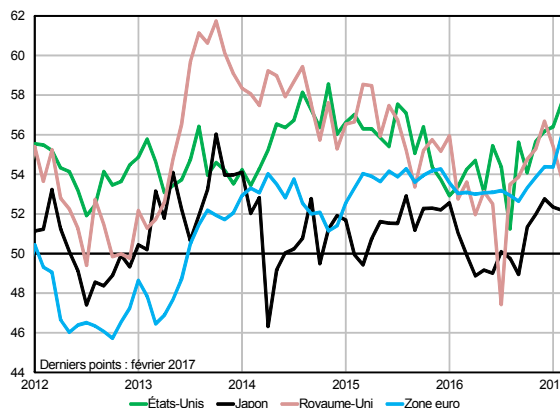


Sources : Instituts statistiques nationaux.

a ralenti progressivement en fin d'année 2016, ramenant la croissance annuelle à +1,0 %.

Les indicateurs conjoncturels disponibles début 2017 suggèrent des situations contrastées parmi les économies avancées (cf. graphique 3). Après une dégradation brutale en juillet suite au référendum britannique, puis un rebond, les enquêtes auprès des directeurs d'achat dans l'industrie manufacturière et dans les services semblent désormais s'infléchir au Royaume-Uni depuis le point haut de décembre. De même au Japon, après s'être améliorées depuis le mois d'octobre après l'annonce d'un plan de relance, les enquêtes reculent légèrement début 2017. À l'inverse, aux États-Unis, la dynamique haussière des enquêtes observée depuis le mois de septembre 2016, semble se renforcer. Enfin, en zone euro, les enquêtes progressent sans discontinuer depuis octobre 2016, et se situent à leur plus haut niveau depuis avril 2011.

Graphique 3 : enquêtes auprès des directeurs d'achat de l'industrie manufacturière et des services dans les économies avancées



Sources : Markit (Purchasing Managers' Index), sauf pour États-Unis : Institute for Supply Management.

1.3 La fin d'année a également été marquée par une remontée des prix du pétrole et une importante volatilité des marchés financiers

L'OPEP a conclu fin novembre 2016 un accord de réduction de sa production de 1,2 Mbj pour six mois à compter du 1^{er} janvier 2017. Onze pays non-OPEP se sont associés à cet effort en s'engageant à réduire leur production de près de 0,6 Mbj. En conséquence, le cours du baril de pétrole est remonté et évolue autour de 55 \$ depuis le début d'année. La hausse des prix est restée

contenue en raison notamment d'une offre de pétrole qui reste abondante, aux États-Unis en particulier avec la reprise de l'activité de forage depuis mi-2016. Les marchés seront particulièrement attentifs au respect de l'accord au 1^{er} semestre¹ et à la décision fin mai d'une éventuelle prolongation de l'accord pour six mois supplémentaires.

L'année 2016 aura été marquée par plusieurs ruptures sur les marchés financiers. Le référendum sur le *Brexit* puis l'élection de Donald Trump ont agité les bourses et nourri la volatilité du marché des changes. La livre a fortement chuté après

l'issue non-anticipée du référendum britannique et désormais la volatilité reste élevée, notamment en lien avec les déclarations des membres du gouvernement sur la nature des relations futures entre le Royaume-Uni et l'UE. Parallèlement, la possibilité d'une politique budgétaire expansionniste aux États-Unis a poussé les taux souverains et le dollar à la hausse et porté les valeurs boursières compte tenu de l'impact positif attendu sur la croissance et la hausse des anticipations d'inflation. Par ailleurs, le référendum italien a lui aussi conduit à une légère hausse des spreads souverains.

2. L'activité mondiale devrait accélérer assez nettement en 2017 et plus modérément en 2018

Après deux années de ralentissement, l'activité mondiale accélérerait en 2017 et dans une moindre mesure en 2018 (cf. tableau 1). Cette accélération serait portée essentiellement par le rebond américain et l'amélioration de la situation en Russie et au Brésil.

2.1 La croissance augmenterait progressivement dans les économies émergentes grâce à la reprise de l'activité en Russie et au Brésil

En Chine, le ralentissement tendanciel de l'économie se poursuivrait à l'horizon 2018. Il resterait modéré en 2017 en raison des mesures de soutien à l'activité mises en place par les autorités, dont l'ampleur reste difficile à évaluer. Toutefois, l'accroissement des déséquilibres internes, liés notamment à la forte progression du crédit dans un contexte d'endettement élevé et de surcapacités industrielles, pourrait entraîner un ajustement plus marqué de la croissance en 2018.

Au Brésil, l'activité accélérerait progressivement en 2017 avec la clarification de la situation politique et la convergence de l'inflation vers le centre de la cible de la banque centrale (4,5 % ± 1,5 point). Néanmoins, la sortie de récession serait graduelle et conditionnée à la restauration de la confiance des investisseurs privés. La reprise serait également pénalisée par la faiblesse de la consommation des ménages et la poursuite de la consolidation budgétaire.

