



CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

**CEPII : «L'économie mondiale 2006 »
Repères - La découverte**

Panorama Mondial

14 septembre 2005

Vladimir Borgy
(CEPII)



CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

L'économie mondiale a connu une conjoncture exceptionnelle en 2004

- La croissance mondiale s'est établie à près de 5% en 2004. Forte croissance en Asie émergente.
- 1er semestre 2005 : performances encourageantes aux Etats-Unis, Japon, Chine..., plus incertaines dans la Zone euro.
- Les hypothèses centrales retenues dans la plupart des projections tablent sur une progression de l'activité mondiale en 2005 et 2006 (croissance autour de 4%).
- Les espoirs d'une croissance mieux partagée entre les économies les plus développées ont été déçus.
- Automne 2005 : Aggravation des déséquilibres mondiaux déjà existant il y a un an.



CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Etats-Unis : situation macroéconomique :

PIB : 2003 : 2.7% prév.2005-06 : 3.5%
2004 : 4.2%

- Une croissance soutenue par la demande intérieure.
 - La consommation privée a contribué significativement à la croissance du PIB (+2.7% en 2004)
 - Les revenus salariaux ont pris le relais de l'impulsion fournie par le *policy-mix* expansionniste des années précédentes.
 - Effet de richesse immobilière en lien avec la forte hausse des prix de l'immobilier : +11% en 2005 après +7% en moyenne en 2003-2004.
 - Poursuite de la reprise de l'investissement des entreprises
 - Les échanges extérieurs américains continuent de peser sur la croissance : contribution des exportations nettes :
 - 2003: -0.5% 2004 :-0.7%

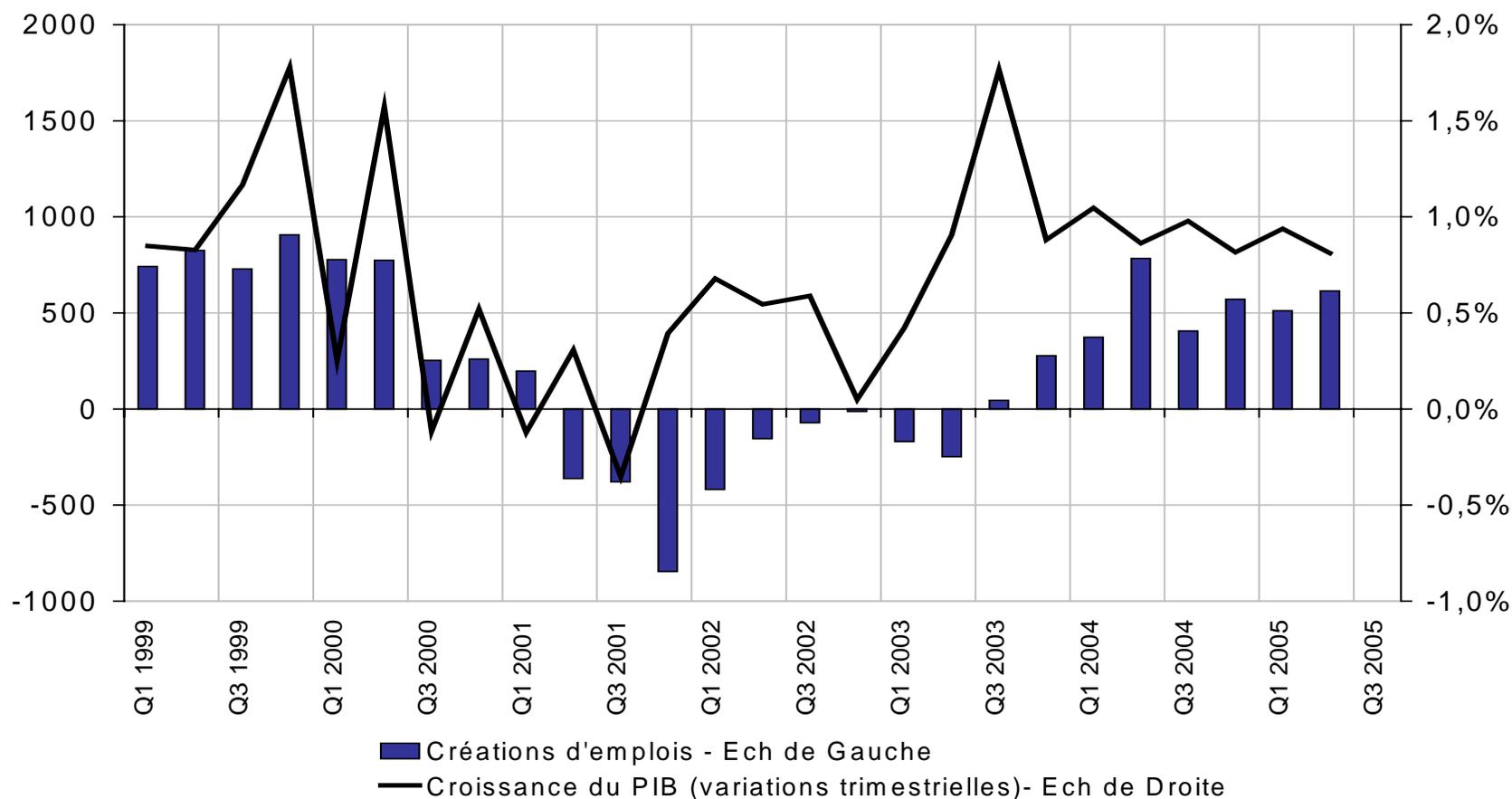


CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Après une période prolongée de "*jobless recovery*", l'économie américaine a renoué avec des créations d'emplois substantielles.

Etats-Unis : croissance du PIB et créations d'emplois (1999-2005)





CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Les prévisions de croissance pour fin 2005 et 2006 font état d'une croissance proche de 3,5%:

- **Impact macroéconomique du cyclone 'Katrina':**

- ⇒ La croissance du PIB au second semestre 2005 pourrait être amputée de 0,25 à 0,5 point d'après plusieurs estimations.
- ⇒ Effet de demande va compenser à moyen terme le choc initial : la reconstruction de 100 000 logements devrait faire augmenter le PIB de 0,2 point (CBO).
- ⇒ Impact sur le prix du pétrole du fait du choc d'offre négatif sur la production pétrolière dans la région.

