

Études économiques et financières

# Perspectives de l'économie mondiale

Octobre 2018

Distribution préliminaire  
Avant-propos, résumé analytique et chapitre 1

## **Obstacles à une croissance stable**

.....



Un avant-propos typique des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) montre comment les données devenues disponibles depuis notre dernière projection modifient nos hypothèses de croissance de référence. Il accorde une attention détaillée aux plus récents développements et en interprète les implications pour l'action à entreprendre. Le présent avant-propos, qui est aussi mon dernier, situera plutôt la conjoncture actuelle dans un contexte historique plus large, afin de mieux en tirer des enseignements pour l'avenir.

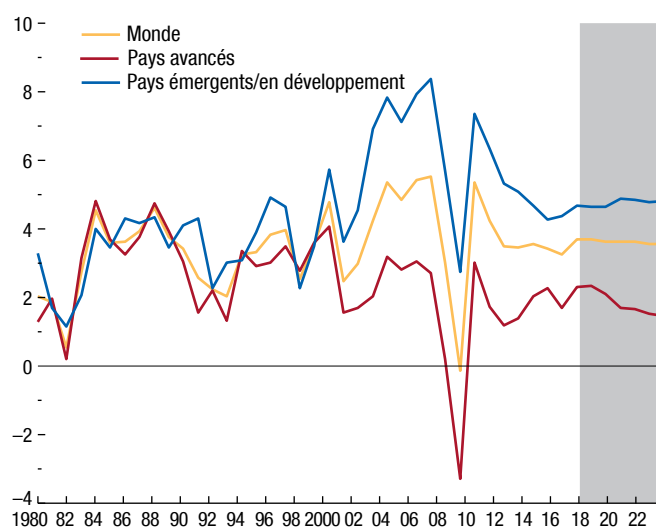
L'occasion justifie mon approche inhabituelle. Le présent rapport est publié peu après le 10<sup>e</sup> anniversaire de l'effondrement de Lehman Brothers et, par ailleurs, à un moment où l'incertitude monte, non seulement à propos des politiques économiques, mais aussi en ce qui concerne le cadre des relations internationales dans lequel s'élaborent ces politiques.

Les dix années qui se sont écoulées depuis la crise financière mondiale de 2008–09 ont de fait été le théâtre d'événements économiques et politiques spectaculaires, une tendance qui semble avoir peu de chances de s'inverser bientôt. Comment les dirigeants pourront-ils guider leur économie à travers les eaux agitées ? Comment peuvent-ils renforcer et moderniser le système multilatéral de l'après-Seconde Guerre mondiale, qui a contribué à soixante-dix années de paix et de prospérité sans précédent ? Pour répondre à ces questions, nous devons prendre en considération non seulement l'impact de la crise elle-même, mais aussi les années qui l'ont précédée, lorsque certaines tendances importantes qui ont défini l'après-crise sont apparues pour la première fois.

## Les dix années avant la crise

C'est avant la crise que certains des facteurs actuels de vulnérabilité économique ont vu le jour. Le graphique suit la croissance réelle de l'économie mondiale depuis 1980, ainsi que les contributions des pays avancés et des pays émergents et des pays en développement. Après la crise asiatique (1997–98) et l'éclatement de la bulle « dotcom » (2000–01), la croissance des pays émergents et des pays en développement s'est accélérée

**Graphique 1. Croissance du PIB réel, par groupe de pays (Sur un an)**



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2018.  
Note : La zone grisée indique des projections.

notamment, tandis que les pays avancés, même s'ils ont rebondi, ont connu une croissance inférieure aux niveaux antérieurs.

Deux choses sautent aux yeux. Premièrement, la croissance des pays avancés a été généralement orientée à la baisse depuis le milieu de la première décennie 2000. Ce fléchissement à long terme tient au vieillissement de la population active et au ralentissement de la croissance de la productivité, qui coïncident avec une baisse du dynamisme économique et une hausse de la concentration des marchés. Il est à noter que les taux de croissance à plus long terme qui sont prévus par les PEM pour les pays avancés sont inférieurs aux niveaux actuels.

Deuxièmement, le début du nouveau millénaire a amené une accélération de la croissance dans les pays émergents et les pays en développement qui a résolument placé ces derniers devant les pays avancés en termes de croissance. L'expansion rapide de l'économie chinoise explique en partie, mais certainement pas en totalité, ce découplage, parce que ces tendances subsistent même après avoir déduit la contribution algébrique de

la croissance de la Chine (ainsi que de l'Inde, en fait). L'accélération de la croissance est une conséquence robuste du renforcement des cadres d'action dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement, y compris leur ouverture au commerce. Parce qu'il tient aussi au poids accru de ces pays à croissance rapide dans l'économie mondiale, leur avantage notable par rapport aux pays avancés en termes de croissance persistera probablement, à moins que les pays avancés puissent résoudre leurs problèmes économiques structurels.

La crise asiatique et l'éclatement de la bulle « dotcom », ainsi que des événements intermédiaires comme le sauvetage forcé de Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, qui a évité une éventuelle crise du système financier, illustrent précisément comment la fragilité des bilans et la bulle des prix des actifs peuvent mettre à mal des établissements financiers et des économies entières. En 1998, dans son allocution prononcée en hommage à Henry L. Stimson à l'université Yale, Alexandre Lamfalussy évoquait de manière visionnaire les turbulences sur les marchés américains qui ont suivi la défaillance de la Russie cette année-là : « Si de tels événements peuvent se produire dans le marché modèle du monde, quelle valeur pratique y a-t-il à recommander que les pays émergents copient ce modèle ? »

Bon nombre de pays émergents et de pays en développement ont tiré les enseignements de ces crises et ont agi en conséquence, par exemple en optant pour un ciblage de l'inflation, en adoptant des régimes de change plus flexibles et en appliquant des politiques macroprudentielles : il vaut la peine de se souvenir de ces enseignements aujourd'hui. Cependant, les pays avancés ont été plus complaisants, considérant souvent les crises financières comme des problèmes auxquels seuls les pays émergents et les pays en développement étaient exposés, même si plusieurs accidents évités de justesse, parmi lesquels LTCM, indiquent le contraire. Le résultat, ce fut la crise financière mondiale, qui mit fin à l'expansion mondiale du milieu de la décennie. De manière générale, les pays émergents et les pays en développement ont bien surmonté cette crise, étant donné sa gravité, et ont continué d'enregistrer une croissance plus rapide que pendant les années 80 et 90.

## Les dix années après la crise

En 2009, la croissance mondiale a chuté comme rarement elle ne l'avait fait, mais toutes les régions du

monde ont rebondi en 2010–11, grâce à la mise en œuvre de politiques anticycliques vigoureuses dans l'ensemble des pays membres du Groupe des Vingt. Bon nombre de pays avancés ont abaissé leurs taux directeurs à la borne limitant à zéro les taux d'intérêt nominaux et ont commencé à expérimenter l'application de politiques monétaires non conventionnelles.

Cependant, après 2010–11, une succession de chocs, parmi lesquels la crise dans la zone euro, les abandons de mesures de relance budgétaire dans de grands pays, les hésitations de la croissance chinoise et la baisse des prix des produits de base, ont empêché qu'une croissance vigoureuse et synchronisée se poursuive. Étant donné la solidité relative des paramètres économiques fondamentaux des États-Unis, il était probable que la Réserve fédérale soit la première des grandes banques centrales à normaliser sa politique monétaire, et le dollar s'est affermi à compter de l'été 2014. Un an plus tard, les marchés mondiaux ont pris peur lorsque la Chine, ressentant les pressions subséquentes sur son taux de change fortement administré, a commencé à laisser sa monnaie se déprécier par rapport au dollar. Les tensions ne se sont pas atténuées rapidement. Dans le mois qui a suivi le premier relèvement des taux d'intérêt par la Réserve fédérale en près de dix ans, à la fin de 2015, les marchés financiers mondiaux se sont écroulés, et les prix des produits de base ont encore baissé. La croissance enregistrée en 2016, 3,3 %, fut la plus faible depuis 2009.

L'optimisme a commencé à revenir au milieu de 2016, en dépit des répercussions du résultat surprenant du référendum sur le Brexit en juin. À la fin de 2016, l'activité manufacturière a augmenté fortement, et la croissance s'est accélérée de manière générale dans le monde, avec pour résultat l'expansion mondiale la plus équilibrée depuis 2010. Le commerce mondial, qui avait progressé de manière exceptionnellement lente pendant la période 2012–16, a rebondi aussi, avec un début de redressement de l'investissement. Dans notre édition d'avril 2018 des PEM, nous prévoyions que la croissance mondiale monterait à 3,9 % en 2018 et en 2019, et, pour la première fois depuis longtemps, nous étions d'avis que notre prévision de croissance avait autant de chance d'être révisée à la hausse qu'à la baisse à court terme.

Aujourd'hui, en octobre 2018, nous tablons sur une expansion moins équilibrée et plus timide que nous l'espérions en avril dernier. La croissance aux États-Unis reste exceptionnellement robuste pour l'instant, portée

par une expansion budgétaire procyclique qui pourrait cependant peser sur la croissance américaine et mondiale ultérieurement. Mais nous avons révisé à la baisse nos prévisions de croissance à court terme pour la Corée, le Royaume-Uni et la zone euro. Notre révision est plus prononcée pour le groupe des pays émergents, avec un fléchissement de la croissance en Amérique latine (notamment en Argentine, au Brésil et au Mexique), au Moyen-Orient (notamment en Iran) et dans les pays émergents d'Europe (notamment en Turquie). Notre projection pour la croissance chinoise en 2019 est plus faible qu'en avril dernier aussi, en raison de la dernière série de droits de douane imposée par les États-Unis sur les importations chinoises, et il en va de même pour nos projections relatives à l'Inde. En conséquence, nos projections de la croissance mondiale pour cette année et l'année prochaine sont abaissées à 3,7 %, soit 0,2 point de pourcentage de moins que notre dernière évaluation et le même taux que celui observé en 2017. À l'échelle mondiale, les données récentes font état d'un fléchissement du commerce, de l'activité manufacturière et de l'investissement. Globalement, la croissance économique mondiale reste solide par rapport aux premières années de la décennie, mais elle semble marquer le pas.

Cette croissance plus modérée et les nouvelles données plus faibles qui étayent ces chiffres s'expliquent en partie par une forte hausse de l'incertitude au cours de l'année écoulée, un phénomène qui ne s'est pas encore reflété sur les marchés financiers des pays avancés, mais qui apparaît clairement dans les indicateurs de l'incertitude reposant sur les actualités. L'incertitude entourant la politique commerciale est notable à la suite des mesures prises sur plusieurs fronts par les États-Unis (ou des mesures qu'ils menacent de prendre), des réactions de leurs partenaires commerciaux et d'une détérioration générale des consultations multilatérales relatives au commerce. Un éventuel échec des négociations sur le Brexit constitue un autre risque. Sur fond de ces incertitudes concernant le commerce, les conditions financières se durcissent pour les pays émergents et les pays en développement, qui s'ajustent à des relèvements progressifs des taux d'intérêt par la Réserve fédérale et à la fin imminente des achats d'actifs par la Banque centrale européenne. Par rapport à il y a dix ans, l'endettement des entreprises et des États est plus élevé dans bon nombre de ces pays, qui sont donc plus vulnérables. Comme les tensions géopolitiques sont importantes aussi dans plusieurs régions, nous sommes d'avis que, même à court terme, la possibilité de mauvaises surprises l'emporte sur la probabilité de bonnes nouvelles imprévues.

## Enjeux

Pour de nombreux pays avancés, les enjeux les plus importants sont peut-être la lenteur de la croissance des revenus des travailleurs, l'impression d'une mobilité sociale réduite et, dans certains pays, une réaction inadéquate des pouvoirs publics aux changements économiques structurels. Non seulement la croissance à long terme dans les pays avancés est orientée à la baisse, mais, de plus, dans bon nombre de pays, les gains plus modestes reviennent principalement à ceux qui sont relativement riches. Aux États-Unis, par exemple, le revenu réel médian des ménages était environ le même en 2016 qu'en 1999. Cette tendance date manifestement d'avant la crise financière mondiale et la crise dans la zone euro. Mais les crises elles-mêmes, de même que certains aspects de la réaction des pouvoirs publics, ont aigri davantage l'opinion publique. À son tour, ce mécontentement a contribué à engendrer les tensions actuelles concernant la politique commerciale, ainsi qu'un scepticisme plus large à l'égard des politiques et des dirigeants centristes, qui, traditionnellement, considèrent que la coopération mondiale constitue la bonne réponse aux problèmes communs.

Les dirigeants doivent adopter une perspective à long terme face à ce malaise. Des politiques budgétaires inclusives, des investissements dans l'éducation et des mesures qui garantissent l'accès à des soins de santé adéquats peuvent réduire les inégalités et constituent des priorités importantes. Il en va de même pour des dispositifs de protection sociale plus sûrs qui peuvent aider les travailleurs à s'ajuster à une série de chocs structurels, qu'ils soient dus à la mondialisation, au progrès technologique ou (dans certains pays) au changement climatique. Il est particulièrement important de promouvoir le taux d'activité et l'inclusion économique des femmes et des jeunes. Les priorités en matière de réformes structurelles diffèrent d'un pays à l'autre, mais, de manière générale, leur exécution permettra d'accélérer la production et la croissance à moyen terme. Cela dit, il convient de prendre en considération ceux qui sont déjà désavantagés, mais qui pourraient l'être encore plus. Le soutien des activités de recherche et de développement, ainsi que de la recherche scientifique de base et appliquée, promet de rehausser la croissance, comme l'ont montré de nombreuses études. Ces priorités concernent aussi les pays émergents et les pays en développement.

La plupart des pays doivent aussi constituer des amortisseurs budgétaires pour être en mesure de réagir face à la prochaine récession lorsqu'elle se produira et réduire le

coût fiscal à long terme du service d'une dette publique élevée. Plusieurs pays émergents et pays en développement doivent entreprendre des réformes budgétaires afin de garantir la viabilité de leurs finances publiques et améliorer l'attitude des marchés. Des mesures qui ont été prises aux niveaux mondial et national ont consolidé la stabilité financière depuis la crise, mais le travail reste incomplet à plusieurs égards, notamment pour ce qui est de sécuriser le secteur financier non bancaire et de résoudre les banques en situation d'insolvabilité, surtout des banques internationales importantes pour le système, un domaine où il est urgent de mettre en place un dispositif mondial fondé sur la coopération. Certaines mesures de surveillance financière qui ont été adoptées à la suite de la crise pourraient être simplifiées, mais un détricotage général risquerait de déstabiliser le système. Même une déréglementation fragmentée doit être prudente et considérée avec soin, car une succession de mesures de plus petite portée pourrait finir par fragiliser le système. En fait, c'est précisément parce que la politique monétaire devra rester accommodante là où l'inflation s'inscrit en deçà des objectifs fixés et devra être prudente ailleurs que des leviers macroprudentiels et microprudentiels efficaces doivent rester disponibles.

