

# CONJONCTURE INTERNATIONALE

---

## La crise grecque dans une phase décisive

La crise grecque entre dans une phase cruciale. Nous avons attiré l'attention sur ses derniers développements dans le numéro d'Actualité de juin et y reviendrons dans celui de septembre.

Les perspectives de croissance sont revues en baisse par tous les organismes internationaux. La plupart des économies émergentes sont en effet moins dynamiques, alors que certaines comme la Russie et le Brésil entrent en récession. En Afrique, l'expansion peine à franchir un nouveau palier, celle-ci se maintenant en moyenne autour de 3,5 % par an.

Le récent passage à vide de l'activité aux États-Unis (- 0,2 % en rythme annuel au premier trimestre 2015, après + 2,2 % fin 2014) est sans doute temporaire. Il reflète surtout les effets conjoints du rebond du dollar, d'événements climatiques, et de la chute des investissements dans le secteur de l'extraction pétrolière. Mais le marché du travail est resté bien orienté et le taux de chômage n'a pas augmenté (5,5 % de la population active). La politique monétaire demeure accommodante. Les effets de la consolidation budgétaire passée se dissipent progressivement. Les cours des actifs financiers sont élevés et soutiennent la consommation dans un pays où les effets de richesse sont significatifs. Au total, peu de raisons amènent à penser que le mauvais chiffre de la croissance annonce un décrochage durable.

En Europe, les taux à long terme se ressaisissent, à la fois en raison du renforcement des incertitudes sur le sort de la Grèce, ainsi que de l'atténuation des pressions déflationnistes. Après plusieurs mois de recul lié à celui des cours du pétrole, le glissement annuel des prix de détail revient en territoire positif. La hausse des prix atteint 0,2 % sur un an en juin dans la zone euro.

Les marchés financiers montrent des signes relativement inquiétants de volatilité avec des volumes d'échanges parfois déclinants et des cours des obligations en vif repli. Ces évolutions doivent être surveillées de près.