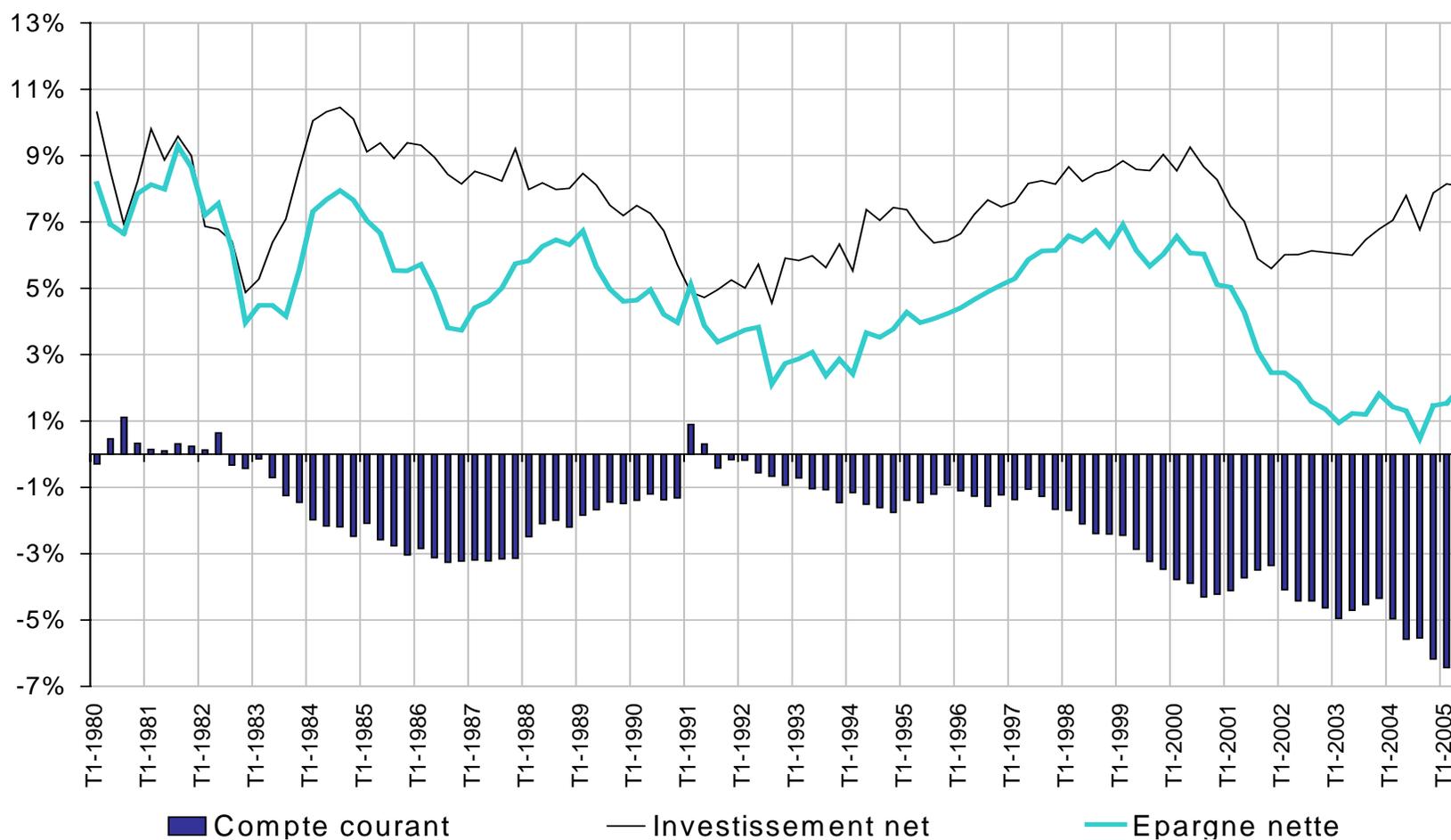


CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

En 2004, le besoin de financement américain s'est accru du fait de la progression de l'investissement et non de la baisse de l'épargne nationale

Equilibre Epargne - Investissement aux Etats-Unis (en % du PIB)



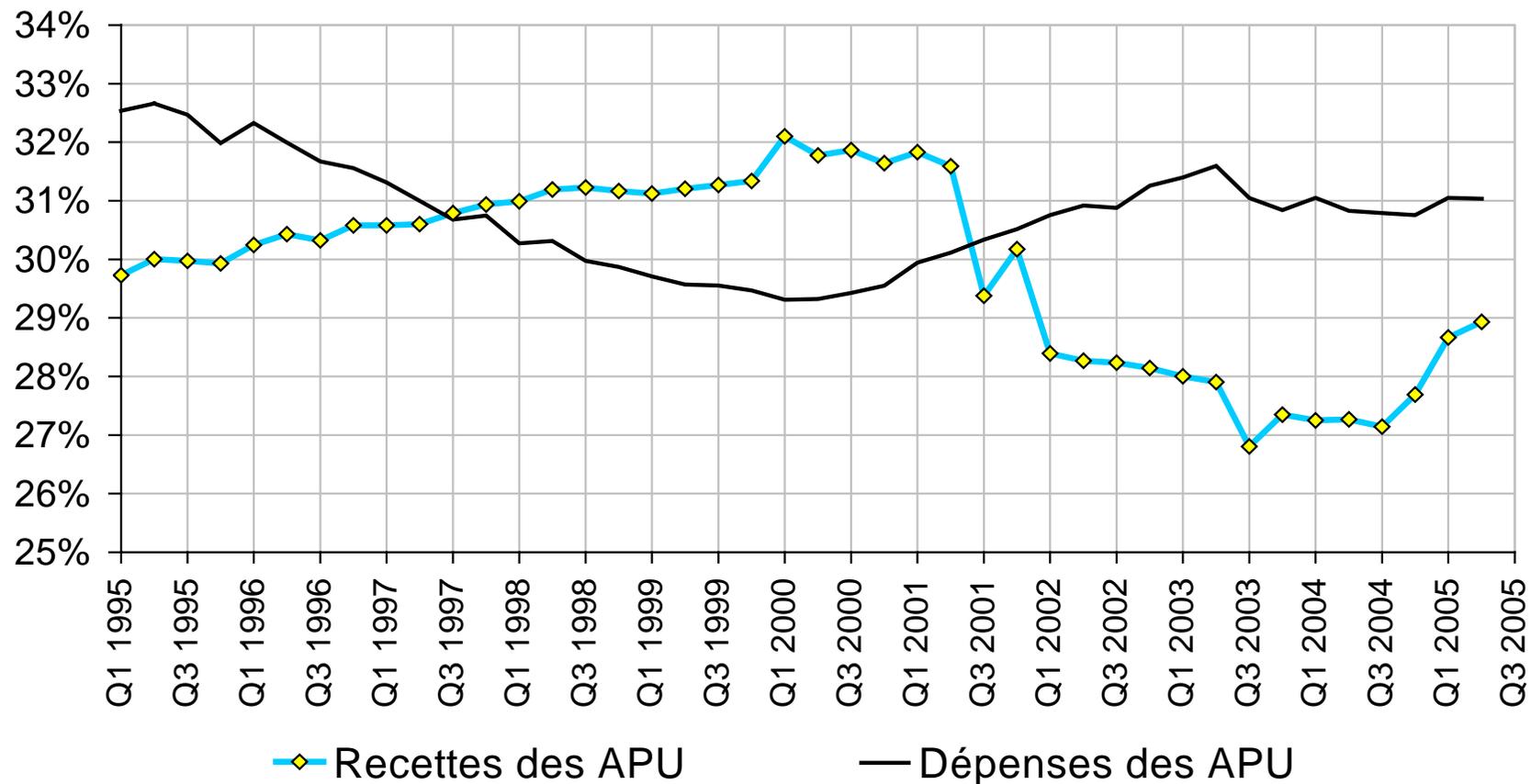


CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Le déficit des Administrations Publiques a diminué à partir du second semestre 2004 sous l'effet d'une hausse des recettes publiques :

Etats-Unis : Recettes et dépenses des Administrations américaines (en % du PIB)