Le poids croissant des pays émergents et des pays en développement dans l'économie mondiale signifie que les pays avancés intériorisent une plus petite partie des gains mondiaux tirés de leur propre appui à la coopération multilatérale. Les pays avancés perçoivent une

fuite des bienfaits au profit des autres pays qui est relativement plus importante aujourd'hui que par le passé, et ce par rapport à leurs propres gains. Ce changement pourrait inciter certains pays à se retirer dans une autosuffisance imaginée. Mais l'interdépendance économique est plus forte que jamais, par la voie, entre autres, du commerce, de la finance, du transfert des connaissances, des migrations et des effets sur l'environnement, et cela rend la coopération dans les domaines d'intérêt commun plus importante que jamais aussi, y compris pour les pays avancés.

Le multilatéralisme doit évoluer de manière à ce que chaque pays considère qu'il y va de son propre intérêt, même dans un monde multipolaire. Mais cela exigera un soutien politique *national* à la collaboration internationale. Des politiques d'inclusion qui veillent à ce que les gains de la croissance économique soient partagés par le plus grand nombre sont non seulement souhaitables en tant que telles, mais peuvent aussi contribuer à convaincre les citoyens que la coopération internationale leur profite. Je suis fier que, pendant mon mandat, le FMI ait défendu de plus en plus de telles politiques, tout en cherchant à trouver des solutions multilatérales aux problèmes mondiaux. Sans davantage de politiques d'inclusion, le multilatéralisme ne peut pas survivre. Et, sans multilatéralisme, le monde sera plus pauvre et plus dangereux.

Maurice Obstfeld  
*Conseiller économique*

*L'expansion régulière qui est en cours depuis la mi-2016 se poursuit : la croissance mondiale devrait rester à son niveau de 2017 en 2018–19. Par ailleurs, cependant, l'expansion est devenue moins équilibrée et pourrait avoir culminé dans certains grands pays. Les risques de révision à la baisse de la croissance mondiale ont augmenté au cours des six derniers mois, et les chances de révision à la hausse ont diminué.*

*La croissance mondiale devrait s'établir à 3,7 % en 2018–19, soit 0,2 point de pourcentage de moins que prévu en avril pour les deux années. Aux États-Unis, l'expansion reste vigoureuse, car la relance budgétaire continue de s'amplifier, mais la prévision pour 2019 a été révisée à la baisse en raison des mesures commerciales qui ont été annoncées récemment, notamment les droits de douane appliqués à 200 milliards de dollars d'importations américaines en provenance de la Chine. Les projections de croissance ont été révisées à la baisse pour la zone euro et le Royaume-Uni, l'activité ayant été moins dynamique que prévu au début de 2018. Parmi les pays émergents et les pays en développement, les perspectives de croissance de bon nombre de pays exportateurs d'énergie ont été rehaussées par la montée des prix du pétrole, mais la croissance a été révisée à la baisse pour l'Argentine, le Brésil, l'Iran et la Turquie, entre autres, en raison de facteurs propres à ces pays, du durcissement des conditions financières, de tensions géopolitiques et de la hausse des factures d'importations de pétrole. La Chine et un certain nombre de pays asiatiques devraient aussi enregistrer une croissance un peu plus faible en 2019 à la suite des mesures commerciales qui ont été annoncées récemment. Au-delà des deux prochaines années, tandis que les écarts de production se combleront et que les paramètres des politiques monétaires continueront de se normaliser, la croissance dans la plupart des pays avancés devrait ralentir pour s'établir à son taux potentiel, soit bien en deçà des moyennes atteintes avant la crise financière mondiale d'il y a dix ans. Le ralentissement de l'expansion de la population en âge de travailler et les faibles gains de productivité qui sont attendus constituent les raisons principales du fléchissement de la croissance à moyen terme. Aux États-Unis, la croissance s'affaiblira, car les effets de la relance budgétaire commenceront à s'estomper en 2020, à un moment où le cycle de durcissement monétaire devrait être à son sommet. En Chine, la croissance restera vigoureuse, mais devrait ralentir progressivement, et les perspectives restent médiocres dans quelques pays émergents et pays en développement, surtout pour ce qui est de la croissance par habitant, y compris dans des pays exportateurs de produits de base qui continuent d'être confrontés à*

*des besoins considérables d'assainissement budgétaire ou sont plongés dans des guerres et des conflits.*

*Le solde des aléas influant sur la croissance mondiale est négatif dans un contexte d'incertitude élevée. Plusieurs des risques mis en évidence dans les Perspectives de l'économie mondiale (PEM) d'avril 2018, par exemple une montée des obstacles au commerce et une inversion des flux de capitaux vers les pays émergents dont les paramètres fondamentaux sont plus faibles et le risque politique plus élevé, sont devenus plus prononcés ou se sont matérialisés en partie. Si les conditions financières restent accommodantes dans les pays avancés, elles pourraient se durcir rapidement si, par exemple, les tensions commerciales et l'incertitude s'accroissent. La politique monétaire constitue un autre déclencheur éventuel. L'économie américaine opère au-delà du plein emploi, mais la trajectoire des relèvements des taux d'intérêt que les marchés anticipent est moins pentue que celle prévue par la Réserve fédérale. Une inflation exceptionnellement élevée aux États-Unis pourrait donc pousser les investisseurs à réévaluer abruptement les risques. Un durcissement des conditions financières dans les pays avancés pourrait provoquer des ajustements de portefeuille perturbateurs, de vives fluctuations des taux de change et de nouvelles réductions des entrées de capitaux dans les pays émergents, en particulier les plus vulnérables d'entre eux.*

*La reprise a contribué à rehausser l'emploi et les revenus, a renforcé les bilans et a permis de reconstituer les amortisseurs. Cependant, le solde des aléas influant sur les perspectives étant maintenant négatif, il est plus urgent de renforcer les perspectives d'une croissance vigoureuse et inclusive. Pour préserver et amplifier l'expansion mondiale, il demeure essentiel d'éviter les réactions protectionnistes aux changements structurels et de trouver des solutions fondées sur la coopération qui encouragent la croissance constante des échanges de biens et services. À un moment où la croissance est supérieure à son potentiel dans bon nombre de pays, les dirigeants devraient viser à promulguer des réformes qui rehaussent les revenus à moyen terme au profit de tous. Comme les capacités excédentaires diminuent et que les risques de dégradation augmentent, de nombreux pays doivent reconstituer leurs amortisseurs budgétaires et renforcer leur résilience à un environnement où les conditions financières pourraient se durcir soudainement et nettement.*

*Dans les pays avancés, l'activité économique a perdu de sa vigueur au premier semestre de 2018 après avoir culminé au second semestre de 2017. Les résultats ont été inférieurs aux projections dans la zone euro et au*

Royaume-Uni ; la croissance du commerce et de la production industrielle à l'échelle mondiale a fléchi, et certains indicateurs à haute fréquence se sont repliés. L'inflation hors alimentation et énergie reste très différente parmi les pays avancés : elle s'inscrit bien en deçà de l'objectif dans la zone euro et au Japon, mais elle en est proche aux États-Unis et au Royaume-Uni. Parmi les pays émergents et les pays en développement, l'activité a continué de s'affermir progressivement dans les pays exportateurs d'énergie, mais s'est modérée dans certains pays importateurs. L'activité a ralenti plus nettement en Argentine, au Brésil et en Turquie, où des facteurs propres à ces pays et une détérioration de l'opinion des investisseurs ont joué un rôle aussi. L'inflation est montée de manière générale dans les pays émergents et les pays en développement, ce qui s'explique en partie par la répercussion des dépréciations monétaires. Si les conditions financières se sont durcies dans bon nombre de pays émergents et de pays en développement, elles restent favorables dans les pays avancés, en dépit des relèvements successifs du taux des fonds fédéraux aux États-Unis.

La croissance mondiale devrait atteindre 3,7 % pour 2018–19, soit 0,2 point de pourcentage en deçà de la projection des PEM d'avril 2018, et devrait fléchir à moyen terme. Les conditions financières mondiales devraient se durcir tandis que les politiques monétaires se normalisent ; les mesures commerciales appliquées depuis avril pèseront sur l'activité en 2019 et au-delà ; la politique budgétaire américaine amputera l'expansion à compter de 2020, et l'économie chinoise ralentira, du fait de l'affaiblissement de la croissance du crédit et de la montée des obstacles au commerce. Dans les pays avancés, un ralentissement marqué de la croissance de la population en âge de travailler et les faibles gains de productivité freineront la progression de la production potentielle à moyen terme. Parmi les pays émergents et les pays en développement, les perspectives à moyen terme sont mitigées. Les projections restent favorables pour les pays émergents d'Asie et d'Europe, en dehors de la Turquie, mais elles sont ternes pour l'Afrique subsaharienne, l'Amérique latine et le Moyen-Orient, où, en dépit de la reprise en cours, les perspectives à moyen terme des pays exportateurs de produits de base restent généralement modérées, la diversification de l'économie et l'ajustement des finances publiques devant être poursuivis. Les perspectives pour 2018–19 ont été révisées nettement à la baisse pour l'Iran, du fait de la réimposition des sanctions américaines. Pour la Turquie, les turbulences sur les marchés, la forte dépréciation de la monnaie et l'incertitude élevée pèseront sur l'investissement et la demande des consommateurs, ce qui justifie aussi une nette révision à la baisse des perspectives de croissance. En ce qui concerne la Chine et un certain nombre de pays asiatiques, la croissance a été révisée à la baisse également, à la

suite des mesures commerciales qui ont été annoncées récemment. Environ 45 pays émergents et pays en développement, qui représentent 10 % du PIB mondial selon les parités de pouvoir d'achat, devraient enregistrer une croissance par habitant inférieure à celle des pays avancés sur la période 2018–23, et devraient donc se laisser distancer davantage sur le plan du niveau de vie.

Le solde des aléas qui influent sur la prévision de croissance mondiale est négatif, tant à court terme qu'au-delà. Les chances de révision à la hausse ont diminué, étant donné le fléchissement de la dynamique de croissance et le durcissement des conditions financières dans les pays émergents et les pays en développement. Par ailleurs, plusieurs des risques de dégradation qui ont été mis en évidence dans les PEM d'avril 2018, par exemple une montée des obstacles au commerce et une inversion des flux de capitaux vers les pays émergents dont la position extérieure est plus faible, tels que l'Argentine et la Turquie, sont devenus plus prononcés ou se sont matérialisés en partie.

L'escalade des tensions commerciales et l'abandon éventuel d'un système commercial multilatéral et fondé sur des règles constituent des menaces importantes pour les perspectives de l'économie mondiale. Depuis les PEM d'avril 2018, la rhétorique protectionniste est devenue de plus en plus concrète : les États-Unis ont imposé des droits de douane sur diverses importations, notamment sur 200 milliards d'importations en provenance de Chine, et leurs partenaires commerciaux ont pris ou ont promis des mesures de rétorsion, ainsi que d'autres mesures de protection. Une intensification des tensions commerciales — et la montée connexe de l'incertitude — pourrait éroder la confiance des entreprises et des marchés financiers, rendre les marchés financiers volatils et ralentir l'investissement et le commerce. L'augmentation des obstacles au commerce perturberait les chaînes mondiales d'approvisionnement et entraverait la propagation des nouvelles technologies, pour, en fin de compte, réduire la productivité et la prospérité à l'échelle mondiale. Par ailleurs, l'imposition de restrictions supplémentaires aux importations ferait monter le prix des biens de consommation échangeables, ce qui nuirait de manière disproportionnée aux ménages à faible revenu.

Les conditions financières mondiales, qui restent accommodantes, pourraient se durcir brutalement, sous l'effet d'un resserrement plus agressif de la politique monétaire dans les pays avancés ou de la matérialisation d'autres risques qui modifient l'humeur des marchés. Cela exposerait les vulnérabilités qui se sont accumulées au fil des années, saperait la confiance et compromettrait l'investissement (un moteur essentiel de la prévision de référence pour la croissance). À moyen terme, les risques sont liés à une accumulation continue de facteurs de vulnérabilité

financière, à la mise en œuvre de politiques macroéconomiques insoutenables sur fond de perspectives de croissance modérée, à la hausse des inégalités et à la baisse de la confiance dans les politiques économiques traditionnelles. Une série d'autres risques non économiques sont importants aussi. Si l'un de ces risques se matérialise, la probabilité d'autres événements négatifs augmentera.

L'expansion qui se poursuit offre une ultime occasion de faire avancer, aux niveaux multilatéral et national, des politiques et des réformes qui consolident l'élan et accélèrent la croissance à moyen terme au profit de tous, tout en constituant des amortisseurs en vue de la prochaine récession et en accroissant la résilience à un environnement où les conditions financières pourraient se durcir soudainement et nettement.

*Favoriser la coopération.* Les pays doivent œuvrer ensemble pour s'attaquer aux problèmes qui vont au-delà de leurs propres frontières. Afin de préserver et d'élargir les gains tirés de plusieurs décennies d'intégration commerciale mondiale fondée sur des règles, les pays doivent coopérer pour continuer de réduire les coûts du commerce et résoudre leurs différends sans établir de barrières ayant des effets de distorsion. Il est essentiel aussi de coopérer pour achever le programme de réforme de la réglementation financière, améliorer la fiscalité internationale, renforcer la cybersécurité, s'attaquer à la corruption et atténuer le changement climatique.

*Aligner l'inflation sur les objectifs fixés, constituer des amortisseurs, réduire les déséquilibres excessifs.* Il convient de continuer de mener une politique monétaire accommodante là où l'inflation est faible, mais, lorsque l'inflation est proche de l'objectif fixé, une normalisation prudente, bien communiquée et tributaire des données doit être entreprise. La politique budgétaire doit avoir pour objectif de reconstituer les amortisseurs en vue de la prochaine récession, et la composition des dépenses et des recettes publiques doit être à même de favoriser la production potentielle et l'inclusion. Dans les pays qui fonctionnent à plein emploi ou presque, et qui affichent un déficit courant excessif et une position budgétaire insoutenable (notamment les États-Unis), il convient de stabiliser et, en fin de compte, de réduire la dette publique, ainsi que de retirer les mesures de relance procyclique, qui contribuent à aggraver les déséquilibres mondiaux et à accroître les risques pesant sur l'économie américaine et l'économie mondiale. Les pays ayant un excédent courant et de l'espace budgétaire (par exemple l'Allemagne) devraient augmenter leur investissement public pour relever leur croissance potentielle et réduire les déséquilibres extérieurs.

*Renforcer le potentiel de croissance plus élevée et plus inclusive.* Tous les pays doivent saisir l'occasion pour

adopter des réformes et des mesures structurelles qui accroissent la productivité et garantissent des gains généralisés, par exemple en encourageant les innovations technologiques et leur diffusion, en rehaussant les taux d'activité (en particulier des femmes et des jeunes), en aidant les personnes déplacées par les changements structurels, ainsi qu'en investissant dans l'éducation et la formation afin d'augmenter les possibilités d'emploi.