En Inde, la croissance diminuerait sensiblement en 2017 en lien avec la démonétisation surprise des billets de 500 et 1000 roupies, dans une économie où 98 % des transactions en volume sont réalisées en espèces (cf. encadré 1). La croissance rebondirait en 2018 à la faveur notamment de la forte hausse des salaires dans la fonction publique et de la mise en place de la TVA unique au niveau fédéral (*Goods and Services Tax*) visant à simplifier la fiscalité indirecte et créer un marché commun.

En Russie, l'économie renouerait avec une croissance positive grâce à la hausse des prix des matières premières et malgré le maintien des sanctions internationales. Toutefois, l'ampleur de la reprise serait limitée par les vulnérabilités structurelles, telles que la dépendance aux industries extractives, le manque d'investissements et une démographie défavorable. L'activité devrait également pâtir de la consolidation budgétaire, rendue nécessaire par un prix du pétrole inférieur à celui qui équilibre le budget et par le quasi-épuisement d'un des deux fonds de réserves.

En Turquie, la croissance resterait faible en raison de l'impact des incertitudes politiques sur la demande intérieure. L'effet inflationniste de la dépréciation de la livre turque pèserait sur la consommation des ménages et l'attentisme devrait prévaloir parmi les investisseurs privés. L'activité pourrait également être pénalisée par le resserrement des conditions de financement internationales, compte tenu de l'ampleur de la dette extérieure de court terme en devises, et la hausse des prix des matières premières, en raison de la dépendance aux importations énergétiques.

Encadré 1 : Démonétisation des coupures de 500 et 1000 roupies en Inde

Le 8 novembre, le Premier ministre Narendra Modi a annoncé le retrait immédiat de l'ensemble des billets de 500 et 1 000 roupies (soit environ 7 et 14 €). Cette décision, qui vise notamment à lutter contre le blanchiment d'argent, a entraîné le retrait immédiat de 86 % de la valeur totale de la monnaie fiduciaire en circulation. Les billets de 500 INR sont remplacés par de nouvelles coupures d'un montant identique tandis que les coupures de 1 000 INR sont progressivement remplacées par des billets de 2 000 INR.

Cette décision a entraîné une forte chute de la quantité de monnaie en circulation et une importante confusion au sein de la population dont les effets à court terme restent difficiles à évaluer. La diminution modérée de la croissance du PIB au 4^e trimestre 2016 (+7,0 % en glissement annuel après +7,3 % au 3^e trimestre) contraste avec les principaux indicateurs d'activité qui suggéraient un ralentissement plus marqué de l'économie, notamment dans le commerce de détail et le secteur immobilier. Cette divergence pourrait en partie s'expliquer par une sous-estimation du ralentissement dans le secteur informel, qui représente plus de 40 % du PIB.

Les conséquences socio-économiques de cette mesure sont difficiles à prévoir à plus long terme. La réintégration d'une partie des activités du secteur informel vers le secteur formel et le renforcement de l'inclusion bancaire favoriseraient des gains de productivité. Toutefois, l'objectif annoncé de lutte contre l'évasion fiscale et le blanchiment d'argent ne semble pas entièrement atteint puisque près de 95 % des billets démonétisés sont déjà revenus dans le système financier selon la Banque centrale et le gouvernement. Par ailleurs, certains observateurs soulignent les conséquences socio-économiques de cette mesure, encore difficilement mesurables, sur les franges de la population les plus vulnérables, en particulier les personnes âgées et les femmes, qui ont un accès limité aux comptes bancaires.

(1) L'OPEP a montré sa volonté de réduire sa production, avec un respect des quotas négociés à hauteur de 90 % environ en janvier, hors Libye et Nigéria (qui sont exemptés de réduction de leur production). Cependant, les productions libyennes et nigérianes, très inférieures à leur moyenne historique en raison de conflits et d'arrêts de production, ont un fort potentiel de rebond, et l'ajustement de la Russie n'est que progressif.

2.2 Les politiques budgétaires soutiendraient l'activité aux États-Unis et au Japon tandis qu'au Royaume-Uni les conséquences du référendum pèseraient sur la croissance

Aux États-Unis, après le trou d'air de 2016, la croissance devrait rebondir et augmenter en 2017 puis en 2018 (+2,3 % puis +2,4 % après +1,6 % en 2016), sous l'effet en particulier de la politique budgétaire expansionniste annoncée par la nouvelle administration (cf. encadré 2). En outre, le dynamisme de la demande mondiale en 2017 et 2018 devrait permettre un redressement des exportations américaines, ce qui bénéficierait à l'ensemble du secteur manufacturier. Par ailleurs, l'économie américaine se rapprochant du plein emploi, les salaires seraient dynamiques. Dans ce contexte, la Fed poursuivrait le resserrement de sa politique monétaire, après les premières hausses de son taux directeur de 25 pb en décembre 2015, décembre 2016 et mars 2017.

Au Japon, après une année 2016 globalement marquée par le renchérissement du yen, l'activité accélérerait en 2017, soutenue par une politique budgétaire favorable, puis ralentirait

légèrement à l'horizon de prévision au fur et à mesure que les mesures de soutien s'estomperaient. Par ailleurs, la faiblesse du taux de chômage, passé sous son niveau structurel, et la démographie déclinante exerceraient des pressions à la hausse sur les salaires et l'inflation repasserait en territoire légèrement positif.