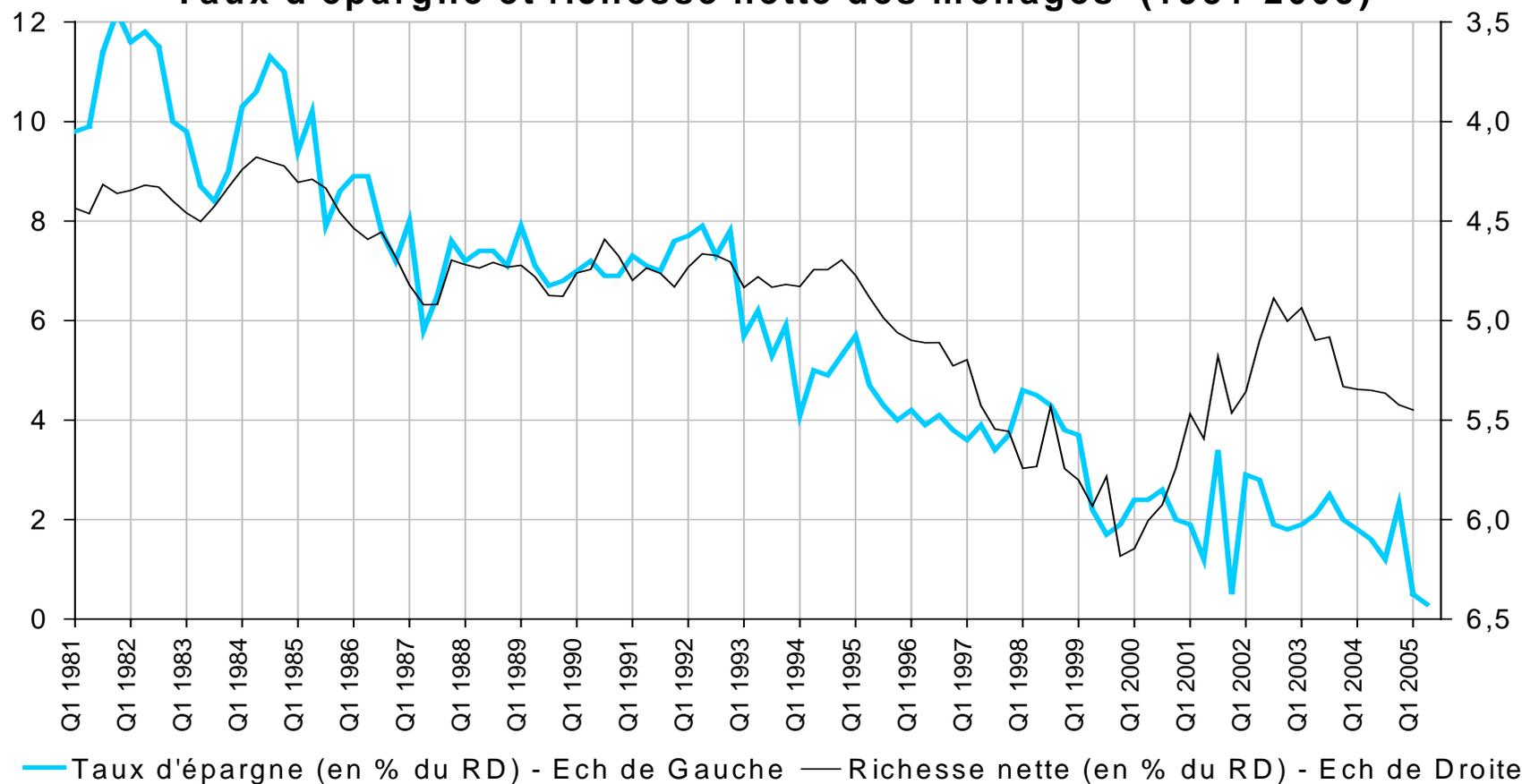


CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Ménages : le taux d'épargne ne s'est pas ajusté à la hausse à partir de 2000 comme le laissait attendre la baisse de la richesse et a atteint un niveau historiquement bas à l'été 2005.

Taux d'épargne et richesse nette des ménages (1981-2005)





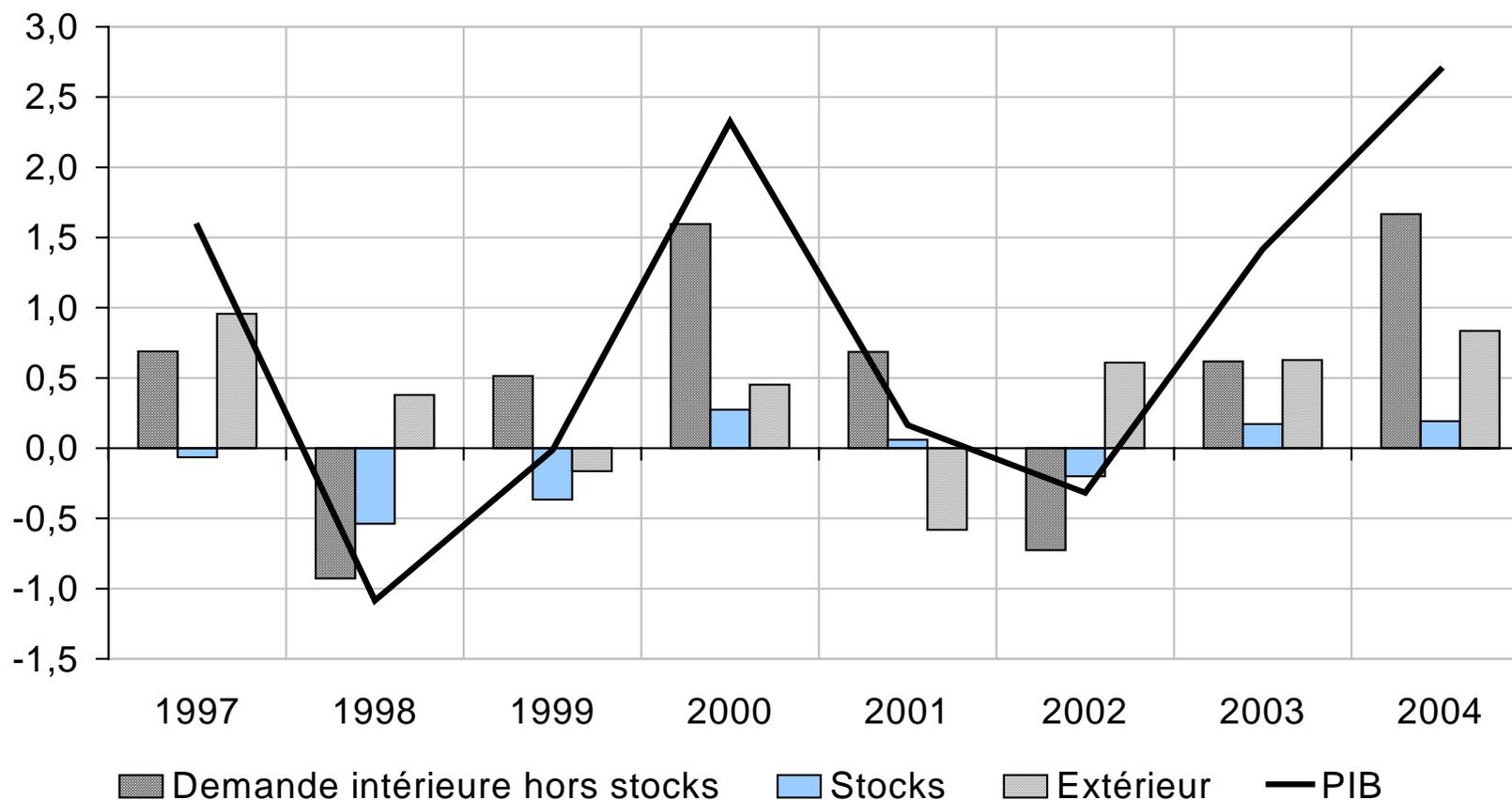
CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Japon : situation macroéconomique

La reprise de l'économie japonaise amorcée en 2003 s'est confirmée en 2004 (2,6%) :

Croissance du PIB au Japon et contributions (1997-2004) :





CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

La reprise japonaise s'est poursuivie au 1er semestre 2005 :

- Le PIB a progressé de +0.3% au T2 après +1.2% au T1) soutenue par la demande intérieure :
- ⇒ Meilleure orientation des dépenses d'investissement des entreprises, qui étaient à l'origine du « déficit » de demande associée à la période de déflation.
- ⇒ Les dépenses de consommation ont été soutenues en 2004 (+1,5%) et au 1er semestre 2005 en lien avec l'amélioration observée sur le marché du travail japonais.