*Accroître la résilience.* Les politiques macroprudentielles et microprudentielles doivent avoir pour objectif de constituer des amortisseurs financiers, de réduire l'endettement croissant, de limiter la prise de risque excessive et de maîtriser les risques pesant sur la stabilité financière (y compris en matière de cybersécurité). Dans la zone euro, il convient de continuer de réparer les bilans. Les pays émergents doivent viser à maîtriser les passifs conditionnels et les asymétries de bilan. Sur la base des efforts qu'elle a déployés récemment, la Chine doit continuer de freiner la croissance du crédit et de s'attaquer aux risques financiers, même si sa croissance ralentit de manière temporaire. Au chapitre 2, il est noté que les pays dont la position budgétaire était plus solide avant la crise financière mondiale, ainsi que les pays disposant d'un régime de change plus flexible, ont enregistré des pertes de production plus faibles. Les pays plus vulnérables sur le plan financier avant la crise financière mondiale ont subi des pertes de production plus élevées, ce qui souligne l'importance des politiques macroprudentielles et d'un contrôle efficace. L'analyse figurant au chapitre 3 montre comment les pays émergents et les pays en développement peuvent tirer parti d'institutions plus solides. Tandis que les conditions financières mondiales sont en train de se normaliser, des cadres plus crédibles de politique monétaire qui ancrent bien les anticipations inflationnistes peuvent rendre l'économie plus résiliente aux chocs extérieurs en améliorant l'arbitrage entre inflation et production.

*Améliorer les perspectives de convergence pour les pays en développement à faible revenu.* Il est impératif de continuer de progresser vers les objectifs de développement durable des Nations Unies à l'horizon 2030 pour favoriser une plus grande sécurité économique et une amélioration du niveau de vie d'une part croissante de la population mondiale. Comme leur endettement public est généralement élevé, les pays en développement à faible revenu doivent renforcer considérablement leur position budgétaire, tout en accordant la priorité à des mesures bien ciblées pour réduire la pauvreté. Ils doivent aussi rendre leur système financier plus résilient. L'investissement dans le capital humain, l'amélioration de l'accès au crédit et la réduction des déficits d'infrastructures peuvent promouvoir la diversification économique et améliorer la capacité d'ajustement aux chocs climatiques.



*La croissance mondiale en 2018–19 devrait rester stable à son niveau de 2017, mais son rythme est moins vigoureux que prévu en avril dernier et devient moins équilibré. Les risques de ralentissement de la croissance mondiale ont augmenté au cours des six derniers mois et les chances de révision à la hausse ont diminué.*

*La croissance mondiale devrait atteindre 3,7 % en 2018–19, soit 0,2 point de pourcentage de moins que prévu en avril pour les deux années. Cette révision à la baisse tient à un ralentissement inattendu de l'activité au début de 2018 dans certains grands pays avancés, aux effets négatifs des mesures commerciales appliquées ou approuvées entre avril et mi-septembre, ainsi qu'à une détérioration des perspectives pour certains grands pays émergents et pays en développement, qui s'explique par des facteurs propres à ces pays, un durcissement des conditions financières, des tensions géopolitiques et une augmentation des factures d'importation de pétrole. Au-delà des deux prochaines années, tandis que les écarts de production se comblent et que les paramètres des politiques monétaires commencent à se normaliser, la croissance dans la plupart des pays avancés devrait tomber à des taux potentiels qui se situent bien en deçà des moyennes atteintes avant la crise financière mondiale d'il y a 10 ans. Les perspectives à moyen terme restent généralement solides dans les pays émergents d'Asie, mais elles sont médiocres dans certains pays émergents et pays en développement, surtout pour ce qui est de la croissance par habitant, notamment dans les pays exportateurs de produits de base qui restent confrontés à des besoins considérables d'assainissement budgétaire ou sont embourbés dans des guerres et des conflits.*

*Le solde des facteurs qui influent sur les prévisions de la croissance mondiale est devenu négatif sur fond de l'incertitude élevée. Plusieurs des risques mis en évidence dans l'édition d'avril 2018 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) se sont intensifiés ou se sont matérialisés en partie : il s'agit notamment de la montée des obstacles au commerce et d'une inversion des flux de capitaux pour les pays émergents dont les paramètres économiques fondamentaux sont plus fragiles et le risque politique est plus élevé. Par ailleurs, les possibilités que la croissance soit supérieure aux attentes ont diminué, étant donné le durcissement des conditions financières dans certaines parties du monde, la hausse des coûts du commerce, la lenteur de la mise en œuvre des réformes*

*recommandées par le passé et l'essoufflement de la dynamique de croissance. Si les conditions restent accommodantes sur les marchés financiers des pays avancés, elles pourraient se durcir rapidement si les tensions commerciales et l'incertitude entourant les politiques économiques s'intensifiaient, ou si une inflation exceptionnellement élevée aux États-Unis entraînait une réaction de la politique monétaire plus énergique que prévu. Un durcissement des conditions financières dans les pays avancés pourrait provoquer des ajustements de portefeuille déstabilisants, de fortes variations des taux de change et de nouvelles baisses des entrées de capitaux dans les pays émergents, en particulier les plus vulnérables d'entre eux.*

*La reprise a contribué à accroître l'emploi et les revenus, renforcé les bilans et offert une occasion de reconstituer les amortisseurs. Cependant, comme le solde des facteurs influant sur les perspectives devient négatif, il est plus urgent de renforcer les perspectives d'une croissance vigoureuse et inclusive. Il reste essentiel d'éviter des réactions protectionnistes aux changements structurels et de trouver des solutions fondées sur la coopération qui encouragent la croissance continue des échanges de biens et services afin de préserver et d'amplifier l'expansion mondiale. Tandis que la croissance est supérieure à son potentiel dans bon nombre de pays, les dirigeants devraient chercher à adopter des réformes qui accroissent les revenus à moyen terme de l'ensemble de la population. Du fait de la diminution des capacités de production excédentaires et de la montée des risques de dégradation, de nombreux pays doivent reconstituer leurs amortisseurs budgétaires et renforcer leur résilience face à un environnement où les conditions financières pourraient se durcir soudainement et nettement.*

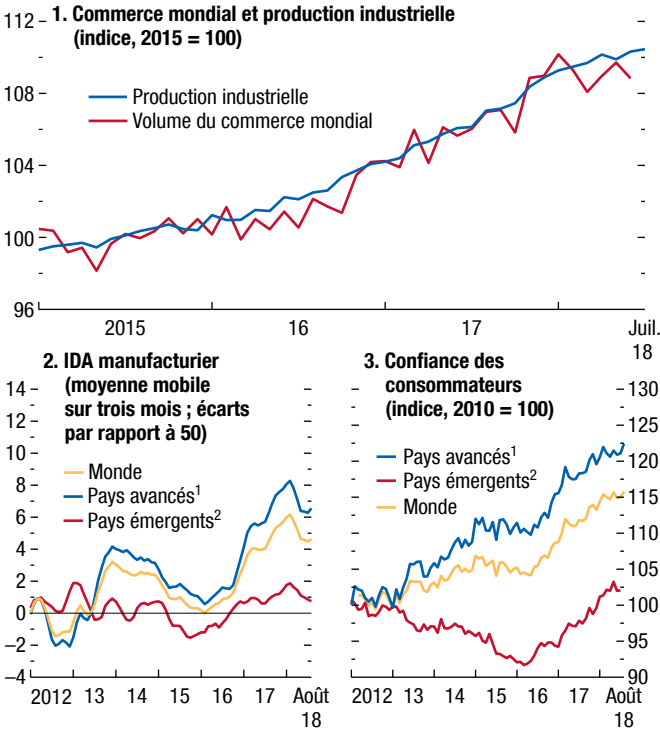
## Évolution récente et perspectives

### Une expansion plus molle et plus inégale

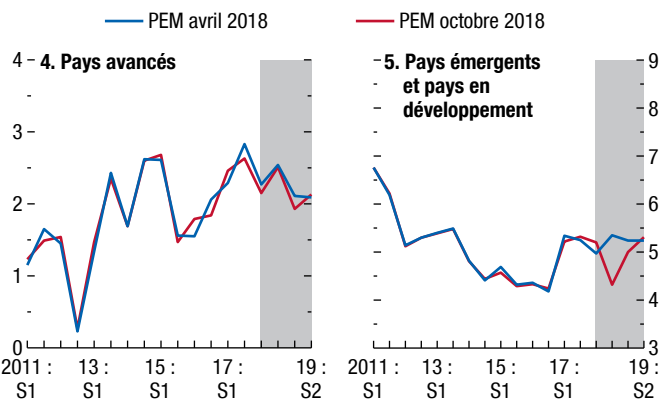
Au premier semestre de 2018, la croissance mondiale a perdu une partie de l'élan vigoureux observé au second semestre de l'an dernier, et l'expansion est devenue moins synchronisée à l'échelle internationale. Dans certains grands pays avancés, l'activité a fléchi plus que prévu après avoir été vigoureuse l'an dernier, tandis que le groupe des pays émergents et des pays en développement a enregistré une croissance plus ou moins similaire à celle observée en 2017 (graphique 1.1).

**Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale**

La croissance mondiale s'est affaiblie au premier semestre de 2018, l'activité ayant été inférieure aux prévisions dans plusieurs grands pays avancés. Le commerce mondial et la production industrielle ont ralenti après avoir augmenté rapidement en 2017, et certains indicateurs à haute fréquence ont fléchi.



**Croissance du PIB (variation semestrielle annualisée en pourcentage)**



Sources : Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique CPB ; Haver Analytics ; Markit Economics ; estimations des services du FMI.  
 Note : IDA = indice des directeurs d'achat ; CC = confiance des consommateurs ; PEM = Perspectives de l'économie mondiale.  
<sup>1</sup>Australie, Canada (IDA seulement), Corée, Danemark, États-Unis, RAS de Hong Kong (CC seulement), Israël, Japon, Norvège (CC seulement), Nouvelle-Zélande (IDA seulement), République tchèque, Royaume-Uni, Singapour (IDA seulement), Suède (CC seulement), Suisse, province chinoise de Taiwan et zone euro.  
<sup>2</sup>Afrique du Sud, Argentine (CC seulement), Brésil, Chine, Colombie (CC seulement), Hongrie, Inde (IDA seulement), Indonésie, Lettonie (CC seulement), Malaisie (IDA seulement), Mexique (IDA seulement), Philippines (CC seulement), Pologne, Russie, Thaïlande (CC seulement), Turquie, Ukraine (CC seulement).

Parmi les pays avancés, la croissance a été inférieure aux attentes dans la zone euro et au Royaume-Uni. Un ralentissement de la croissance des exportations, après une forte hausse au dernier trimestre 2017, a contribué notablement au ralentissement dans la zone euro. La hausse des prix de l'énergie a pesé sur la demande dans les pays importateurs d'énergie, tandis que quelques pays ont souffert aussi de l'incertitude politique ou de grèves. Au Royaume-Uni, la croissance a fléchi plus que prévu, en partie à cause de perturbations liées au climat au premier trimestre. Aux États-Unis, la croissance est restée vigoureuse, surtout au deuxième trimestre, l'activité du secteur privé étant encore stimulée par une relance budgétaire considérable.

La croissance globale dans le groupe des pays émergents et des pays en développement s'est stabilisée au premier semestre de 2018. Les pays émergents d'Asie continuent d'enregistrer une croissance vigoureuse, portée par une reprise de l'économie indienne tirée par la demande intérieure après que l'expansion a atteint son niveau le plus bas depuis quatre ans en 2017, alors même que l'activité en Chine a ralenti au deuxième trimestre en réaction au durcissement de la réglementation du secteur immobilier et de l'intermédiation financière non bancaire. La hausse des prix du pétrole a accéléré la croissance parmi les pays exportateurs de carburants d'Afrique subsaharienne et du Moyen-Orient. En Amérique latine, la reprise s'est poursuivie, quoique à un rythme plus modéré que prévu, car le durcissement des conditions financières et une sécheresse ont pesé sur la croissance en Argentine et une grève nationale des camionneurs a perturbé la production au Brésil.

**Tensions commerciales**

Depuis janvier, une succession de mesures douanières prises par les États-Unis sur les panneaux solaires, les machines à laver, l'acier, l'aluminium et une série de produits chinois, ainsi que les mesures de rétorsion adoptées par leurs partenaires commerciaux ont compliqué les relations commerciales à l'échelle mondiale<sup>1</sup>. Si l'accord préliminaire entre les États-Unis et le Mexique sur certaines questions relatives à leur commerce bilatéral constitue un pas en avant, l'avenir de l'accord trilatéral

<sup>1</sup>Après les relèvements des droits de douane au début de 2018 sur les machines à laver, les panneaux solaires, l'acier et l'aluminium, les États-Unis ont annoncé le 15 juin un droit de douane de 25 % sur des importations chinoises d'une valeur de 50 milliards de dollars ; la Chine a annoncé des mesures de rétorsion d'une ampleur similaire. Le 17 septembre, les États-Unis ont annoncé un droit de douane de 10 % (relevé à 25 % d'ici la fin de l'année) sur 200 milliards d'importations chinoises supplémentaires. La Chine a réagi en annonçant des droits de douane sur 60 milliards de dollars d'importations américaines supplémentaires.

de libre-échange nord-américain (ALENA) reste incertain tandis que les États-Unis et le Canada cherchent à résoudre des questions en suspens. Par ailleurs, une escalade des tensions commerciales est possible<sup>2</sup>.

Bien que l'état d'esprit soit généralement resté positif en dépit de l'intensification des différends commerciaux et que les données à haute fréquence fassent état d'une dynamique persistante, quelques-unes des données plus sensibles aux échanges commerciaux se sont affaiblies depuis le début de l'année. Les enquêtes menées auprès des directeurs d'achats en Chine, aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro indiquent que la croissance des commandes à l'exportation s'affaiblit. Les indicateurs de confiance des fabricants automobiles en Allemagne et au Japon font état d'un pessimisme accru quant aux perspectives par rapport au début de l'année. Les sous-indices de la production industrielle pour les États-Unis, le Japon et l'Allemagne indiquent que la modération dans les secteurs producteurs de biens d'équipement est plus marquée que dans le reste de l'industrie manufacturière, ce qui pourrait indiquer une diminution des dépenses d'équipement. Les commandes de biens manufacturiers en Allemagne ont diminué d'environ 4 % sur une base mensuelle en juin (ce qui contribue à une diminution de 6½ % au deuxième trimestre sur une base trimestrielle annualisée), après un recul de près de 1 % en juillet. Le commerce international des biens semble avoir ralenti depuis le début de 2018 après une croissance très rapide à la fin de 2017, ce qui correspond aux données relatives à la production (graphique 1.1). La croissance des importations en volume dans certains des principaux pays avancés (États-Unis, zone euro, Japon) a fléchi. Le ralentissement des échanges commerciaux pourrait s'expliquer par une combinaison de facteurs, par exemple un contrecoup après la croissance très vigoureuse du commerce observée à la fin de 2017 et une diminution des dépenses d'équipement dans un environnement mondial plus incertain.