Au Royaume-Uni, l'activité continuerait à ralentir (+1,7 % en 2017 puis +1,5 % en 2018 après +1,8 % en 2016). En effet, l'activation de l'article 50 en mars devrait ouvrir une période d'incertitude, conduisant les entreprises à reporter certaines décisions d'investissement et entravant la croissance de l'activité. En outre, la forte dépréciation de la livre, qui a concédé plus de 15 % depuis mi-décembre 2015, devrait peser sur le pouvoir d'achat des ménages via la hausse de l'inflation mais également soutenir les exportations. Par ailleurs, le gouvernement soutiendrait l'économie notamment par l'investissement public. Parallèlement, la Banque d'Angleterre, prise en étau entre les perspectives élevées d'inflation et les incertitudes liées aux conséquences du référendum, pourrait à l'avenir faire évoluer sa politique monétaire dans une direction comme dans l'autre.

Encadré 2 : Les effets économiques potentiels de la mise en place du programme de la nouvelle administration américaine

Lors de sa campagne, le président nouvellement élu avait annoncé un programme budgétaire représentant environ 3 % du PIB par an et se concentrant sur les mesures suivantes :

- Un plan d'investissement dans les infrastructures (entre 50 et 100 Md\$ par an sur 10 ans, soit 0,3 %-0,5 % du PIB) et une hausse des dépenses militaires (entre 40 et 45 Md\$ par an, soit 0,2 % du PIB) ;
- Une baisse du taux d'imposition sur les sociétés de 35 % à 15 % correspondant à une baisse des recettes de l'ordre de 200 Md\$ par an, soit 1,1 % du PIB ;
- Une réduction du nombre de tranches de l'impôt sur le revenu et une baisse du taux marginal supérieur d'imposition (39,6 % à 33 %) correspondant à un montant de l'ordre de 100 à 150 Md\$ par an soit environ 0,5 %-0,8 % du PIB.

Un tel stimulus budgétaire affecterait positivement la croissance aux États-Unis : le FMI a révisé ses prévisions de croissance 2017 et 2018 de +0,4 pt (entre le WEO d'octobre 2016 et l'update de janvier 2017) et le Consensus Forecasts a fait de même pour 2018 de +0,3 pt (entre octobre 2016 et mars 2017). Cependant, cette politique de relance pourrait s'accompagner d'une politique monétaire plus restrictive qui viendrait tempérer les effets positifs du stimulus. Il reste néanmoins une incertitude forte sur les mesures qui seront effectivement votées.

Un stimulus budgétaire aux États-Unis pourrait avoir des effets bénéfiques mais modestes sur l'activité en zone euro via le canal commercial et le canal de change : le stimulus alimenterait la demande américaine pour des biens et services européens et la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar ferait gagner en compétitivité les économies européennes. Ces effets positifs seraient toutefois amoindris par la hausse des taux longs européens et par une éventuelle réaction de la BCE à l'inflation importée en cas de dépréciation de l'euro. L'OCDE a estimé, avec des hypothèses globalement favorables^a, que l'impact du stimulus budgétaire serait positif pour la croissance mondiale (+0,1 pt en 2017, +0,3 pt en 2018) et pour la zone euro (+0,05 pt et +0,15 pt de croissance environ).

Toutefois, la politique protectionniste annoncée par le Président présente un risque pour les économies partenaires, avancées et émergentes. Les principaux partenaires commerciaux des États-Unis sont les plus exposés, et en particulier les économies émergentes comme le Mexique et la Chine. Par ailleurs, les économies qui présentent des déficits courants importants et/ou un endettement en devise étrangère significatif (Afrique du Sud, Turquie notamment) pourraient être pénalisées par une remontée des taux de la Fed plus rapide qu'anticipé conduisant à une appréciation du dollar et à des sorties potentiellement déstabilisatrices de capitaux.

- a. Dans le détail, l'estimation présentée dans l'*Economic Outlook* de novembre 2016 intègre les effets d'une baisse de l'imposition effective sur les sociétés de plus de 10 pts à partir de 2018, d'une réduction des recettes d'imposition sur le revenu de 0,5 pt de PIB à partir du 2nd semestre 2017, et d'une hausse de l'investissement et de la consommation publics de 0,25 pt de PIB chacun. Cependant, cette estimation est fondée sur une expansion budgétaire non financée et n'intègre pas les mesures protectionnistes annoncées.

2.3 En zone euro, la reprise de l'activité devrait se poursuivre à un rythme modéré

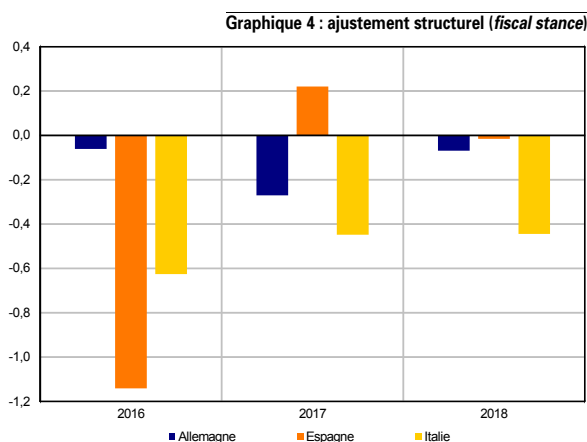
La croissance en zone euro serait quasi-stable en 2017 et 2018. Le soutien monétaire de la BCE² se poursuivrait mais la consommation privée pâtirait de l'augmentation de l'inflation suite à la remontée des prix du pétrole. Par ailleurs, la reprise du crédit et de l'investissement resterait contrainte par la vulnérabilité du système bancaire européen, malgré une amélioration des conditions de financement. Les effets du référendum britannique pénaliseraient également l'activité en zone euro : (i) d'une part, l'investissement des entreprises pâtirait de la montée des incerti-