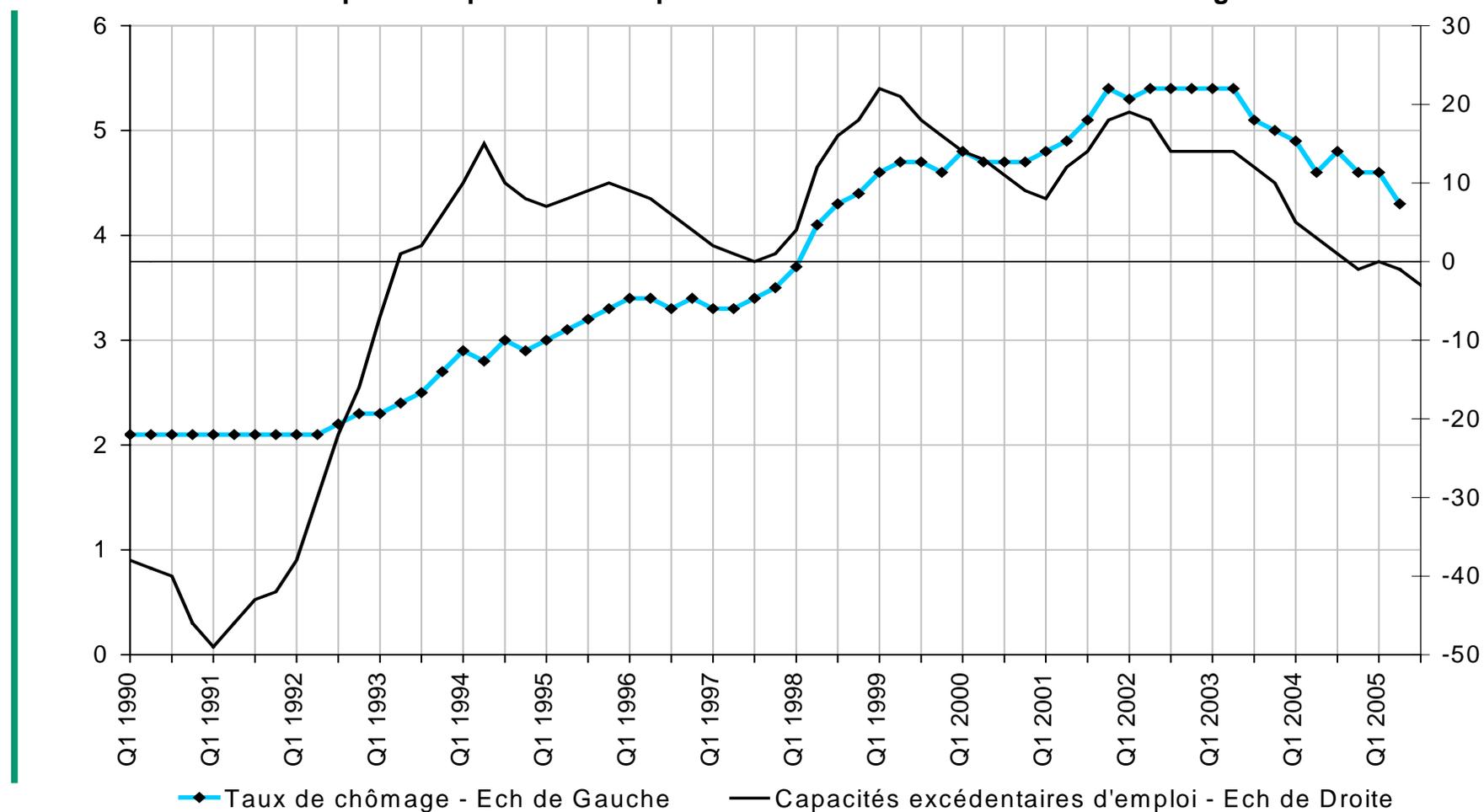


CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Amélioration notable de la situation du marché du travail japonais depuis 2004.

Japon : Capacités d'emplois excédentaires et taux de chômage :





CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Malgré la poursuite de la politique monétaire quantitative de la Banque du Japon, l'économie japonaise n'est pas sortie de la déflation.

- Plusieurs éléments permettent d'envisager une sortie de déflation proche :
 - La poursuite de la reprise de la demande intérieure (résorption rapide de l'*output gap*)
 - Poursuite de la remontée des CSU du fait de l'augmentation des salaires.
- Situation budgétaire dégradée : déficit budgétaire à 7.1% du PIB en 2004 - hausse de 10 points de la dette publique entre 2002 et 2004.
 - Campagne du premier ministre Koizumi, vainqueur des législatives, était notamment axée sur le problème du très fort endettement de l'Etat.



CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Perspectives macroéconomiques incertaines en Zone euro :

- La reprise de la Zone euro amorcée en 2003 et confirmée au 1er semestre 2004 a perdu de sa vigueur.
- Performance de croissance en 2004 proche de celle attendue il y a un an, mais révision sensible à la baisse pour 2005 (WEO : 1.6% vs 2.3%).
- Les situations conjoncturelles des différents pays apparaissent très hétérogènes.