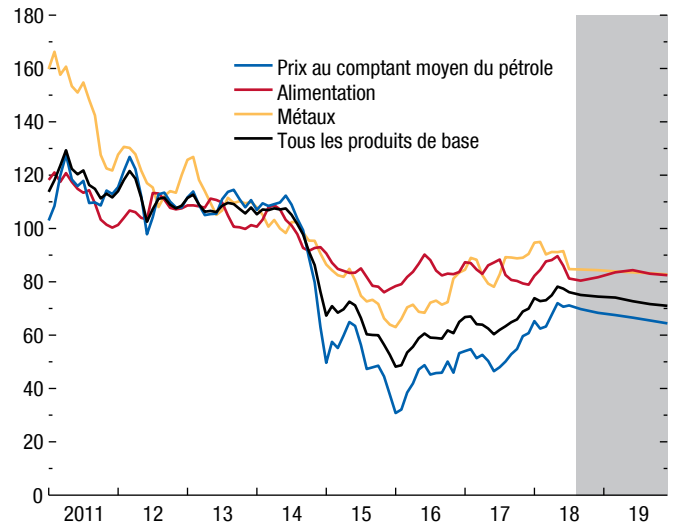
### La hausse des prix de l'énergie fait monter l'indice des prix des produits de base

L'indice des prix des produits de base établi par le FMI a progressé de 3,3 % entre février 2018 et août 2018, c'est-à-dire entre les périodes de référence de l'édition

<sup>2</sup>Les États-Unis ont indiqué aussi que des droits de douane pourraient être appliqués à 267 milliards d'importations chinoises supplémentaires (ce qui engloberait presque toutes les importations chinoises restantes) et ont par ailleurs évoqué la possibilité d'imposer des droits de douane dans le secteur automobile qui toucheraient nombre d'autres pays (voir encadré scénario 1).

**Graphique 1.2. Prix des produits de base et du pétrole**  
(Déflatés à l'aide de l'indice américain des prix à la consommation ; indice, 2014 = 100)

L'indice des prix des produits de base a augmenté au cours des six derniers mois, porté par la hausse des prix de l'énergie. Les prix de l'alimentation ont diminué sur fond de la montée des tensions commerciales, tandis que les prix des métaux ont fléchi en raison de l'affaiblissement de la demande chinoise.



Sources : FMI, système des cours des produits de base ; estimations des services du FMI.

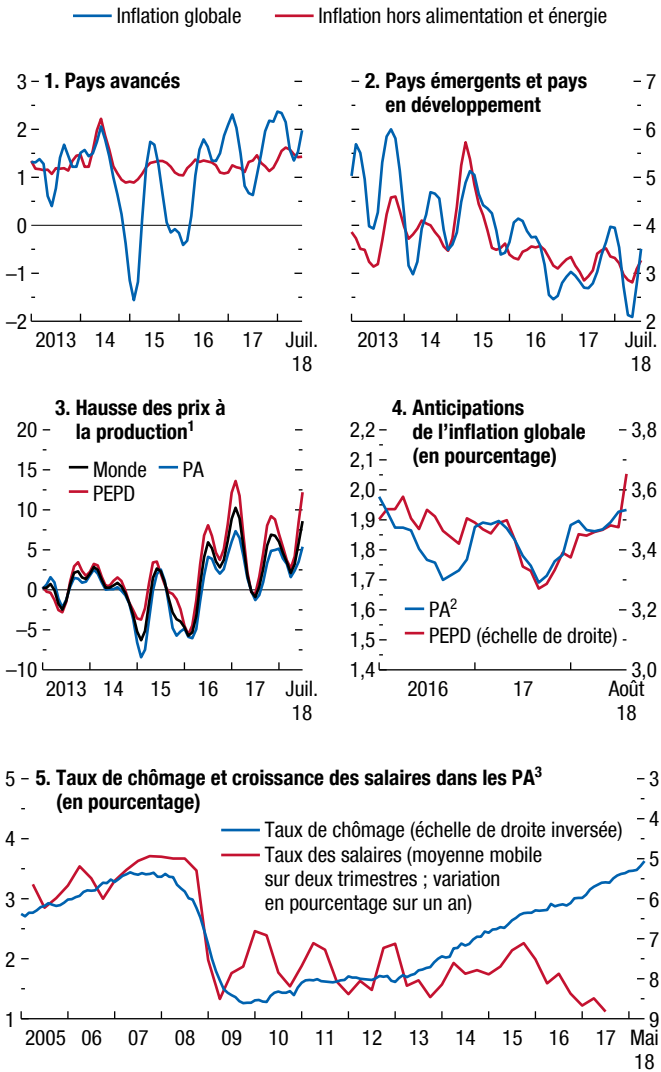
d'avril 2018 des PEM et de l'édition actuelle, du fait de la hausse des prix de l'énergie (graphique 1.2). Comme noté dans le dossier spécial sur les produits de base, le sous-indice de l'énergie a augmenté de 11,1 %. Les prix de l'alimentation ont baissé de 6,4 %, et le sous-indice des métaux de 11,7 %.

Les prix du pétrole sont passés à plus de 76 dollars le baril en juin, soit leur niveau le plus élevé depuis novembre 2014, en raison de l'effondrement de la production au Venezuela, d'interruptions inattendues de la production au Canada et en Libye, et des anticipations d'une baisse des exportations iraniennes à la suite des sanctions imposées par les États-Unis. Les prix sont tombés aux environs de 71 dollars le baril en août après que l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et les pays exportateurs de pétrole non membres de l'OPEP (parmi lesquels la Russie) ont décidé d'accroître leur production. L'indice des prix du charbon, qui est une moyenne des prix australiens et sud-africains, a progressé de 9,8 % entre février 2018 et août 2018, en raison d'une offre tendue. La forte demande de gaz naturel liquéfié en Chine et en Inde, ainsi que la hausse des prix du pétrole ont maintenu le prix au comptant du gaz naturel liquéfié proche de son niveau le plus élevé en trois ans.

**Graphique 1.3. Inflation mondiale**

(Moyenne mobile sur trois mois ; variation annualisée en pourcentage, sauf indication contraire)

La hausse des prix des carburants a fait monter l'inflation globale au cours des six derniers mois et, dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation hors alimentation et énergie s'est accélérée aussi. Cependant, la croissance des salaires reste modérée en dépit de la diminution constante des taux de chômage.



Sources : Consensus Economics ; Haver Analytics ; Organisation de coopération et de développement économiques ; Bureau américain des statistiques du travail ; calculs des services du FMI.

Note : PA = pays avancés (AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HKG, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, LTU, LUX, LVA, NLD, NOR, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, TWN, USA) ; PEPD = pays émergents et pays en développement (BGR, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, ZAF). Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

<sup>1</sup>Les PA excluent HKG, ISR et TWN. Les PEPD incluent UKR et excluent IDN, IND, PER et PHL.

<sup>2</sup>Les PA incluent AUS et excluent LUX.

<sup>3</sup>La ligne bleue inclut AUS et NZL et exclut BEL. La ligne rouge inclut AUS et MLT et exclut HKG, SGP et TWN.

La baisse de l'indice des prix agricoles établi par le FMI entre les deux périodes de référence s'explique dans une large mesure par les tensions commerciales et les craintes concernant la croissance mondiale. Par ailleurs, l'insuffisance de l'offre de cacao, de coton et de blé liée aux conditions climatiques est moins prononcée que prévu. S'agissant des produits de base qui sont touchés par les tensions commerciales, les prix du soja ont diminué en juin tandis que la Chine annonçait des mesures de rétorsion sur le soja américain.

Le fléchissement des prix des métaux entre février et août 2018 s'explique dans une large mesure par l'affaiblissement de la demande en provenance de la Chine. Le marché des métaux a aussi été très volatil, du fait en partie des mesures douanières appliquées, des sanctions américaines sur le géant de l'aluminium Rusal et de la montée de l'incertitude entourant les politiques commerciales. Le prix du minerai de fer, principal intrant dans la fabrication de l'acier, a baissé de 12,4 % entre les deux périodes de référence. Les prix de l'aluminium ont atteint leur plus haut niveau depuis sept ans en mai après les sanctions imposées contre Rusal, avant de reculer de plus de 10 % en juin et en juillet lorsque les droits de douane ont été relevés.

**L'inflation globale s'accélère, mais l'inflation hors alimentation et énergie reste modérée**

La hausse des prix de l'énergie a accéléré l'inflation globale sur un an dans les pays avancés ainsi que dans les pays émergents et les pays en développement au cours des six derniers mois. L'inflation hors alimentation et énergie reste en deçà des objectifs fixés par les banques centrales dans la plupart des pays avancés. Parmi les pays émergents et les pays en développement, en dehors de l'hyperinflation au Venezuela, l'inflation hors alimentation et énergie demeure inférieure à la moyenne des dernières années, mais s'est accélérée au cours des derniers mois (graphique 1.3).

Parmi les pays avancés, l'inflation hors alimentation et énergie aux États-Unis, où le chômage avoisine son niveau le plus bas depuis plusieurs décennies, dépasse 2 % depuis mars. L'indice des prix privilégié par la Réserve fédérale, à savoir les dépenses de consommation des ménages hors alimentation et énergie, a lui aussi augmenté pour s'approcher de l'objectif de 2 %. Au Royaume-Uni, l'inflation hors alimentation et énergie a atteint en moyenne un peu plus de 2 % au premier semestre 2018, soit un chiffre inférieur à celui de l'an dernier, car les effets de la forte dépréciation de la livre en 2016–17 sur les prix intérieurs se sont graduellement estompés. Dans

la zone euro et au Japon, l'inflation hors alimentation et énergie demeure faible, aux environs de 1 % dans la zone euro et à 0,3 % au Japon<sup>3</sup>.

La croissance des salaires réels est restée atone dans la plupart des pays avancés, alors même que les marchés du travail se durcissent et que les écarts de production se comblent (dans certains cas, cet écart devient positif, l'économie opérant au-delà de son potentiel). Aux États-Unis et au Japon, par exemple, où les taux de chômage sont au plus bas depuis 2000 et 1993, respectivement, les salaires n'ont augmenté que modérément, du fait en partie de la faible croissance de la productivité et peut-être de capacités excédentaires sur le marché du travail plus élevées que n'en rendent compte les chiffres du chômage global.

Dans le groupe des pays émergents et des pays en développement, l'inflation hors alimentation et énergie demeure inférieure à 2 % environ en Chine, où la demande intérieure a ralenti en réaction au durcissement de la réglementation financière. En Inde, elle est montée à environ 6 % en raison d'une baisse de l'écart de production et des répercussions de la hausse des prix de l'énergie et de la dépréciation de la monnaie. L'inflation hors alimentation et énergie a fléchi au Brésil et au Mexique (à environ 2½ % et 3½ %, respectivement), en raison d'un ralentissement de l'activité et d'un meilleur ancrage des anticipations. En Russie, elle a reculé cette année (à moins de 2 % en moyenne jusqu'à mai, avant une légère hausse en juin), ce qui cadre avec une politique monétaire modérément restrictive, une diminution des anticipations d'inflation et une faible incidence de l'évolution du taux de change.

### Les conditions financières sont légèrement plus restrictives, avec des tensions localisées

Comme noté dans l'édition d'octobre 2018 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR), les conditions financières mondiales se sont durcies légèrement au cours des six derniers mois. Bien que ces conditions restent accommodantes et généralement favorables à la croissance, des différences considérables sont apparues entre les pays avancés et les pays émergents. Dans les pays avancés, après être montée en flèche pendant les premiers mois de l'année, la volatilité sur les marchés s'est atténuée et l'appétit pour le risque demeure relativement élevé. Le creusement de l'écart de croissance entre les États-Unis et les autres pays avancés, ainsi que les divergences

des orientations de la politique monétaire et des rendements à long terme qui en découlent, ont contribué à l'appréciation du dollar américain depuis avril. Dans ce contexte, des tensions localisées sont apparues dans les pays dont les paramètres économiques fondamentaux sont plus faibles et où l'incertitude politique est plus élevée. L'incidence des tensions commerciales sur les marchés financiers a jusqu'à présent été confinée à certains secteurs, tels que l'automobile et l'aluminium, ainsi qu'à certaines monnaies sensibles aux échanges commerciaux.

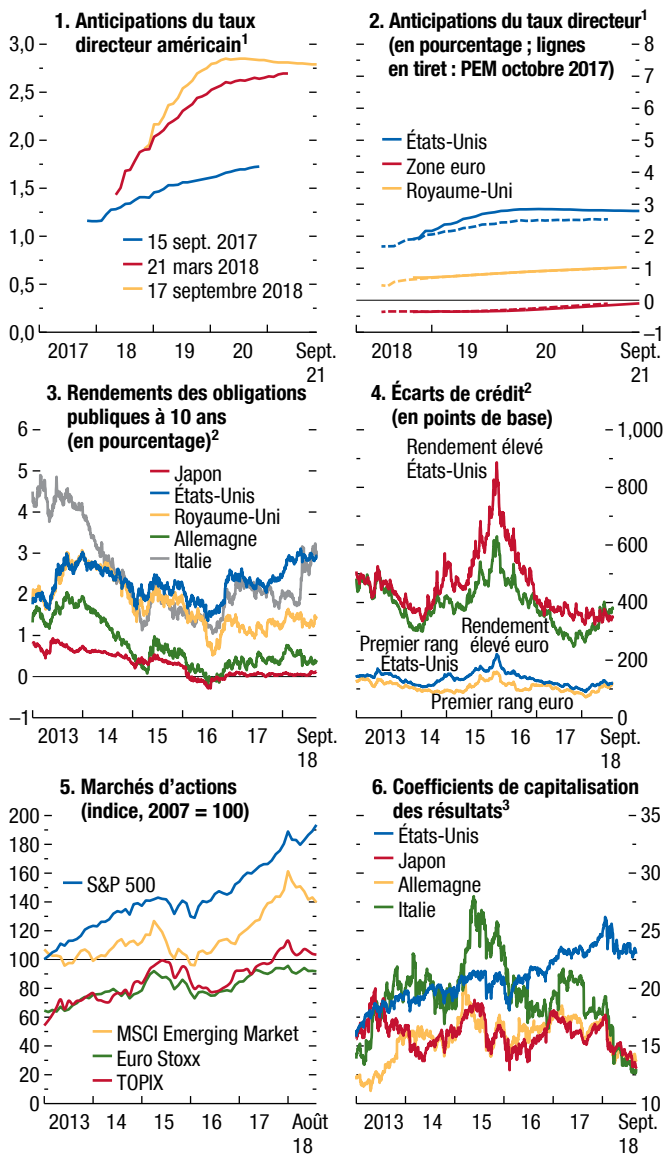
Comme prévu par les marchés, la Réserve fédérale américaine a relevé la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 1,75–2 % en juin. Comme l'expansion économique s'accélère aux États-Unis et qu'une relance budgétaire considérable devrait amplifier une activité du secteur privé déjà dynamique, la Réserve fédérale a signalé qu'elle procéderait à deux relèvements supplémentaires du taux en 2018 et à trois en 2019. En outre, en juin, la Banque centrale européenne a annoncé qu'elle prolongerait son programme d'achats d'actifs jusqu'à la fin de l'année, tout en indiquant qu'elle réduirait ses achats mensuels de 30 milliards d'euros à 15 milliards d'euros en octobre. La banque centrale s'est engagée aussi à maintenir les taux à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à la fin de l'été 2019. En juillet, la Banque du Japon a modifié sa politique de contrôle de la courbe des rendements, avec une fourchette plus large pour l'écart du rendement à 10 ans de référence par rapport à un objectif inchangé d'environ 0 %. Elle a aussi établi un cadrage prospectif concernant le maintien de taux directeurs extrêmement bas pendant une longue période. Parmi les autres pays avancés, la Banque du Canada a relevé son taux directeur de 25 points de base en juillet, tout comme la Banque d'Angleterre en août (il s'agissait de la deuxième hausse seulement en 10 ans).