tudes, notamment suite à l'activation de l'article 50 et le début des négociations sur la procédure de sortie du Royaume-Uni de l'UE ; (ii) d'autre part, le ralentissement des échanges avec le Royaume-Uni, ainsi qu'au sein de la zone euro par effet indirect, pénaliserait les exportations. Ces dernières bénéficieraient toutefois de l'accélération de la demande mondiale, et le commerce extérieur ne pèserait plus sur la croissance.

L'orientation budgétaire agrégée de la zone euro demeurerait globalement neutre mais les politiques budgétaires seraient différentes selon les pays. En Allemagne, l'orientation budgétaire resterait légèrement accommodante en 2017-

(2) Le 8 décembre, la BCE a annoncé la prolongation de son programme de *Quantitative Easing* (QE) jusqu'à décembre 2017 tout en réduisant le montant des achats mensuels de 80 Md€ à 60 Md€ à partir d'avril 2017.

2018 mais la composition des dépenses serait moins favorable à la croissance. De son côté, l'Espagne devrait réaliser un ajustement structurel significatif en 2017 pour répondre aux recommandations de Bruxelles. En Italie à l'inverse, la politique budgétaire serait expansionniste en 2017-2018 (cf. graphique 4). Ces différences d'orientation budgétaire expliqueraient en partie les écarts de trajectoire entre pays.



Source : Commission européenne (Winter forecast).

En Allemagne, l'activité perdrait un peu de vigueur en 2017 et 2018 (+1,6 % après +1,9 % en 2016). Malgré une orientation budgétaire globalement plus accommodante, la composition des

dépenses serait moins favorable à l'activité : celle-ci pâtirait en effet du moindre soutien de la consommation publique au fur et à mesure du ralentissement des flux d'arrivées de migrants³. Malgré la hausse de la population active résultant de l'intégration progressive des migrants sur le marché du travail et de moindres créations nettes d'emploi, le taux de chômage resterait très bas.

En Italie, la croissance augmenterait légèrement en 2017 (+1,0 % après +0,9 % en 2016) puis se stabiliserait en 2018. La politique de relance menée par le gouvernement, à travers une réduction de la pression fiscale sur les ménages et les entreprises, soutiendrait l'activité. Toutefois, les effets des exonérations de cotisations sociales, qui ont stimulé l'emploi en 2016, se dissiperaient. Ceci s'ajoutant à des négociations salariales peu porteuses – du fait d'un chômage toujours élevé –, la consommation privée ralentirait. Par ailleurs, les difficultés du secteur bancaire continueraient de peser sur la reprise du crédit et freineraient l'accélération de l'investissement.

En Espagne, l'activité décélérerait en 2017 (+2,6 % après +3,2 % en 2016) et en 2018 (+2,4 %) en raison de l'ajustement budgétaire anticipé. Ce dernier affecterait tout particulièrement l'investissement des entreprises, malgré un niveau de confiance élevé et des conditions de financement favorables. La consommation privée ne serait plus soutenue, comme cela avait été le cas en 2016, par des baisses d'impôts en faveur des ménages. Toutefois, le dynamisme des créations d'emploi conjugué à la stabilisation des salaires réels permettrait d'en limiter le ralentissement.

Tableau 1 : prévisions de croissance*

PIB (moyenne annuelle en %)	Moyenne	2014	2015	2016 ^a	2017	2018
	2000-2007				(prévisions, CJO)	
Croissance mondiale	4,5	3,4	3,3	3,1	3,4	3,5
Rappel de la croissance mondiale du PLF 2017	4,5	3,4	3,1	3,0	3,4	
Économies avancées^b	2,7	1,9	2,1	1,6	2,0	2,0
États-Unis	2,7	2,4	2,6	1,6	2,3	2,4
Japon	1,5	0,2	1,3	1,0	1,1	0,9
Royaume-Uni	2,9	3,0	2,2	1,8	1,7	1,5
Zone euro ^c	2,2	1,2	2,0	1,7	1,6	1,6
Allemagne	1,6	1,6	1,7	1,9	1,6	1,6
Italie	1,5	0,1	0,8	0,9	1,0	1,0
Espagne	3,7	1,4	3,2	3,2	2,6	2,4
Autres économies avancées	3,9	2,7	1,5	1,7	2,3	2,6
Économies émergentes^b	6,6	4,6	4,2	4,2	4,4	4,6
Brésil	3,6	0,5	-3,8	-3,6	0,5	1,5
Chine	10,5	7,3	6,9	6,7	6,5	5,5
Inde	7,1	6,9	7,5	7,5	6,5	7,4
Russie	7,2	0,7	-3,0	-0,2	1,2	1,3
Turquie	5,4	5,0	5,9	2,0	2,0	2,0
Autres économies émergentes	4,3	3,4	3,4	3,1	3,3	3,9
Demande mondiale - France^d		4,0	3,5	2,4	3,4	3,6
Commerce mondial^e		4,0	2,5	1,4	3,3	3,5