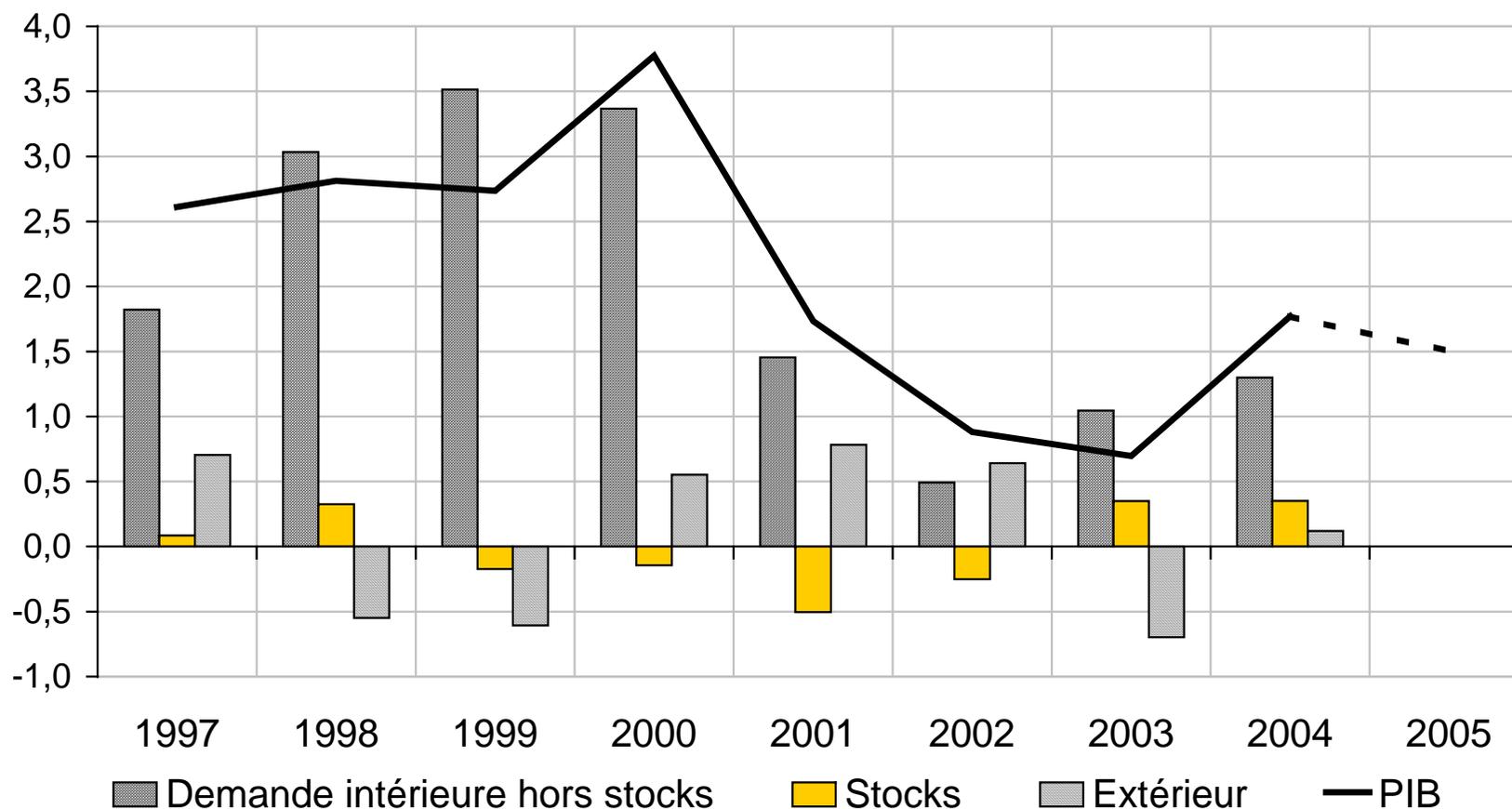


CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Après 3 années de décélération, la croissance a accéléré en Zone euro en 2004 mais devrait ralentir en 2005 :

Croissance du PIB de la Zone euro et contributions (1997-2004)



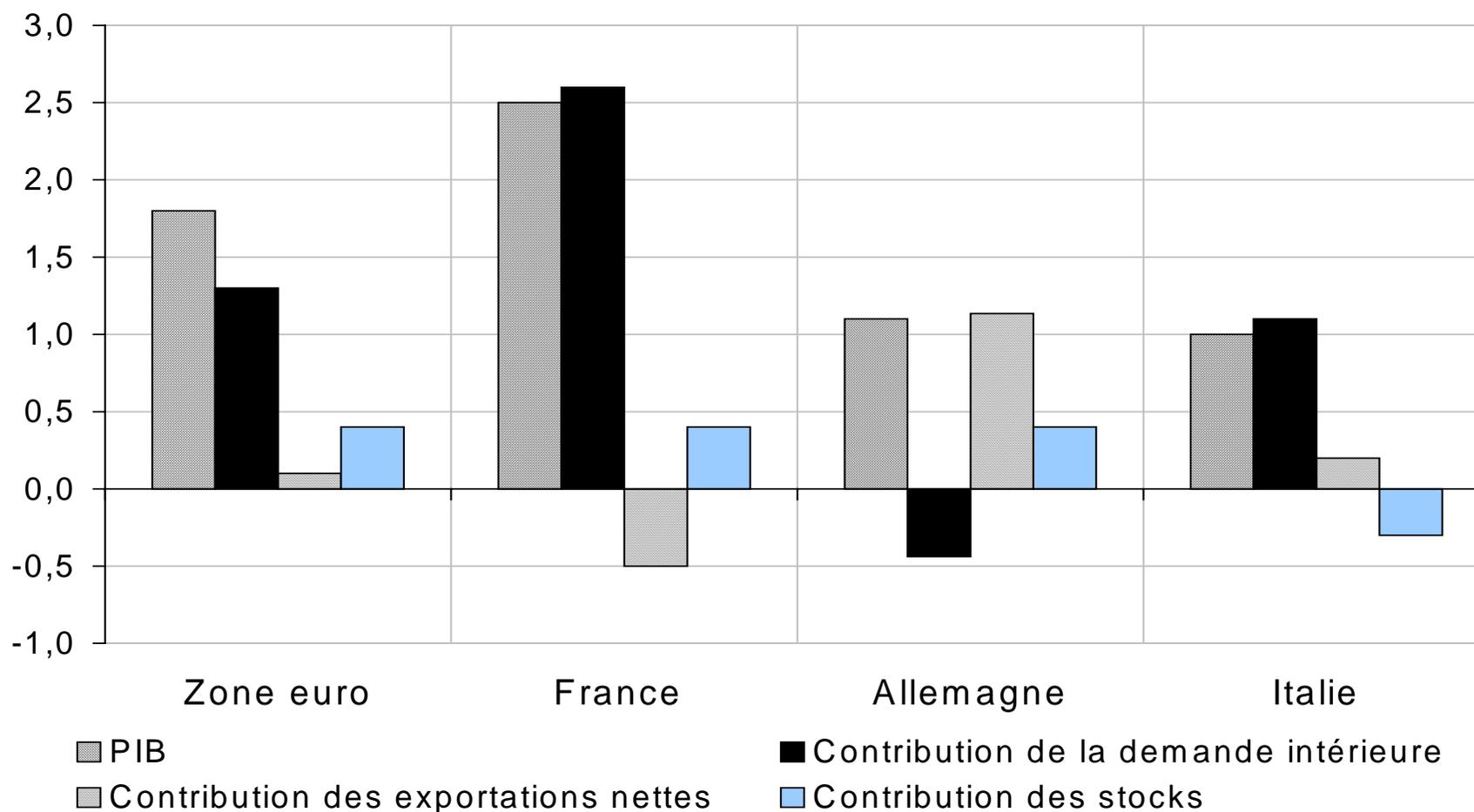


CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Hétérogénéité de la reprise en Zone euro :

Croissance du PIB en 2004 et contributions à la croissance :





CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Allemagne : situation macroéconomique :

- La croissance allemande en 2004 a été le fait principalement de l'extérieur.
- La demande intérieure demeure mal orientée
 - ⇒ Le repli de la consommation privée (-0,4% en 2004) s'est poursuivi au 1er semestre 2005.
 - ⇒ Rebond modéré de l'investissement en équipement des entreprises (+1,3% en 2004 après un repli de -2,3% en 2003).