Les rendements obligataires à long terme ont divergé parmi les pays avancés depuis février–mars (graphique 1.4). À la mi-septembre, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est monté à environ 3,0 %, tandis que les rendements des obligations allemandes à 10 ans ont baissé de 25 points de base à environ 0,45 %, et que les rendements des obligations britanniques sont restés voisins de 1,5 %. Les écarts de taux sur la dette souveraine italienne se sont creusés considérablement depuis fin mai, dans un premier temps à cause des difficultés rencontrées pour former un nouveau gouvernement et plus récemment en raison de l'incertitude entourant le budget à venir. À la mi-septembre, ces écarts avoisinaient 250 points de base. Par contre, les écarts de taux sur la dette souveraine d'autres pays de la zone euro sont restés faibles. Les écarts de taux sur la dette des entreprises ont augmenté

<sup>3</sup>Pour le Japon, cet indice exclut les produits alimentaires frais et l'énergie.

**Graphique 1.4. Pays avancés : marchés monétaires et financiers**  
(En pourcentage, sauf indication contraire)

En dépit d'un durcissement de la politique monétaire aux États-Unis, les conditions financières restent généralement favorables à la croissance dans les pays avancés. Depuis plus tôt dans l'année, les rendements des obligations publiques à long terme ont divergé : une trajectoire plus pentue des taux directeurs attendus a relevé de manière modeste les rendements des obligations américaines à 10 ans, tandis que les rendements des obligations allemandes et britanniques à long terme ont diminué.



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Thomson Reuters Datastream ; calculs des services du FMI.

Note : MSCI = Morgan Stanley Capital International ; PEM = *Perspectives de l'économie mondiale* ; S&P = Standard & Poor's ; TOPIX = indice des cours des actions à Tokyo.

<sup>1</sup>Les anticipations reposent sur les contrats à terme sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour en livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire à terme en euro pour la zone euro ; mis à jour le 17 septembre 2018.

<sup>2</sup>Les données vont jusqu'au 17 septembre 2018.

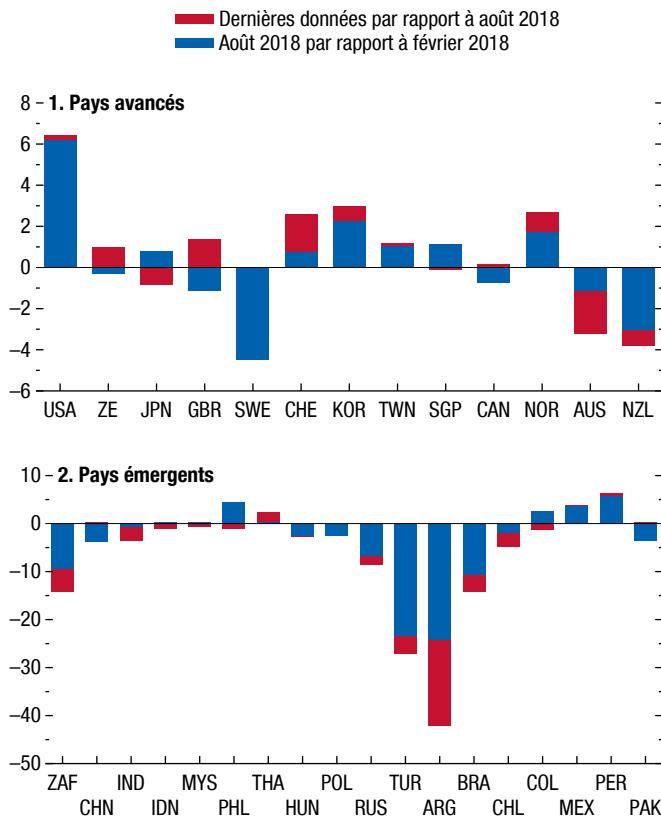
légèrement depuis avril, en particulier pour les crédits hors premier rang (graphique 1.4, page 4). Les bénéfices des entreprises des pays avancés restent généralement solides, les indices boursiers aux États-Unis sont légèrement plus élevés. Ailleurs, ils sont plus ou moins au même niveau (graphique 1.4, page 5). Comme noté dans l'édition d'octobre 2018 du GFSR, les cours des actions américaines semblent aujourd'hui un peu plus élevés que leurs valeurs modélisées, sur la base d'autres mesures des anticipations de bénéfices du S&P 500, ainsi que de valeurs de remplacement pour le facteur d'actualisation et la prime de risque sur actions. Les coefficients n'ont guère varié par rapport à avril (graphique 1.4, page 6).

À la mi-septembre, le dollar s'était renforcé d'environ 6½ % en valeur effective réelle par rapport à février (période de référence pour les PEM d'avril 2018), ce qui cadre avec le creusement des écarts de taux d'intérêt et de croissance attendue (graphique 1.5, page 1). L'euro, le yen et la livre se sont affaiblis vis-à-vis du dollar, mais leur valeur effective réelle est restée plus ou moins inchangée, du fait de la dépréciation de monnaies de pays émergents (voir ci-dessous).

Parmi les pays émergents, l'Argentine et la Turquie ont subi de vives pressions sur les marchés au cours des dernières semaines. En Argentine, le durcissement des conditions financières mondiales, ainsi qu'un scandale de corruption interne et l'incertitude persistante entourant la réussite du plan de stabilisation qui étaye le programme avec le FMI, ont contribué à la volatilité sur les marchés financiers. En dépit d'un relèvement du taux directeur à court terme de 2.000 points de base et de plusieurs hausses des réserves obligatoires, le peso argentin s'est déprécié de plus de 40 % en valeur effective réelle entre février et mi-septembre, les cours des actions ont encore baissé et les écarts de taux sur la dette souveraine ont dépassé 700 points de base. En Turquie, les craintes concernant les paramètres économiques fondamentaux et les tensions politiques avec les États-Unis ont provoqué une forte dépréciation de la monnaie (27 % entre février et mi-septembre en valeur effective réelle), une baisse des prix des actifs et un creusement des écarts de taux d'intérêt. En réaction, les autorités ont débloqué des liquidités en monnaies étrangères en réduisant les réserves obligatoires et ont limité la capacité des banques à effectuer des crédits et des opérations à terme croisés. Le taux effectif a augmenté, tout d'abord avec la fourniture de liquidités aux banques au taux débiteur au jour le jour plutôt qu'au taux moins élevé des pensions hebdomadaires, et ensuite, début septembre, avec un relèvement de 625 points de base du taux directeur de référence.

**Graphique 1.5. Variations des taux de change effectifs réels, février–septembre 2018**  
(En pourcentage)

Le dollar américain s'est apprécié en valeur effective réelle d'environ 6,5 % depuis février du fait du creusement des écarts de taux d'intérêt et de croissance. Les monnaies des pays émergents se sont généralement affaiblies, avec de très fortes dépréciations en Turquie et en Argentine sur fond de craintes croissantes concernant les déséquilibres macroéconomiques, ainsi qu'un affaiblissement notable du rand sud-africain, après sa vive remontée au cours des mois précédents, et du réal brésilien.



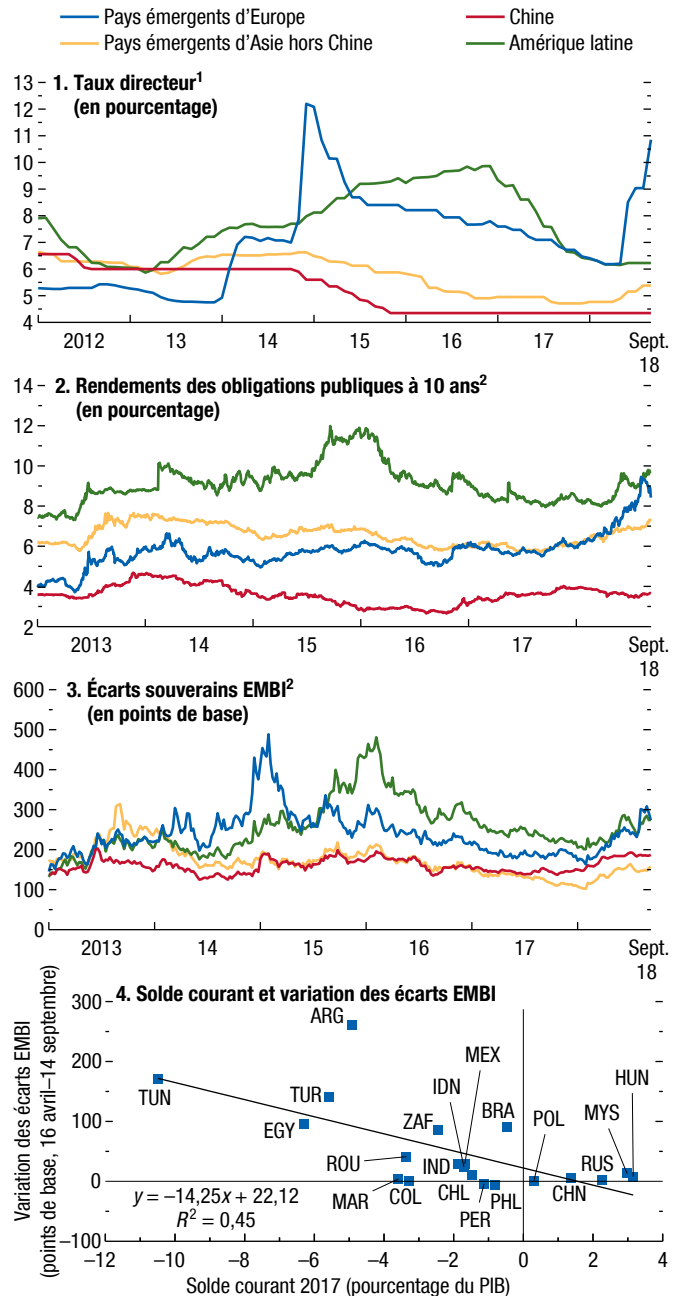
Source : calculs des services du FMI.

Note : ZE = zone euro. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). Les dernières données disponibles datent du 14 septembre 2018.

Plusieurs autres banques centrales (Inde, Indonésie, Mexique, Philippines) ont aussi relevé leurs taux directeurs ces derniers mois, car l'inflation globale est montée et, dans certains cas, la monnaie a été mise sous pression (graphique 1.6). En Chine, la banque centrale a maintenu son taux directeur tout en abaissant le coefficient des réserves obligatoires des banques en deux étapes (pour certaines banques en avril et de manière plus générale en juillet) afin de soutenir le crédit. Les rendements à long terme ont généralement augmenté et les écarts de taux sur la dette souveraine se sont creusés, du fait d'une réduction des flux obligataires vers les pays

**Graphique 1.6. Pays émergents : taux d'intérêt et écarts de taux**

Parmi les pays émergents, les taux directeurs ont généralement augmenté depuis le printemps (la forte hausse pour les pays émergents d'Europe reflète les relèvements du taux directeur en Turquie). Les rendements des obligations publiques à long terme ont généralement progressé aussi, et les écarts de taux sur la dette souveraine se sont creusés au cours des six derniers mois. Les écarts de taux ont augmenté bien plus dans les pays dont les besoins de financement extérieur sont plus élevés.



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Haver Analytics ; FMI, *International Financial Statistics* ; Thomson Reuters Datastream ; calculs des services du FMI.

Note : Amérique latine = Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou ; pays émergents d'Asie hors Chine = Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande (sauf écart EMBI) ; pays émergents d'Europe = Pologne, Roumanie, Russie, Turquie ; EMBI = J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

<sup>1</sup>Les données vont jusqu'au 14 septembre 2018.

émergents au cours des derniers mois. Cependant, les marchés semblent établir des distinctions entre les pays : les écarts de taux se sont creusés dans une bien plus large mesure pour les pays dont les besoins de financement extérieur sont plus élevés (graphique 1.6, page 4). Les indices boursiers des pays émergents et des pays en développement ont baissé de manière générale, en raison de la montée des tensions commerciales et du durcissement des conditions financières extérieures (graphique 1.7). Dans certains cas (par exemple, en Chine), le durcissement de la réglementation nationale a contribué à un recul des cours des actions.

Les fluctuations des monnaies des autres pays émergents et pays en développement s'expliquent principalement par l'évolution des paramètres économiques fondamentaux et la perception de l'orientation future de la politique économique (graphique 1.5, page 2). Entre février et mi-septembre, le réal brésilien a perdu 14 % de sa valeur, du fait du ralentissement de l'activité intérieure et du durcissement des conditions financières extérieures, tandis que le renminbi chinois s'est déprécié d'environ 3,5 %, parce que la politique macroéconomique est devenue plus accommodante ces derniers mois et que les tensions commerciales avec les États-Unis se sont intensifiées. Le rand sud-africain s'est déprécié d'environ 14 % en raison d'une activité plus faible que prévu au premier semestre de l'année et de la lenteur des réformes, ce qui a effacé en partie les gains antérieurs liés au changement à la tête du pays. Par contre, le peso mexicain s'est apprécié de plus de 3½ % depuis février après que les craintes concernant une réorientation de la politique économique à la suite de l'élection ont commencé à s'estomper, ce qui a compensé en partie les répercussions négatives des mesures douanières prises par les États-Unis et de l'incertitude entourant l'avenir de l'ALENA avant l'accord conclu en août.

Selon des indicateurs de suivi et des données préliminaires, après un début d'année dynamique, les flux de capitaux vers les pays émergents se sont affaiblis considérablement au deuxième trimestre et au-delà (graphique 1.8). En particulier, il ressort des données concernant les flux des fonds d'investissement et d'autres données à haute fréquence que les flux d'investissements de portefeuille de non-résidents, qui ont été vigoureux en 2017 et au début de 2018, sont devenus négatifs en mai-juin 2018, ce qui correspond aux pressions subies par plusieurs pays émergents sur les marchés des changes. Si ces flux semblent s'être stabilisés en juillet, parallèlement à la valeur de ces monnaies, les sorties ont repris en août sur fond de détérioration de l'opinion des investisseurs après la dépréciation de la lire turque et du peso argentin.