- Pour 2016, données issues des comptes annuels si disponibles, sinon des comptes trimestriels éventuellement complétés par les prévisions DG Trésor.
- Les agrégats économies avancées et économies émergentes sont estimés à partir de prévisions du FMI, corrigées en prévision des prévisions de la DG Trésor portant sur les pays du tableau ci-dessus ainsi que la France, et corrigées sur le passé des révisions de comptes nationaux.
- En prévision, l'agrégat zone euro est extrapolé à partir des prévisions de la DG Trésor pour l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne.
- La demande mondiale couvre 39 pays (Allemagne, Belgique, Italie, Espagne, États-Unis, Royaume-Uni, Opep, Pays-Bas, Chine, Suisse, Japon, Russie, Pologne, Turquie, Brésil, Suède, Corée, Hong-Kong, Singapour, Canada, Maroc, Portugal, Autriche, République Tchèque, Hongrie, Australie, Inde, Malaisie, Mexique, Thaïlande, Irlande, Danemark, Grèce, Slovaquie, Norvège, Taïwan, Finlande, Philippines et Argentine), représentant 86 % des exportations françaises.
- Le commerce mondial couvre 40 pays (les 39 listés ci-dessus et la France), destinataires de 85 % des exportations mondiales.

Source : FMI, Perspectives économiques mondiales, mise à jour de janvier 2017 ; calculs et prévisions : DG Trésor.

* Les prévisions sont arrêtées au 23 février 2017 ; les données sur le passé tiennent compte des révisions intervenues depuis.

- L'ajustement structurel négatif s'expliquerait notamment par une augmentation des prestations aux ménages et une baisse des impôts. Toutefois, l'impact de la hausse de ces transferts sur l'activité économique serait moins important que celui de la baisse des dépenses, en particulier en faveur des migrants.

Encadré 3 : Principales révisions par rapport au Projet de Loi de Finances (PLF) de 2017 et comparaison avec les prévisions des organisations internationales

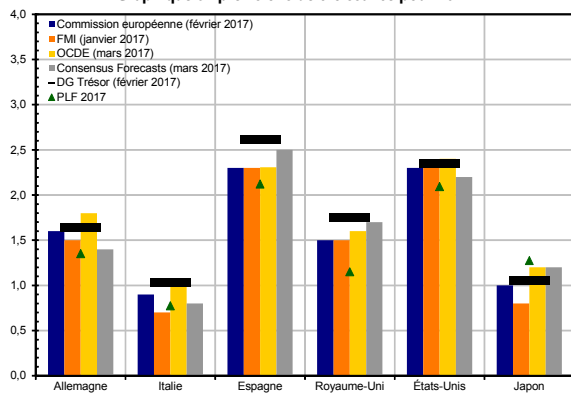
Depuis le scénario établi dans le cadre du PLF, l'environnement international s'est amélioré dans les économies avancées mais dégradé dans les économies émergentes, laissant notre prévision de croissance mondiale inchangée en 2017.

En 2016, la croissance mondiale a été légèrement plus forte que prévu (+0,1 pt). Au Japon, le changement de base des comptes nationaux a entraîné une hausse du niveau d'activité, et la récession a été moins forte qu'anticipé en Russie. Pour 2017 :

- **Dans les économies avancées**, l'activité britannique s'est montrée plus résiliente post-référendum que prévu dans le PLF. Toutefois, l'activation de l'article 50 attendue pour mars incite à maintenir l'évaluation de l'impact négatif prévu, qui est simplement décalé dans le temps. Aux États-Unis, le plan de relance envisagé par le nouveau Président permettrait à l'activité américaine et à celle de ses partenaires de progresser plus fortement que prévu en 2017. En outre, la hausse des cours du Brent bénéficierait à l'industrie américaine même si elle pèserait sur les économies importatrices nettes de pétrole.
- **Du côté des économies émergentes**, les perspectives se sont assombries en Inde, suite à la démonétisation surprise des billets de 500 et de 1 000 roupies, et en Turquie, toujours en lien avec les conséquences de la tentative de coup d'État de juillet. À l'inverse, l'amplification des mesures de soutien des autorités chinoises permettrait un ralentissement moins marqué de l'économie.

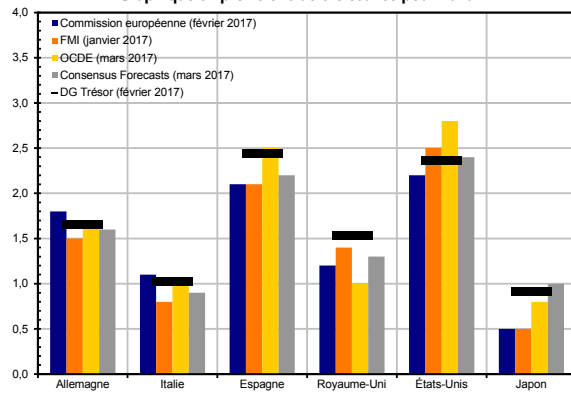
Ce scénario d'une accélération de l'activité à partir de 2017, portée à la fois par les économies avancées et émergentes, est globalement consensuel (cf. graphiques 5 et 6). Il est proche du scénario présenté par la Commission européenne en février et de ceux présentés par le FMI en janvier (*WEO update*) et par l'OCDE en mars (prévisions intermédiaires). Il est également en ligne avec le *Consensus Forecasts* du mois de mars.