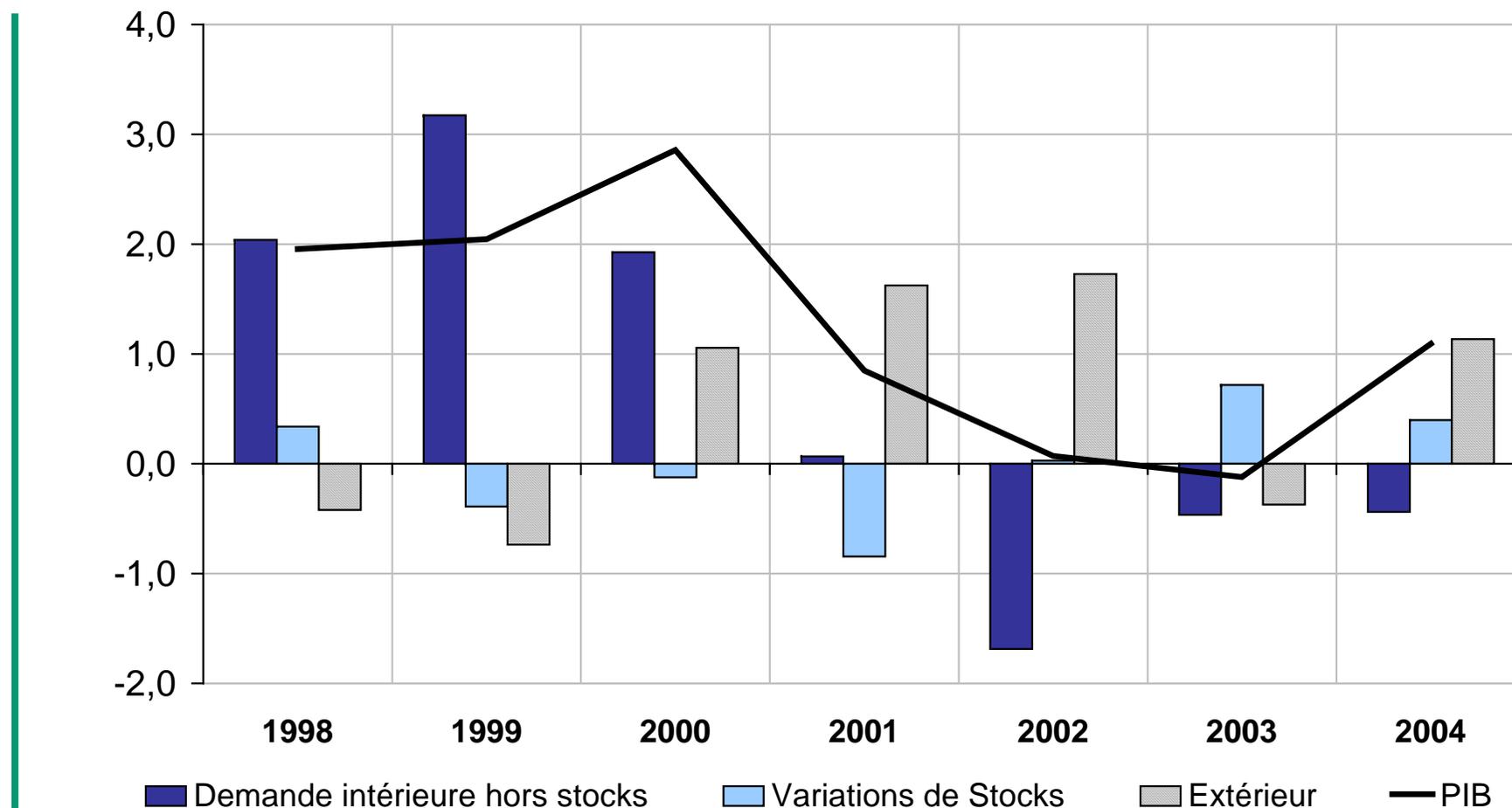


CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Allemagne : la contribution positive de l'extérieur explique l'essentiel de la reprise de l'économie allemande depuis 2004 :

Contributions à la croissance du PIB Allemand (1998-2004) :



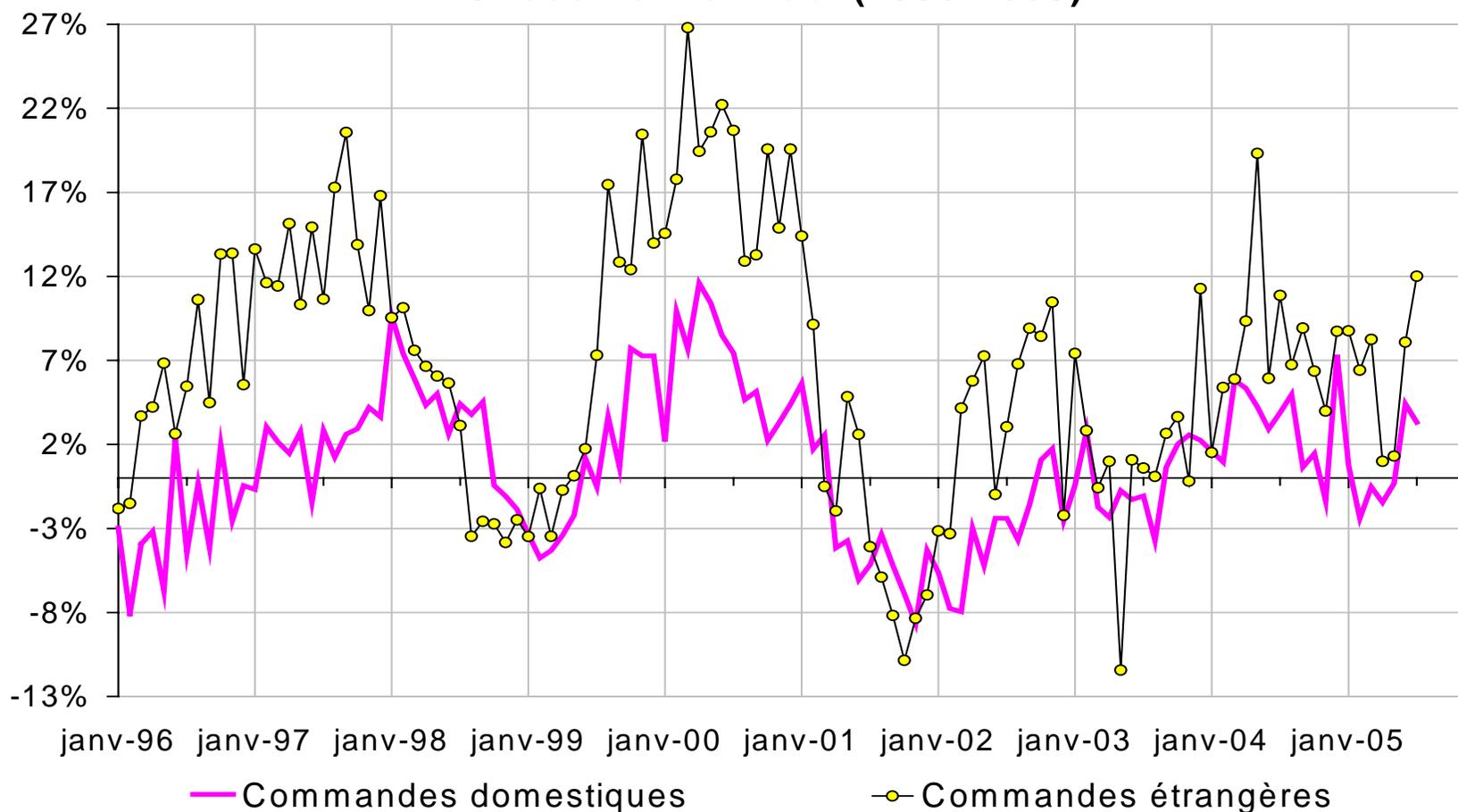


CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Principal moteur de la reprise de l'économie allemande, les exportations devraient continuer à être dynamiques dans les prochains mois :