## Forces influant sur les perspectives

### Positions cycliques divergentes

Si l'expansion mondiale devrait se poursuivre en 2018 et 2019, elle devient moins synchronisée. Par rapport à 2017, où l'accélération de la croissance annuelle a été la plus largement partagée à l'échelle internationale depuis 2010, moins de pays, en particulier parmi les pays avancés, devraient connaître une accélération de l'activité en 2018 et au-delà<sup>4</sup>. Cela s'explique en partie par des positions cycliques divergentes : l'expansion culmine dans certains pays, alors que d'autres pays continuent de sortir d'une profonde récession. Par ailleurs, les hausses récentes des prix des carburants ont des incidences variables sur les perspectives à court terme des pays exportateurs et importateurs de carburants.

Après une période de croissance supérieure à la tendance dans les pays avancés pendant la période 2015–17, les écarts de production se sont comblés ou sont sur le point de se combler dans la plupart des cas. Tandis que les capacités inemployées subsistantes diminuent et que le niveau élevé de l'utilisation des capacités commence à limiter l'offre, le taux de croissance de la production devrait baisser pour se rapprocher de son potentiel, en particulier dans certains pays de la zone euro et au Japon. L'économie américaine constitue une exception importante : elle devrait continuer d'enregistrer une croissance supérieure au potentiel jusqu'en 2020, grâce à une relance budgétaire considérable. Le rythme de l'expansion devrait tomber en deçà du potentiel par la suite tandis que la relance prend fin et renforce les effets du durcissement monétaire en cours.

### Incidence des hausses des prix des produits de base

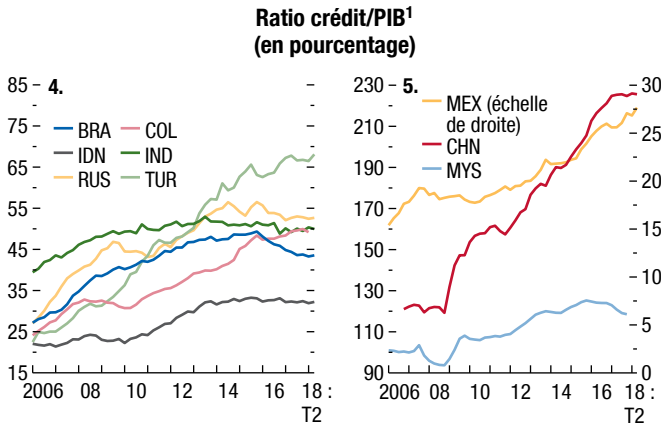
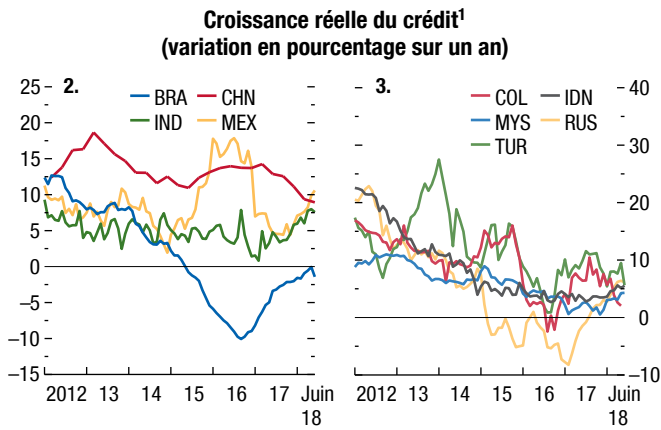
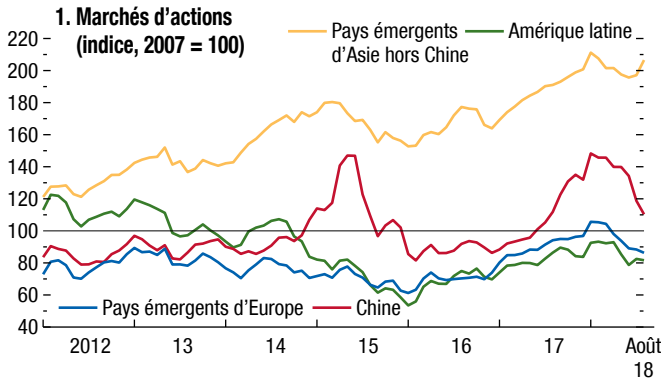
La plupart des produits de base hors alimentation ont vu leur prix augmenter depuis la mi-2017. La hausse des prix du pétrole, d'environ 30 dollars le baril ou 70 %, depuis juin 2017, est la plus notable. Cette hausse devrait se dissiper en partie à moyen terme en raison de l'augmentation de la production de gaz de schiste aux États-Unis et de l'offre de l'OPEP+. Néanmoins, comme noté dans le dossier spécial sur les produits de base, les courbes des contrats à terme sur le pétrole sont notablement plus élevées qu'il y a un an.

<sup>4</sup>En 2017, 58 % des pays, représentant 75 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat, ont enregistré une accélération de leur croissance sur un an. En 2018, 52 % des pays, représentant 47 % du PIB mondial, devraient connaître une accélération de leur croissance annuelle. En 2019, il devrait s'agir de 54 % des pays, représentant 32 % du PIB mondial.



**Graphique 1.7. Pays émergents : marchés d'actions et crédit**

Les indices boursiers ont reculé sur fond de la montée des tensions commerciales et d'un léger durcissement des conditions financières extérieures.

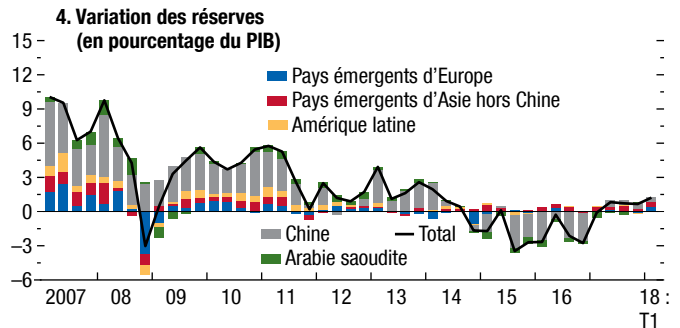
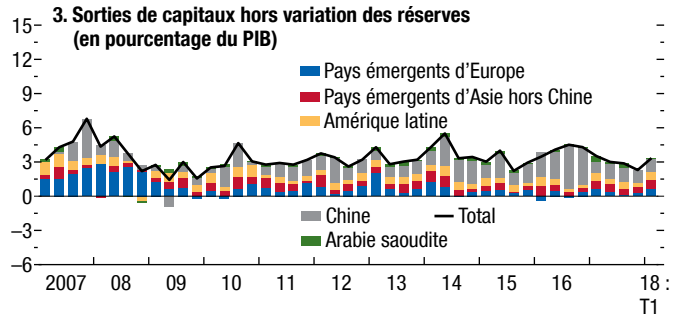
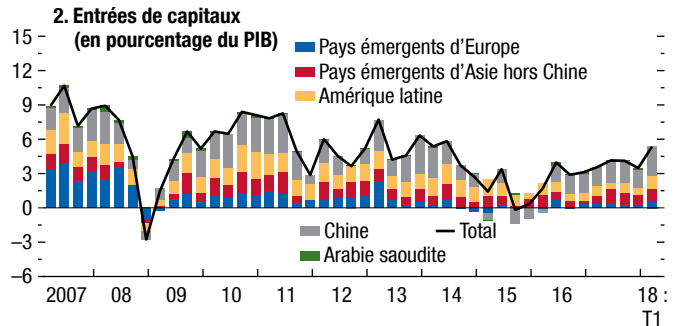
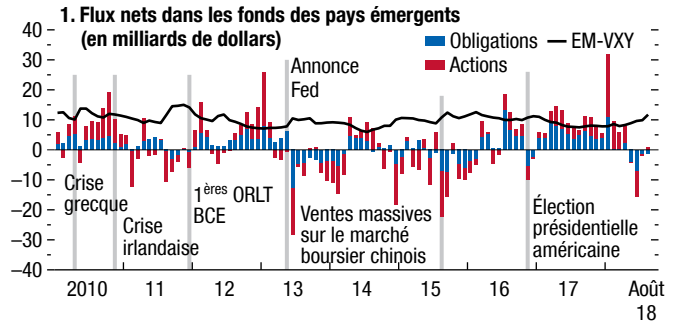


Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Haver Analytics ; FMI, *International Financial Statistics* (IFS) ; calculs des services du FMI.  
Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

<sup>1</sup>Le crédit est constitué des créances des autres institutions de dépôts sur le secteur privé (selon les IFS), sauf dans le cas du Brésil, pour lequel le crédit au secteur privé est tiré du rapport sur la politique monétaire et les opérations de crédit du système financier qui est publié par la banque centrale, et dans le cas de la Chine, pour laquelle le crédit est égal au total du financement social après correction pour tenir compte de l'échange de créances des collectivités locales.

**Graphique 1.8. Pays émergents : flux de capitaux**

Les flux de capitaux vers les pays émergents semblent avoir fléchi considérablement au deuxième trimestre 2018, les flux d'investissement de portefeuille des non-résidents devenant négatifs en mai-juin 2018.

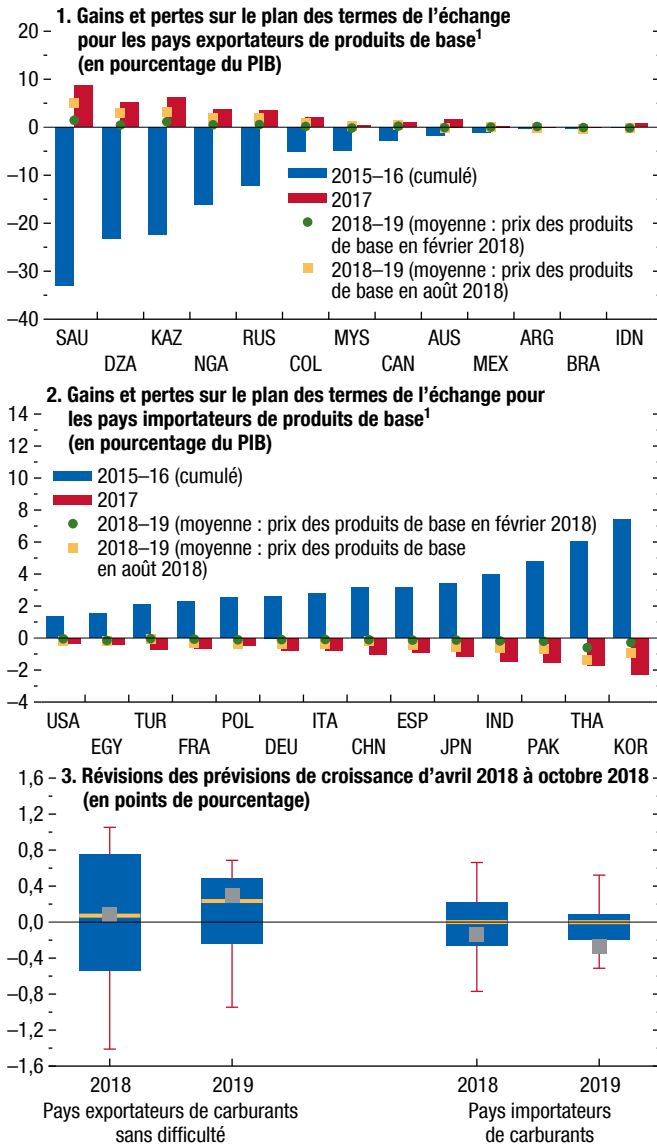


Sources : Bloomberg Finance L.P. ; EPFR Global ; Haver Analytics ; FMI, *International Financial Statistics* ; calculs des services du FMI.

Note : Les entrées de capitaux sont les achats nets d'avoirs intérieurs par des non-résidents. Les sorties de capitaux sont les achats nets d'avoirs étrangers par des résidents intérieurs. Amérique latine = Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou ; pays émergents d'Asie hors Chine = Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande ; pays émergents d'Europe = Pologne, Roumanie, Russie et Turquie ; Annonce Fed = accès de volatilité sur les marchés provoqué par l'annonce du retrait des mesures monétaires non conventionnelles de la Réserve fédérale américaine ; BCE = Banque centrale européenne ; EM-VXY = J.P. Morgan Emerging Market Volatility Index ; ORLT = opérations de refinancement à long terme.

### Graphique 1.9. Impact des variations des prix des produits de base

La hausse des prix du pétrole a entraîné une augmentation considérable des gains et des pertes attendus sur le plan des termes de l'échange en 2018–19. Cela apparaît dans les révisions des prévisions de croissance par rapport aux *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2018 : les pays exportateurs de carburant qui n'éprouvent pas de difficultés devraient enregistrer une croissance plus rapide que prévu en 2018–19, tandis que les perspectives de croissance des pays importateurs de pétrole ont été révisées à la baisse.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

<sup>1</sup> Les gains (pertes) pour 2018–19 sont des moyennes simples des gains (pertes) annuels pour 2018 et 2019. Il s'agit d'une estimation de la variation du revenu disponible qui résulte des fluctuations des prix des produits de base. Le gain dans l'année  $t$  pour un pays qui exporte  $x$  dollars américains du produit  $A$  et importe  $m$  dollars américains du produit  $B$  dans l'année  $t-1$  est égal à :  $(\Delta p_t^A x_{t-1} - \Delta p_t^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$ , où  $\Delta p_t^A$  et  $\Delta p_t^B$  sont les variations en pourcentage des prix de  $A$  et de  $B$  entre l'année  $t-1$  et l'année  $t$ , et  $Y$  est le PIB dans l'année  $t-1$  en dollars américains. Voir aussi Gruss (2014).

<sup>2</sup> La ligne horizontale jaune à l'intérieur de chaque boîte représente la médiane ; les coins supérieurs et inférieurs de chaque boîte indiquent les quartiles supérieurs et inférieurs ; les repères rouges, les déciles supérieurs et inférieurs ; et les carrés gris, la moyenne pondérée selon les parités de pouvoir d'achat. Les pays exportateurs de carburant en difficulté incluent l'Iran, l'Iraq, la Libye, le Soudan du Sud, le Venezuela et le Yémen.

L'amélioration des perspectives des prix du pétrole entraîne une révision des perspectives de croissance des pays exportateurs et importateurs de carburants, avec un effet plus notable sur les pays exportateurs, étant donné l'ampleur implicite des variations du revenu disponible (graphique 1.9). Une comparaison des révisions des prévisions entre l'édition d'avril 2018 des PEM et l'édition actuelle fait état d'une révision à la hausse d'environ 0,1 et 0,3 point de pourcentage pour 2018 et 2019, respectivement, pour un groupe de pays exportateurs de carburants, en dehors des pays dont les perspectives sont fortement conditionnées par des conflits internes, des tensions géopolitiques ou un véritable effondrement macroéconomique. Par contre, les perspectives de croissance pour la même période ont été révisées à la baisse d'environ 0,1 à 0,3 point de pourcentage pour le reste du monde, un groupe dominé par les pays importateurs de carburants (graphique 1.9, page 3).