Graphique 5 : prévisions de croissance pour 2017



Sources : FMI, OCDE, Commission Européenne, Consensus Forecasts, DG Trésor.

Graphique 6 : prévisions de croissance pour 2018



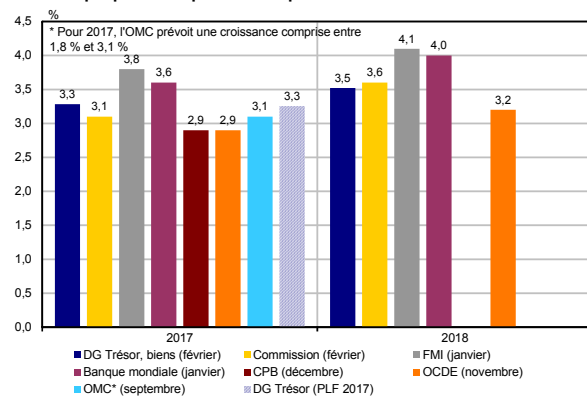
Sources : FMI, OCDE, Commission Européenne, Consensus Forecasts, DG Trésor.

Nos prévisions de commerce mondial sont inchangées par rapport au Projet de Loi de Finances, aussi bien en 2016 et qu'en 2017.

L'accélération marquée du commerce mondial en 2017, puis plus modeste en 2018, est également consensuelle (cf. graphique 7). Nos prévisions de croissance du commerce mondial se situent dans la fourchette basse des prévisions externes en 2018, en raison de prévisions plus conservatrices sur les États-Unis notamment.

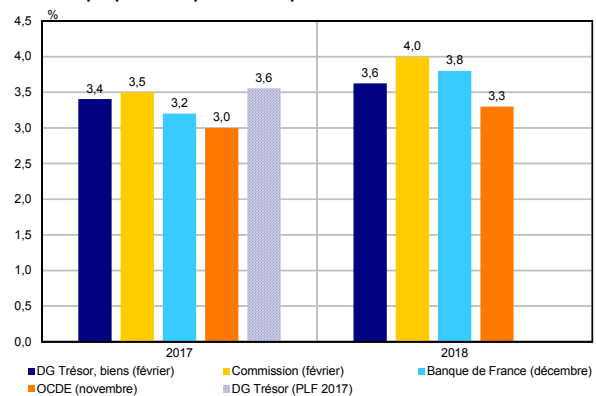
En revanche, la demande mondiale adressée à la France a été révisée légèrement à la baisse : elle accélérerait à +3,4 % en 2017 (contre +3,6 % lors du PLF) après +2,4 % en 2016 (contre +2,7 % lors du PLF). Du fait de la structure de ses exportations, la France est davantage pénalisée par les importations décevantes en zone euro au 3^e trimestre 2016, en Espagne notamment. Nos prévisions sont en ligne avec celles des organisations internationales (cf. graphique 8).

Graphique 7 : comparaison des prévisions de commerce mondial



Sources : organisations internationales, DG Trésor.

Graphique 8 : comparaison des prévisions de demande mondiale



Sources : organisations internationales, DG Trésor.

3. La demande mondiale adressée à la France se redresserait nettement en 2017 et poursuivrait son accélération en 2018

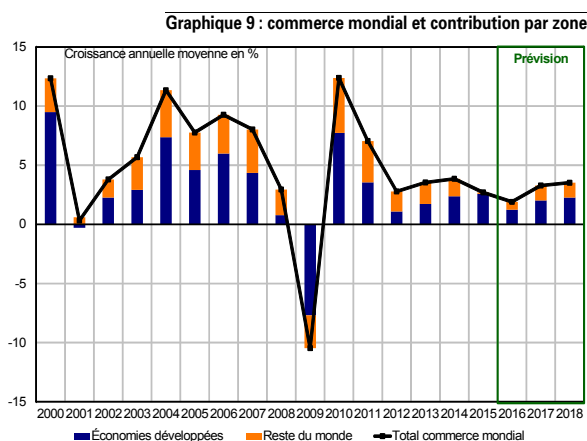
Le commerce mondial⁴ a nettement ralenti en 2016, sa croissance atteignant un plus bas depuis 2009 (+1,4 % après +2,5 %), pénalisé par le ralentissement économique aux États-Unis et par la faiblesse des importations en zone euro.

Le commerce mondial se redresserait en 2017 (cf. encadré 4), affichant une croissance de +3,3 % (cf. graphique 9). Les importations des économies émergentes accélèreraient en 2017, en lien avec les sorties de récession progressives au Brésil et en Russie et le redressement des importations chinoises et indiennes, qui évolueraient davantage en ligne avec leur demande intérieure. Le commerce mondial serait également soutenu par le regain de dynamisme de l'activité aux États-Unis ainsi que par l'accélération du commerce des pays de l'OPEP, en lien avec la hausse des prix du pétrole. Il serait néanmoins pénalisé par les moindres importations britanniques, du fait du ralentissement de l'activité au Royaume-Uni.