**Allemagne : Commandes domestiques et à l'exportation
Glissement annuel (1996-2005)**



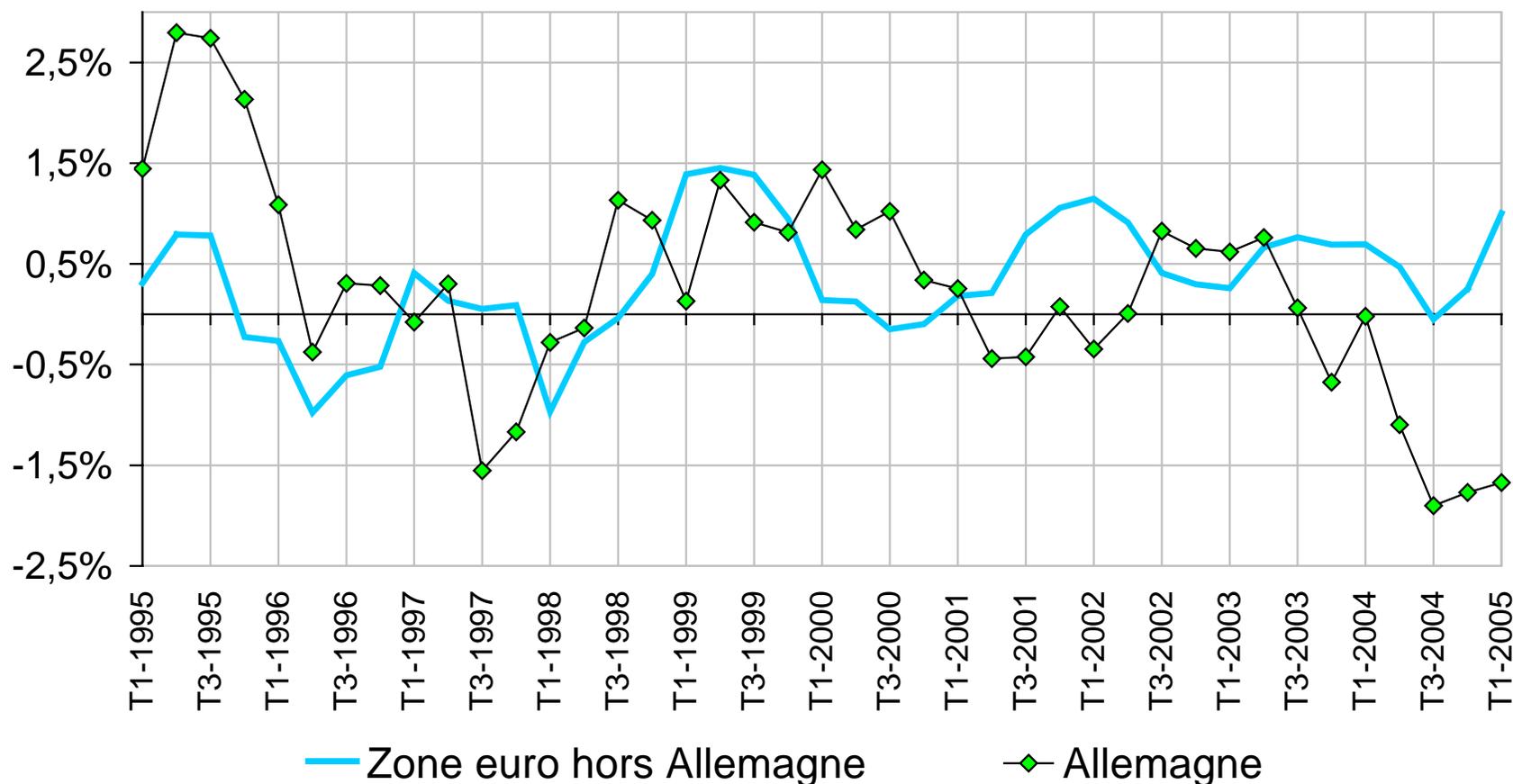


CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Allemagne : Fort repli du salaire par tête réel depuis 2003, ce qui constitue une évolution divergente par rapport au reste de la Zone euro

Salaires réels par tête dans la Zone euro (Glissement annuel)





CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Allemagne : la campagne pour les élections législatives anticipées de septembre 2005 se déroulent dans un contexte économique dégradé

- Pas d'amélioration notable sur le marché du travail : le taux de chômage qui s'établissait à 9,2% en 2004 est globalement stable au 1er semestre 2005
- Situation budgétaire critique : le déficit budgétaire s'est établi à 3,6% du PIB en 2004, largement au-delà du seuil des 3% fixé par le pacte de stabilité et de croissance pour la troisième année consécutive.



Automne 2005 :

situation macroéconomique mondiale

comparable à celle prévalant un an auparavant
mais où les **déséquilibres mondiaux** sont
aggravés :

- Plusieurs **risques** sont associés à ces déséquilibres et pourraient affecter le scénario de poursuite de la croissance mondiale :
 - 1. Le risque pétrolier
 - 2. Les scénarios d'ajustements du déficit courant américain (*hard landing*).
 - 3. Le risque immobilier