### Investissement, commerce et expansion mondiale

L'augmentation de l'investissement dans les pays avancés et la fin de la contraction de l'investissement dans certains grands pays exportateurs de produits de base en difficulté ont constitué un élément fondamental de l'accélération de la croissance et du commerce mondiaux en 2017. Globalement, la croissance mondiale des importations et des investissements, voisine de 5 %, a été la plus élevée depuis le rebond observé en 2010–11 après la crise financière mondiale. Ce rythme d'expansion de l'investissement devrait fléchir en 2018 et en 2019 par rapport à 2017, avec un ralentissement plus notable de la croissance du commerce (graphique 1.10).

Néanmoins, la croissance de l'investissement dans les pays émergents et les pays en développement devrait rester robuste au cours des cinq prochaines années, aux environs de 5½ %, et représenter bien plus d'un tiers de la croissance de leur PIB pendant cette période (graphique 1.11). Les perspectives à moyen terme de la croissance de l'investissement sont bien plus ternes dans les pays avancés : les dépenses d'équipement devraient ralentir considérablement à mesure que la croissance fléchit pour se rapprocher de son taux potentiel plus bas et que la relance budgétaire aux États-Unis prend fin.

Par ailleurs, la montée des tensions commerciales et de l'incertitude entourant les politiques économiques, qui est examinée plus en détail ci-dessous, soulève des préoccupations quant aux perspectives de l'économie mondiale. Ces facteurs pourraient encourager les

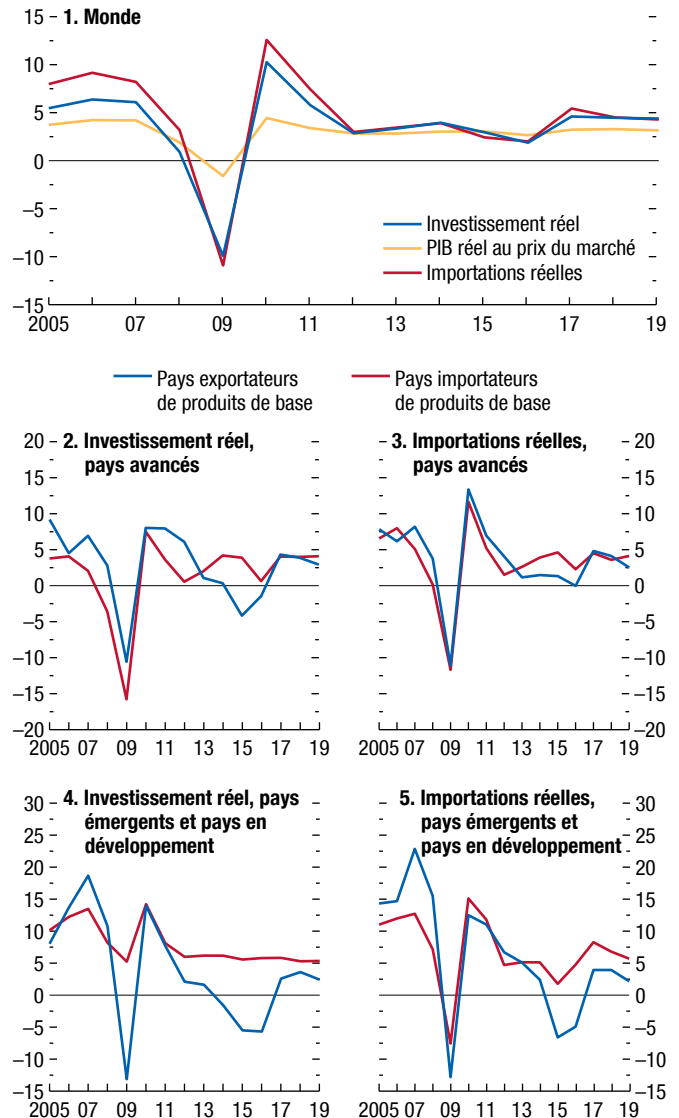
entreprises à remettre à plus tard des dépenses d'équipement ou à y renoncer, ce qui ralentirait la croissance de l'investissement et de la demande. Ce ralentissement affaiblirait aussi la croissance du commerce, car les biens d'équipement et les biens intermédiaires représentent une part importante du commerce mondial. Comme noté plus haut, les données à haute fréquence font état d'un ralentissement de la production industrielle et du commerce mondiaux, d'une légère baisse des indices des directeurs d'achats dans l'industrie manufacturière, et en particulier d'une diminution des commandes à l'exportation, mais il reste à préciser dans quelle mesure ces facteurs ont influé sur les dépenses d'équipement et le commerce. Étant donné les signes d'un ralentissement de la production des biens d'équipement, la prévision pour la croissance de l'investissement fixe en 2018 a été révisée à la baisse dans les pays avancés d'environ 0,4 point de pourcentage par rapport à l'édition d'avril 2018 des PEM, particulièrement dans les pays asiatiques avancés et au Royaume-Uni. Cette correction s'est accompagnée de révisions à la baisse de la croissance des exportations (de plus de 1 point de pourcentage) et en particulier de la croissance des importations (de 1,4 point de pourcentage). La prévision pour la croissance de l'investissement et du commerce en 2019 est aussi plus basse. Pour les pays émergents et les pays en développement, la croissance du commerce a été légèrement revue à la baisse pour 2018 et davantage pour 2019. En dépit de l'augmentation des dépenses d'équipement en Inde, la prévision de croissance de l'investissement pour 2018–19 est plus basse qu'en avril, du fait de la contraction de l'investissement dans des pays en difficulté, tels que l'Argentine et la Turquie, ce qui apparaît aussi dans une révision à la baisse de la croissance des importations, surtout pour 2019.

**Vents contraires structurels**

L'accélération cyclique de la croissance mondiale qui a débuté au milieu de 2016 — et qui est maintenant amplifiée par la relance budgétaire procyclique aux États-Unis et ses répercussions favorables sur leurs partenaires commerciaux — a contribué à maîtriser les puissants vents contraires structurels qui soufflent sur la croissance potentielle. Lorsque la hausse cyclique de la demande et la relance américaine auront pris fin, et tandis que la croissance en Chine continue de ralentir parallèlement au rééquilibrage nécessaire de l'économie, la croissance mondiale devrait se modérer, sous l'effet de freins structurels. L'augmentation du coût des échanges

**Graphique 1.10. Investissement et commerce mondiaux**  
(Variation en pourcentage)

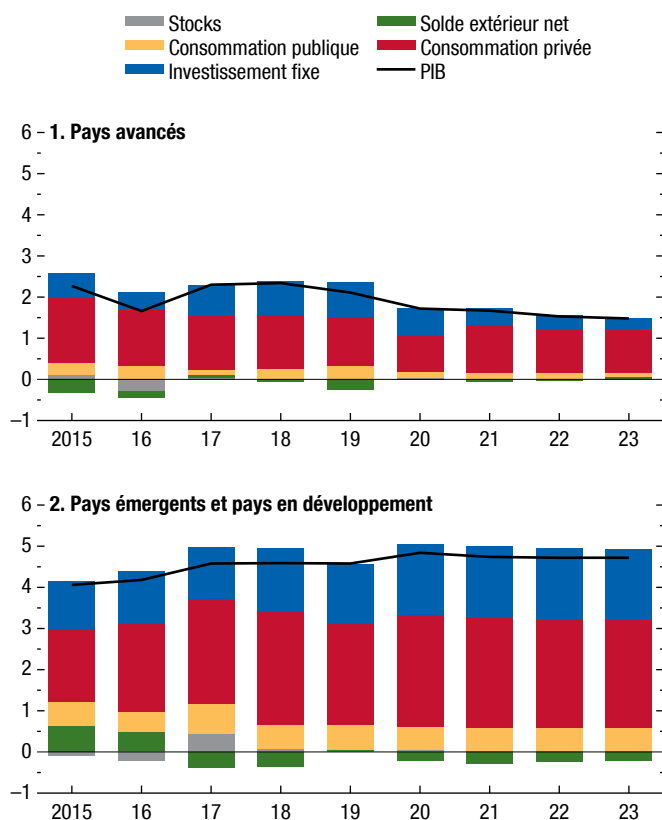
Le rythme d'expansion de l'investissement mondial devrait ralentir en 2018 et en 2019 par rapport à 2017, et la croissance du commerce devrait se contracter de manière plus notable.



Source : calculs des services du FMI.  
Note : Le monde et les pays avancés excluent l'Irlande. Les pays exportateurs de produits de base incluent les pays exportateurs de carburants et de produits de base hors carburants qui figurent au tableau D de l'appendice statistique, ainsi que l'Australie, le Brésil, le Canada, la Colombie, la Nouvelle-Zélande, la Norvège et le Pérou.

**Graphique 1.11. Contributions à la croissance du PIB***(En pourcentage)*

À moyen terme, la croissance de l'investissement devrait rester robuste dans les pays émergents et les pays en développement, pour représenter bien plus d'un tiers de la croissance de leur PIB. Dans les pays avancés, elle devrait s'affaiblir notablement au cours des cinq prochaines années.



Source : calculs des services du FMI.

pèserait aussi sur les perspectives à moyen terme en entravant l'allocation efficace des ressources, l'investissement et la productivité.

- Parmi les pays avancés, les perspectives ternes de la croissance potentielle tiennent dans une large mesure à la croissance plus lente de la population active, qui s'explique par le vieillissement de la population (comme noté au chapitre 2 de l'édition d'avril 2018 des PEM). Si l'on s'attend à ce que la croissance de la productivité du travail s'améliore à moyen terme, la légère accélération ne compensera que partiellement les hausses plus lentes de l'apport de main-d'œuvre. L'encadré 1.1 examine la montée du pouvoir de marché des entreprises dans les pays avancés, une tendance qui pourrait constituer un nouveau frein pour le dynamisme des entreprises, l'investissement et la productivité. Certaines mesures qui soutiennent l'activité à court terme dans

quelques pays (par exemple une augmentation du déficit budgétaire américain) ne sont pas soutenables, et ont donc pour prix une croissance plus faible à l'avenir, parce qu'elles devront être inversées.

- Parmi les pays émergents et les pays en développement, la possibilité que de nombreux pays comblent leur écart de revenu par rapport aux pays avancés semble plus faible que par le passé (graphique 1.12). Environ 45 pays émergents et pays en développement, qui représentent 10 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat, devraient connaître une croissance par habitant inférieure à celle des pays avancés sur la période 2018–23, et donc se faire davantage distancer sur le plan du niveau de vie. En dépit de leur hausse récente, les prix des produits de base devraient rester inférieurs aux niveaux observés avant 2011–13. Les pays exportateurs de produits de base font face à un ajustement difficile à des recettes qui sont structurellement plus faibles que par le passé : ils doivent diversifier leur économie de manière à ne plus être tributaires des produits de base et mobiliser des sources de recettes autres que ces produits afin de financer leurs besoins de développement urgents. Le coût de cette transition pèsera sur les perspectives de croissance à moyen terme de ce groupe de pays.

**Prévision****Hypothèses générales**

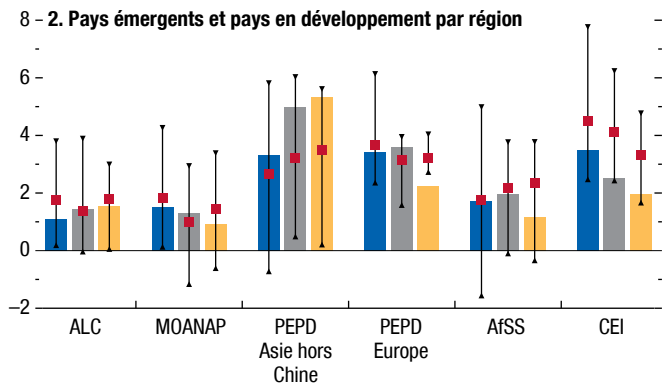
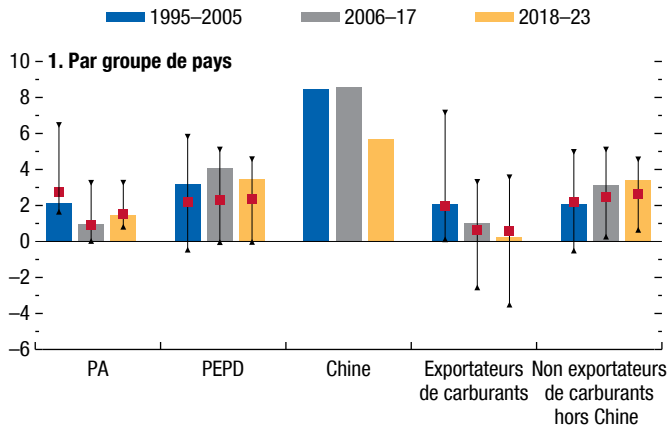
La prévision de référence des PEM repose sur une politique budgétaire qui serait expansionniste dans les pays avancés en 2018, du fait dans une large mesure de la relance budgétaire aux États-Unis, puis deviendrait neutre en 2019 (graphique 1.13)<sup>5</sup>. À compter de 2020, la politique budgétaire devrait être restrictive dans les pays avancés, car la relance budgétaire aux États-Unis commencera à se modérer. La politique budgétaire devrait être plus ou moins neutre dans les pays émergents et les pays en développement sur l'ensemble de l'horizon de prévision.

Les politiques monétaires devraient diverger parmi les pays avancés. Aux États-Unis, l'objectif fixé pour le taux des fonds fédéraux devrait passer aux environs de 2,5 % d'ici la fin de 2018 et aux environs de 3,5 % avant la fin de 2019 (la prévision repose sur un total de huit relèvements du taux pendant la période 2018–19). L'objectif devrait tomber à 2,9 % en 2022. Les taux directeurs

<sup>5</sup>La révision de l'orientation attendue des politiques budgétaires des pays avancés en 2019 par rapport à l'édition d'avril 2018 des PEM s'explique par une baisse plus faible que prévu des soldes primaires structurels des États-Unis et de la France, qui pèsent plus lourd que la politique plus expansionniste que prévu de l'Allemagne, la Grèce et l'Italie.

**Graphique 1.12. Croissance du PIB réel par habitant**  
(En pourcentage)

Les perspectives des pays émergents et des pays en développement en matière de réduction de leur écart de niveau de vie par rapport aux pays avancés sont inégales.