Le commerce mondial accélèrerait plus modestement en 2018, pour atteindre une croissance de +3,5 %. Cette accélération serait rendue possible par le plus grand dynamisme de la demande aux États-Unis, ainsi que par l'accélération de l'investissement privé en Allemagne. Le commerce mondial retrouverait ainsi une croissance proche de celle de l'activité mondiale sur l'horizon de prévision. Néanmoins, la croissance du commerce mondial resterait bien inférieure à son rythme d'avant-crise (+6 % par an entre 1990 et 2008) à la fois du fait de la relative faiblesse de la croissance de l'activité et de tendances plus structurelles⁵.

4. Ce scénario central est exposé à d'importantes incertitudes

- **L'ampleur et la chronologie des effets du référendum britannique restent incertaines.** Si l'économie britannique s'est montrée résiliente depuis le référendum, l'ampleur totale du coût d'une sortie de l'UE à long terme dépendra des accords conclus avec l'UE et de la durée de la période d'incertitude précédant leur signature, ainsi que de la réaction des marchés. En revanche, il n'est pas à exclure que le *policy-mix* britannique soit modifié, notamment *via* une moindre consolidation budgétaire, ce qui soutiendrait l'activité au delà de nos prévisions.
- **Les orientations de politique budgétaire sont marquées par de fortes incertitudes.** En attendant les prochaines élections en France et en Allemagne, la victoire du « non » au référendum constitutionnel italien de décembre dernier et la position minoritaire du gouvernement espagnol au Parlement pourraient compliquer l'exécution budgétaire dans chacun de ces pays. Ainsi, des éventuelles dépenses supplémentaires constitueraient un soutien à l'activité dans ces pays. Parallèlement, la mise en place du programme de la nouvelle administration aux États-Unis et le timing et l'ampleur du plan de relance japonais et des mesures de soutien des autorités chinoises demeurent incertains.
- **Les économies émergentes restent exposées à des aléas majeurs.** En Chine, les importantes mesures de sou-



Source : FMI, *Perspectives économiques mondiales*, mise à jour de janvier 2017 ; Prévisions : DG Trésor.

La demande mondiale adressée à la France suivrait un profil similaire. Elle aurait néanmoins crû à un rythme plus élevé en 2016 en raison d'une orientation relativement plus faible des exportations françaises vers les économies émergentes⁶, dont les importations se sont contractées en 2016, et relativement plus forte vers la zone euro⁷. Après avoir diminué à +2,4 % en 2016 (après +3,5 % en 2015), la croissance de la demande mondiale se redresserait en 2017 à +3,4 % et augmenterait plus légèrement en 2018 pour atteindre +3,6 % (cf. graphique page 1).

tion à l'activité mises en place par les autorités et la forte progression du crédit accentuent les déséquilibres internes et le risque d'un ralentissement plus marqué de l'économie. La faiblesse des prix des matières premières pose des difficultés financières dans plusieurs pays producteurs. Les incertitudes politiques et géopolitiques (Brésil, Russie, Turquie) constituent également un aléa négatif. À l'inverse, la croissance indienne pourrait être plus forte qu'anticipé en raison des importantes réformes mises en œuvre par les autorités en vue d'améliorer l'environnement des affaires.

- **La remontée des taux directeurs américains pourrait être plus rapide que prévu,** signe d'une situation économique aux États-Unis meilleure qu'anticipé ou d'une orientation plus *hawkish* des membres du *Board*. Cela conduirait à une dépréciation des devises des pays partenaires qui pourrait stimuler leur croissance, mais conduirait aussi à des sorties, potentiellement déstabilisatrices, de capitaux des économies émergentes.
- **L'évolution du commerce mondial est particulièrement incertaine.** Plusieurs indicateurs suggèrent un rebond du commerce fin 2016 après deux années de faible croissance. Ce rebond pourrait être compromis par la mise en place de mesures protectionnistes aux États-Unis – et en réaction dans certains pays partenaires.

(4) Commerce mondial de biens, en volume.

(5) Cf. François L., Lecumberry J. et Shimi L. (2016), « Comment expliquer la faiblesse du commerce mondial ? », *Lettre Trésor-Éco* n°166.

(6) Un peu plus de 20 % des exportations françaises sont à destination des économies émergentes contre près du tiers des exportations mondiales.

(7) La demande mondiale adressée à la France bénéficie en effet davantage de la reprise du commerce de la zone euro depuis 2014, grâce à la structure des exportations françaises : la moitié des exportations françaises sont à destination de la zone euro, contre un peu plus du quart des exportations mondiales.

Encadré 4 : Le regain de dynamisme du commerce mondial observé fin 2016 sera-t-il durable ?

