



Introduction

Agnès Chevallier*

Après son rebond en 2010, la croissance mondiale n'a cessé de décélérer. Sa légère remontée en 2014, si elle se confirme, proviendra des économies avancées : des États-Unis, où la conjoncture est soutenue par les politiques monétaire et budgétaire, et de la zone euro, où les pays périphériques semblent enfin sortir de la récession. La croissance des pays émergents, elle, marque le pas. Après son formidable rattrapage dans les années 2000, la Chine s'installe dans un rythme de croissance plus soutenable.

Matthieu Bussière et Natacha Valla repèrent dans le chapitre 1 les principales sources de fragilité de l'économie mondiale. Dans la finance d'abord, où les ajustements sont souvent brutaux. Ainsi, les prises de risque induites par des taux d'intérêt exceptionnellement bas pourraient, dès lors qu'elles apparaîtront excessives, se trouver sévèrement corrigées. En Chine, c'est la nécessaire décélération du crédit qui pourrait exposer l'économie à une contraction non maîtrisée. Concernant les économies avancées, le risque de déflation est de plus en plus souvent évoqué. Les auteurs considèrent plus probable un régime de *lowflation*, sans doute moins pernicieux, mais qui néanmoins freine le désendettement et rend particulièrement délicate la conduite de la politique monétaire. Enfin et toujours, des risques se situent dans la zone euro, grande convalescente, dont les faiblesses structurelles affectent durablement la croissance. Les deux premiers chapitres thématiques en traitent différents aspects.

* Agnès Chevallier, économiste au CEPII, a assuré la conception et la coordination de cet ouvrage.

Michel Aglietta, tirant les leçons de l'histoire, explique qu'aucune politique de consolidation budgétaire ne peut actuellement réussir sans remise en ordre des systèmes financiers. Des réformes institutionnelles sont indispensables dans la zone euro pour créer le lien qui fait aujourd'hui défaut entre la monnaie et les finances publiques (chapitre II).

Sophie Piton analyse un autre aspect du désendettement dans la zone euro : le rééquilibrage des balances courantes (chapitre III). En cours dans les pays périphériques déficitaires, il résulte surtout de la forte contraction des demandes intérieures. Aucune correction n'est venue, par contre, corriger les excédents. Tout cela crée une situation jugée à haut risque pour l'ensemble de la zone.

La vulnérabilité des « Cinq Fragiles » est relevée dans le chapitre introductif. Vincent Caupin explique dans le chapitre IV comment les flux (et les reflux) de capitaux vers les pays émergents répondent à un cycle financier global. Il envisage les mesures que ces pays peuvent prendre pour bénéficier des apports de capitaux étrangers sans se trouver fragilisés par leurs à-coups.

Une des leçons de la crise financière globale est que les autorités monétaires doivent se préoccuper de la stabilité financière. Le pilotage des prix immobiliers est une tâche particulièrement délicate. Thomas Grjebine en explique les raisons et met en garde alors qu'un troisième cycle globalisé paraît s'amorcer : le retour de bulles immobilières dans des systèmes financiers de plus en plus développés pourrait provoquer des crises financières plus violentes encore que lors des deux premiers épisodes (chapitre V).

Au Japon, Shinzo Abe est venu au pouvoir en affirmant sa conviction qu'une politique monétaire ultra-expansive et des dépenses budgétaires élevées sortiront le pays de la déflation et que des réformes structurelles relèveront le potentiel de croissance. Évelyne Dourille expose dans le chapitre VI la logique des *Abenomics* ainsi que leurs premiers résultats.

Enfin, Agnès Chevallier et Maëlan Le Goff examinent dans le chapitre VII la situation économique de l'Afrique subsaharienne après quinze années de croissance. Celle-ci pourra-t-elle se maintenir en dépit du ralentissement de la demande des pays émergents ? Quels sont les changements structurels intervenus dans les économies africaines et quelles perspectives permettent-ils de dessiner ?

Les compléments statistiques présentés en fin d'ouvrage ont été rassemblés par Alix de Saint Vaulry.