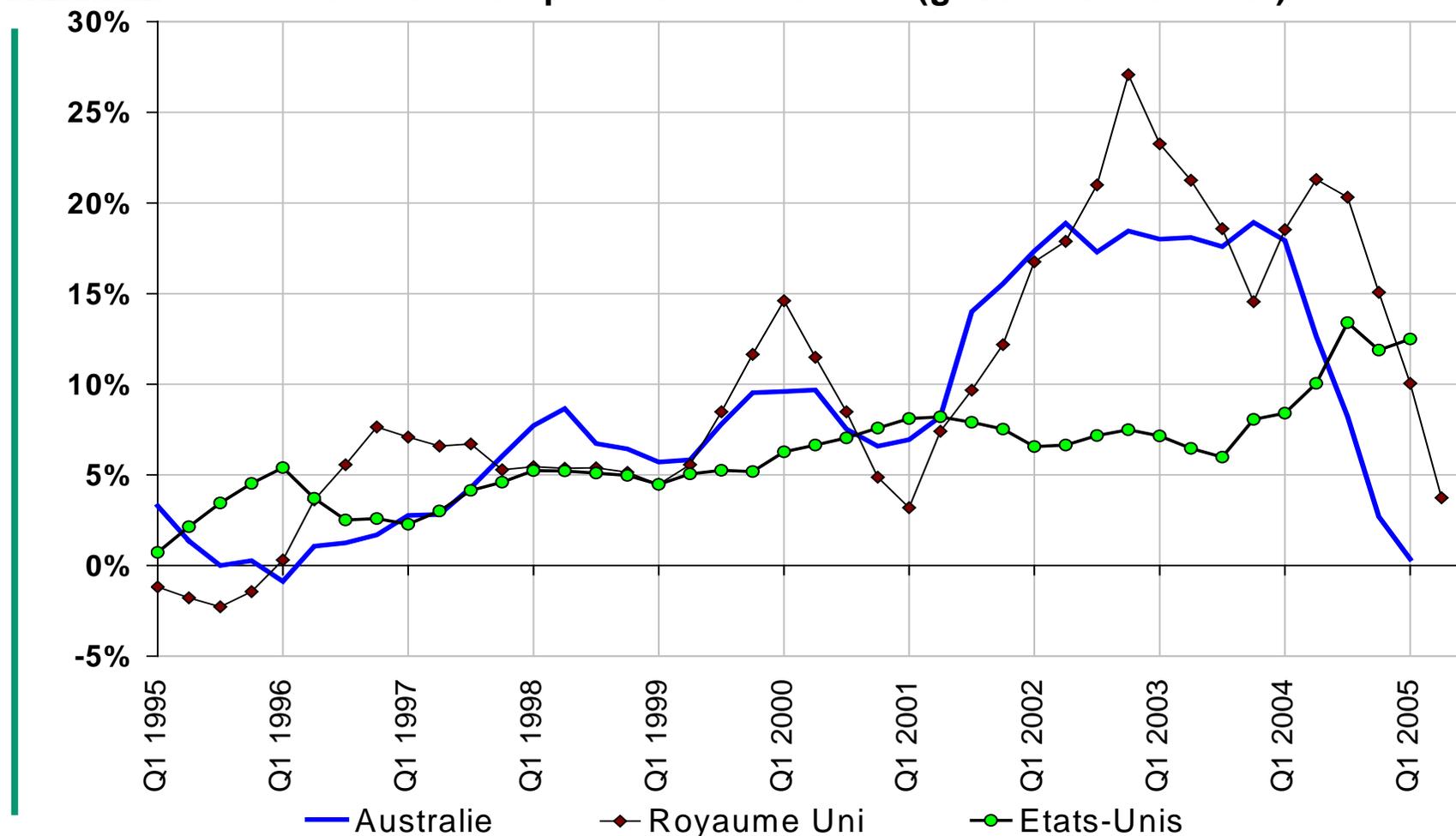


CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Le risque immobilier (1) : Fort ralentissement des prix dans certains pays.

Evolution des prix de l'immobilier (glissement annuel)





CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Le risque immobilier (2) :

Un ralentissement des prix de l'immobilier n'a pas les mêmes conséquences dans tous les pays :

- Dans les pays où les ménages sont endettés majoritairement à taux variables, tout resserrement monétaire se traduit directement par l'alourdissement de leurs charges financières.
- La hausse des prix de l'immobilier permet dans certains pays d'accroître l'endettement hypothécaire des ménages à proportion de la hausse de leur bien immobilier. Les capitaux ainsi « extraits » permettent de financer des dépenses autres que l'immobilier (consommation...).



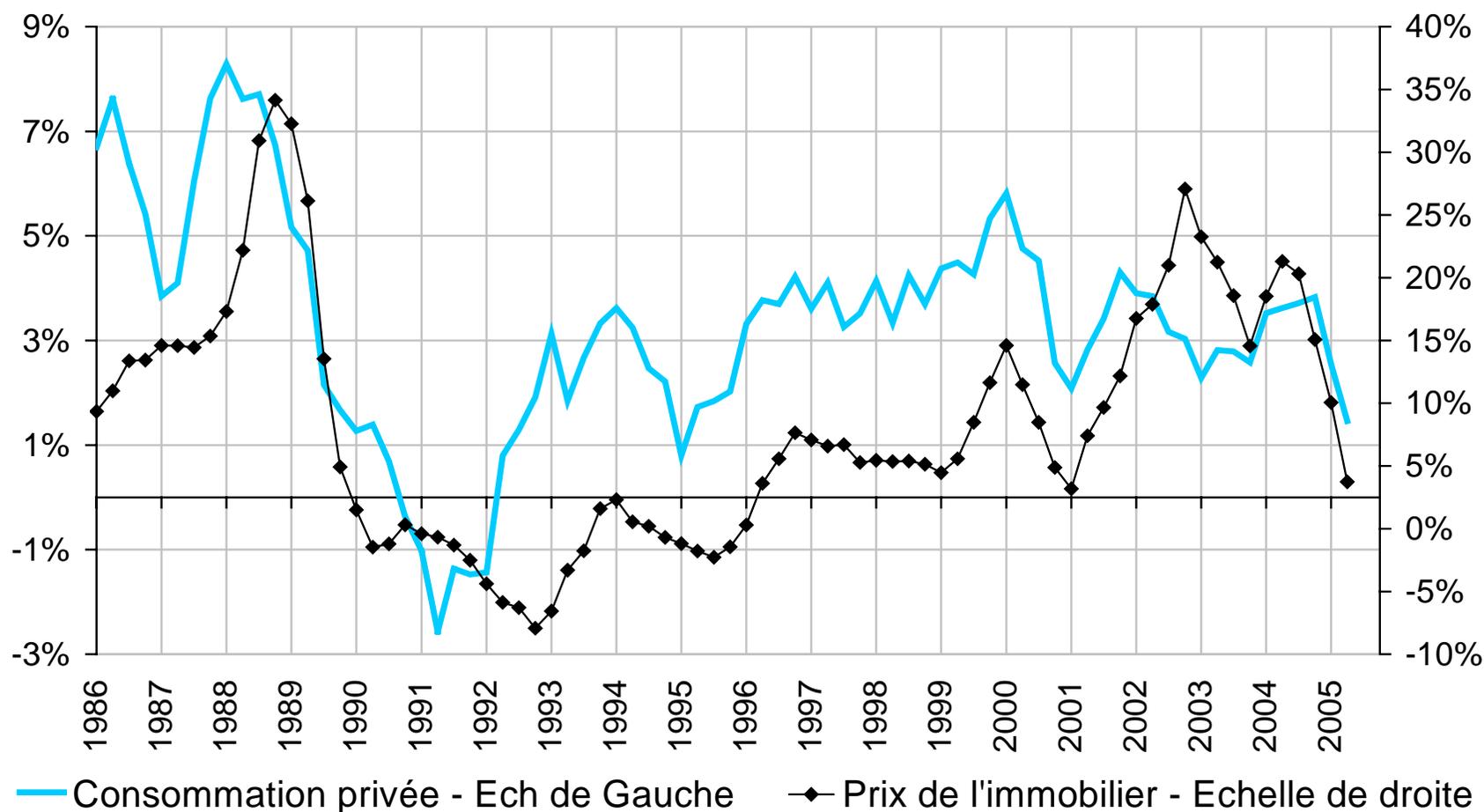
CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Le risque immobilier (3) :

Depuis fin 2004 : ralentissement des prix de l'immobilier et de la consommation privée au Royaume Uni :

Prix de l'immobilier et consommation privée (glissement annuel)





CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Le risque immobilier (4) :

Vers une bulle immobilière aux Etats-Unis ?

- Plusieurs éléments semblent attester que le marché immobilier américain est devenu plus spéculatif au cours des derniers trimestres :
 - Prix de l'immobilier américain en forte accélération en 2004 alors qu'un ralentissement s'est produit ailleurs.
 - Hausse marquée des achats à des fins d'investissement.
 - La part des ménages américains endettés à taux variables sur le marché hypothécaire a fortement augmenté depuis 2003 : les ménages exposés directement à la hausse des taux d'intérêt sont dès lors plus nombreux.



CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Le risque immobilier (5) :

Le resserrement monétaire opéré par la Fed sera dans ces conditions plus délicat.

Etats-Unis : Part des prêts à taux ajustables dans l'ensemble des prêts hypothécaires (1996-2005)