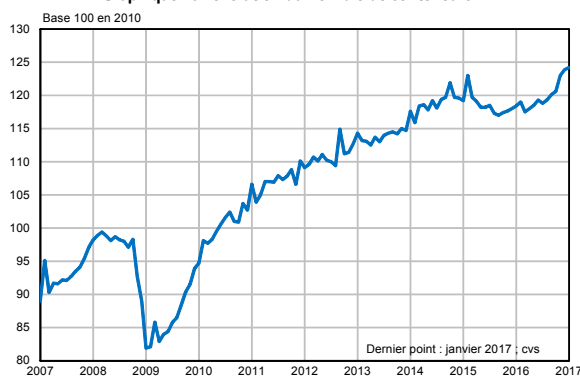
Si le commerce mondial a été globalement décevant en 2016, il affiche néanmoins une forte progression au 4^e trimestre de +1,1 % selon le CPB^a (après +0,6 % au 3^e trimestre), soit le rythme le plus élevé depuis le 3^e trimestre 2014. L'acquis du commerce mondial pour 2017 à l'issue du mois de décembre est de +2,2 % (après +1,2 % en 2016).

De plus, l'indicateur des perspectives du commerce mondial^b publié en février par l'OMC progresse à 102,0 en novembre (contre 100,9 en août), suggérant une accélération modérée du commerce mondial au 1^{er} trimestre 2017. Cette amélioration s'explique par une solide progression des composantes suivantes : fret aérien, ventes d'automobiles, commandes à l'exportation et expédition de conteneurs. En effet, le *Container throughput index*^c est en progression continue depuis l'été 2016 (cf. graphique 10), et les enquêtes s'améliorent depuis le mois de juin avec une nette progression du solde des nouvelles commandes à l'export, aussi bien à l'échelle de la zone euro avec un plus haut depuis 2011, qu'au niveau mondial (cf. graphique 11).

L'évolution des politiques commerciales constitue l'un des principaux aléas entourant notre scénario de commerce mondial, alors que l'élection de D. Trump aux États-Unis fait craindre une montée du protectionnisme qui pourrait freiner la croissance du commerce mondial.

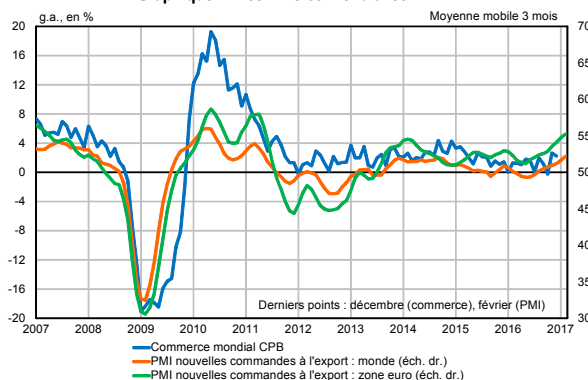
Selon l'OMC^d, sur la période d'octobre 2015 à octobre 2016, les mesures de facilitation aux échanges ont légèrement diminué après un pic en 2015, tout en restant au-dessus de leur moyenne entre 2009 et 2015. De même, le nombre de mesures restrictives au commerce a fléchi après le pic observé en 2015. **Au total, les mesures de facilitation aux échanges ont été plus nombreuses que les mesures restrictives au commerce sur cette période. L'OMC alerte néanmoins sur le stock élevé de mesures protectionnistes introduites depuis 2008 et qui continue d'augmenter** (les nouvelles mesures introduites sont moins nombreuses sur la période étudiée^e qu'un an auparavant mais le stock reste stable en raison du faible rythme de suppression des mesures protectionnistes).

Graphique 10 : évolution du nombre de conteneurs



Source : RWI/ISL.

Graphique 11 : commerce mondial et PMI



Sources : CPB, Markit.

a. Central Plan Bureau.

b. Cet indicateur comprend six composantes : commandes à l'exportation, fret aérien international, trafic des ports à conteneurs, production et ventes d'automobiles, composants électroniques et matières premières agricoles. Un chiffre de 100 indique que la croissance du commerce suit la tendance, tandis qu'un chiffre supérieur ou inférieur à 100 indique une croissance supérieure ou inférieure à la tendance.

c. Indicateur mesurant le nombre de conteneurs de 81 ports couvrant 60 % du commerce mondial.

d. Rapport de suivi du commerce mondial de l'OMC, mis à jour en décembre 2016.

e. Octobre 2015-octobre 2016.

Jean-Baptiste BERNARD, Laetitia FRANÇOIS, Thomas GILLET, Julien LECUMBERRY
Yasmine OSMAN, Morgane SALOMÉ

Éditeur :

Ministère de l'Économie
et des Finances

Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directeur de la Publication :

Michel Houdebine

Rédacteur en chef :

Pierre Leblanc
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtrésor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus

Mars 2017

n°193. Brevets et normalisation technique : comment concilier concurrence et innovation ?

Louise Rabier

n°192. 10 ans après la crise, quels résultats pour le G20 ?

Flavien Dupuis, David Nahoum

Février 2017

n°191. Lutter contre les difficultés scolaires

Emmanuel Saillard, Patrick Taillepié

n°190. Contribution à la réflexion sur le renforcement de la zone euro

Yves-Emmanuel Bara, Lucie Castets, Thomas Ernoult, Adrien Zakhartchouk

Janvier 2017

n°189. Composition et répartition du surplus distribuable en France depuis la crise

Anne-Sophie Dufernez, Laure Le Saux

<http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-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 et des Finances.