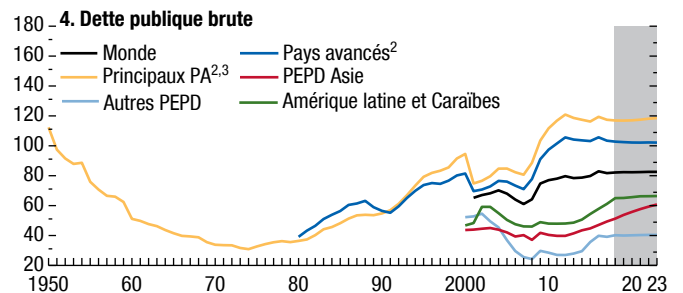
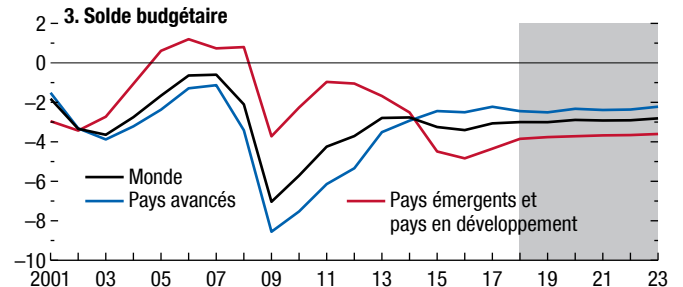
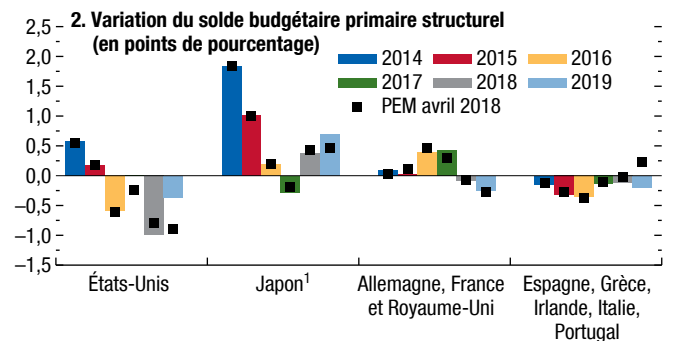
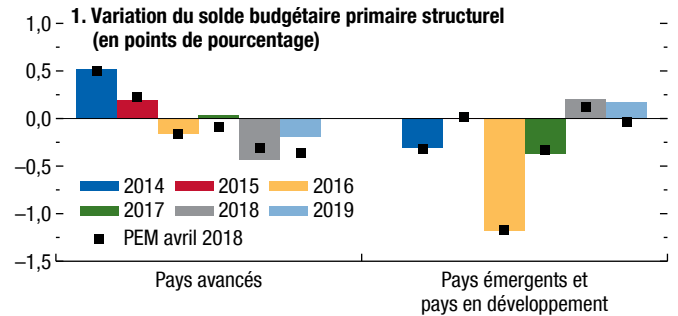
Sources : estimations des services du FMI.  
Note : AfSS = Afrique subsaharienne ; ALC = Amérique latine et Caraïbes ; CEI = Communauté des États indépendants ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; PPA = parités de pouvoir d'achat. Les barres indiquent les moyennes pondérées du PIB en PPA ; les carrés rouges indiquent les médianes ; les repères noirs indiquent les déciles inférieur et supérieur de la croissance du PIB par habitant dans les groupes de pays. Les sous-groupes de pays exportateurs de carburants et de pays non exportateurs de carburants sont définis au tableau D de l'appendice statistique et n'incluent que les PEPD.

devraient rester négatifs dans la zone euro jusqu'au milieu de 2019 et proches de zéro au Japon jusqu'à la fin de 2019. Ils devraient augmenter progressivement par la suite, mais rester très bas sur l'ensemble de l'horizon de prévision tant dans la zone euro qu'au Japon. Pour les pays émergents, la politique monétaire devrait varier en fonction de la position cyclique des différents pays.

La prévision de référence incorpore l'impact des droits de douane qui ont été annoncés par les États-Unis, à savoir, en juillet et en août, un droit de 10 % sur toutes les importations d'aluminium, un droit de 25 % sur toutes les importations d'acier et un droit de 25 % sur 50 milliards

**Graphique 1.13. Indicateurs budgétaires**  
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

Les politiques budgétaires devraient être expansionnistes dans les pays avancés en 2018, avant de devenir neutres en 2019. Dans les pays émergents et en développement, elles devraient être plus ou moins neutres.



Source : estimations des services du FMI.  
Note : PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; PEM = Perspectives de l'économie mondiale.

<sup>1</sup>Les derniers chiffres concernant le Japon tiennent compte des révisions méthodologiques exhaustives qui ont été adoptées en décembre 2016.

<sup>2</sup>Les données jusqu'à 2000 excluent les États-Unis.

<sup>3</sup>Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni.

de dollars d'importations chinoises, et, à la fin septembre, un droit de douane de 10 % (relevé à 25 % d'ici la fin de l'année) sur 200 milliards d'importations chinoises supplémentaires, ainsi que des mesures de rétorsion qui ont été prises par leurs partenaires commerciaux<sup>6</sup>. Il est supposé que les effets négatifs de ces mesures seront compensés en partie par une relance en Chine (et peut-être dans d'autres pays aussi). La prévision n'incorpore pas l'impact de droits supplémentaires sur des importations chinoises et autres que les États-Unis ont menacé d'appliquer, mais n'ont pas encore mis en œuvre, en raison de l'incertitude entourant leur ampleur exacte, leur calendrier et les éventuelles mesures de rétorsion qui s'ensuivraient. L'encadré scénario 1 examine les conséquences économiques éventuelles d'une nouvelle escalade des tensions commerciales et d'une montée des obstacles au commerce.

### Hypothèses concernant les conditions financières et les prix des produits de base

La prévision de base suppose que les conditions financières mondiales se durcissent progressivement tandis que l'expansion se poursuit en 2018–19, mais qu'elles resteront généralement favorables à la croissance. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, la politique monétaire devrait continuer de se normaliser d'une façon bien communiquée et en fonction des données disponibles, avec pour conséquence une hausse régulière des taux d'intérêt à long terme. Il est supposé que la volatilité sur les marchés financiers restera faible. L'augmentation des rendements des obligations souveraines à long terme dans les pays avancés devrait entraîner un rééquilibrage des portefeuilles à l'échelle mondiale. Néanmoins, à l'exception de certains cas où les déséquilibres macroéconomiques et financiers ont augmenté au cours des dernières années, les écarts de taux sur les obligations souveraines devraient rester contenus pour la plupart des pays émergents.

L'indice des prix des produits de base établi par le FMI devrait progresser d'environ 18 % en 2018 par rapport à sa moyenne de 2017 (une hausse cumulée d'environ 36 % par rapport à 2016), puis baisser légèrement en 2019. Les prix du pétrole devraient atteindre en moyenne 69,38 dollars le baril en 2018 (soit plus que la projection de 62,30 dollars de l'édition d'avril 2018 des PEM et que le prix de 52,80 dollars en 2017). L'offre mondiale de pétrole devrait augmenter progressivement sur l'horizon de prévision, ce qui ferait baisser les prix du pétrole

<sup>6</sup>En particulier, les autorités chinoises ont annoncé des droits de douane allant de 5 % à 10 % sur 60 milliards d'importations américaines en réaction aux droits de douane imposés par les États-Unis en septembre.

à 68,76 dollars le baril en 2019, puis aux environs de 60 dollars le baril en 2023. Les prix des métaux devraient progresser d'environ 5,3 % en 2018, avant de fléchir de 3,6 % en 2019 tandis que les effets des mesures douanières récentes se font sentir et que l'incertitude entourant les politiques commerciales pèse sur la demande.

### Perspectives de la croissance

La croissance mondiale devrait atteindre 3,7 % en 2018 et en 2019, soit 0,2 point de pourcentage de moins que prévu dans l'édition d'avril 2018 des PEM, mais bien plus que le niveau observé pendant la période 2012–16. Les différences dans les perspectives des pays et régions sont notables (voir tableau 1.1, tableaux de l'annexe 1.1.1–1.1.7 et encadrés 1.2 et 1.3 pour des projections détaillées par pays). La croissance mondiale devrait rester stable, à 3,7 % en 2020 : le fléchissement de la croissance dans les pays avancés, du fait du relâchement de la relance budgétaire aux États-Unis et de l'affaiblissement des répercussions favorables de la demande américaine sur les partenaires commerciaux du pays, serait compensé par une accélération de la croissance dans les pays émergents et les pays en développement. Par la suite, la croissance mondiale devrait ralentir progressivement pour atteindre 3,6 % en 2022–23, principalement parce que la croissance dans les pays avancés se modérera pour se rapprocher de son potentiel.

Dans les pays avancés, la croissance restera largement supérieure à sa tendance, à 2,4 % en 2018, avant de tomber à 2,1 % en 2019. La prévision pour les deux années est inférieure de 0,1 point de pourcentage à celle de l'édition d'avril 2018 des PEM. En 2018, les chiffres inférieurs aux prévisions du premier semestre ont entraîné des révisions à la baisse pour la zone euro et le Royaume-Uni. En 2019, les récentes mesures commerciales devraient peser sur l'activité économique, surtout aux États-Unis, où la prévision de croissance pour 2019 a été révisée à la baisse de 0,2 point de pourcentage. La croissance devrait fléchir à 1,8 % en 2020 : la relance budgétaire aux États-Unis commencera à se relâcher et la croissance dans la zone euro ralentira pour se rapprocher de son potentiel à moyen terme. La croissance devrait chuter à 1,4 % par la suite, car la croissance de la population en âge de travailler continuera de ralentir et la croissance de la productivité demeurera modérée.

La croissance dans les pays émergents devrait rester vigoureuse, en dépit d'une révision à la baisse de 0,3 point de pourcentage de la prévision de croissance pour 2019, due principalement aux mesures commerciales annoncées

récemment, et l'activité dans les pays exportateurs de produits de base devrait s'affermir : la croissance dans le groupe des pays émergents et des pays en développement devrait rester stable, à 4,7 % en 2018–19. À moyen terme, la croissance devrait monter à un peu moins de 5 %. Au-delà de 2019, la croissance agrégée du groupe s'explique par des facteurs qui se compensent : la croissance retrouve un rythme soutenable en Chine, tandis qu'elle s'accélère en Inde (en raison de réformes structurelles et d'un dividende démographique encore favorable), dans les pays exportateurs de produits de base (même si la croissance y reste inférieure à la moyenne des dernières décennies) et dans quelques pays subissant des tensions macroéconomiques en 2018–19. Par rapport à l'édition d'avril 2018 des PEM, la prévision de croissance pour les pays émergents et les pays en développement a été révisée à la baisse pour 2018 et 2019, de 0,2 et de 0,4 point de pourcentage, respectivement, et pour la période 2020–23, d'environ 0,2 point de pourcentage. Pour 2018–19, cette révision à la baisse s'explique principalement par l'impact négatif attendu des mesures commerciales appliquées depuis l'édition d'avril 2018 des PEM sur l'activité en Chine et dans d'autres pays émergents d'Asie, par un fléchissement notable de l'activité en Iran après la réimposition des sanctions américaines, par le ralentissement prononcé qui est attendu en Turquie après les turbulences en cours sur les marchés et par un assombrissement des perspectives pour de grands pays d'Amérique latine (Argentine, Brésil, Mexique). Pour la période 2020–23, les révisions tiennent principalement à une réévaluation à la baisse des perspectives de croissance encore vigoureuse pour l'Inde et à une prévision de croissance plus faible pour le Pakistan et la Turquie, en plus d'un affaiblissement persistant de la croissance en Iran.

### Perspectives de l'inflation

L'inflation devrait s'accélérer cette année tant dans les pays avancés que dans les pays émergents et en développement, principalement à cause des hausses récentes des prix des produits de base. Dans les pays avancés, elle devrait monter à 2 % en 2018, contre 1,7 % en 2017. Dans les pays émergents et en développement, hors Venezuela, elle devrait passer de 4,3 % en 2017 à 5,0 % cette année (voir encadré 1.4 pour des projections détaillées de l'inflation par pays).

Dans les pays avancés, l'inflation hors alimentation et énergie s'accroîtra sur l'horizon de prévision, avec des différences selon les pays principalement en raison de leur position cyclique. Aux États-Unis, par exemple, l'inflation

mesurée par les dépenses de consommation des ménages hors alimentation et énergie, qui constitue l'indice privilégié par la Réserve fédérale, devrait passer à 2,1 % en 2018 et à 2,3 % en 2019 (contre 1,6 % en 2017), car la relance budgétaire procyclique de grande envergure porte la production au-delà de son potentiel. L'inflation hors alimentation et énergie devrait tomber progressivement à 2 % par la suite, et la politique monétaire veillera à ce que les anticipations restent bien ancrées. Dans la zone euro, l'indice harmonisé des prix à la consommation hors alimentation et énergie devrait augmenter lentement à 2 % d'ici 2022, en raison de l'influence des éléments rétrospectifs dans les processus d'inflation.

Dans le groupe des pays émergents et des pays en développement, les taux d'inflation hors alimentation et énergie devraient être plus dispersés que parmi les pays avancés. Dans une large mesure, cette dispersion tient à des variations dans les positions cycliques, l'ancrage des anticipations inflationnistes et les objectifs d'inflation.

### Perspectives du secteur extérieur

#### *Positions des comptes de transactions courantes*

Après être restés plus ou moins stables en 2017, les déficits et les excédents des comptes de transactions courantes devraient globalement augmenter légèrement en 2018 par rapport à 2017 (graphique 1.14). Les explications les plus notables des variations prévues des soldes courants pour 2018 sont la hausse des prix du pétrole, qui devrait conduire à une amélioration du solde courant des pays exportateurs de pétrole d'environ 3 % de leur PIB, et la croissance vigoureuse aux États-Unis, qui devrait entraîner une hausse modeste du déficit courant américain pour cette année. Étant donné que la plupart des pays exportateurs de carburant dégagent déjà des excédents en 2017, ces deux facteurs aggraveront quelque peu les déséquilibres courants mondiaux.

Les prévisions pour 2019 et au-delà font état d'une baisse progressive des soldes courants des pays exportateurs de pétrole (parce que les prix moyens du pétrole devraient baisser par rapport à leurs niveaux actuels), ainsi que d'un nouveau creusement initial du déficit courant américain, en raison d'une politique budgétaire expansionniste. À moyen terme, les soldes courants devraient se réduire de nouveau : le déficit courant américain devrait se stabiliser tandis que s'estompent les effets expansionnistes de la politique budgétaire, et les excédents de la Chine et, dans une moindre mesure, de pays européens devraient diminuer quelque peu. Les mesures commerciales imposées récemment par les États-Unis et les

**Tableau 1.1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections**  
(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	2017	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de juillet 2018 <sup>1</sup>		Différence par rapport aux PEM d'avril 2018 <sup>1</sup>	
		2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>Production mondiale</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
États-Unis	2,2	2,9	2,5	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Zone euro	2,4	2,0	1,9	-0,2	0,0	-0,4	-0,1
Allemagne	2,5	1,9	1,9	-0,3	-0,2	-0,6	-0,1
France	2,3	1,6	1,6	-0,2	-0,1	-0,5	-0,4
Italie	1,5	1,2	1,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1
Espagne	3,0	2,7	2,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Japon	1,7	1,1	0,9	0,1	0,0	-0,1	0,0
Royaume-Uni	1,7	1,4	1,5	0,0	0,0	-0,2	0,0
Canada	3,0	2,1	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres pays avancés <sup>2</sup>	2,8	2,8	2,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1
<b>Pays émergents et pays en développement</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>
Communauté des États indépendants	2,1	2,3	2,4	0,0	0,2	0,1	0,3
Russie	1,5	1,7	1,8	0,0	0,3	0,0	0,3
Russie non comprise	3,6	3,9	3,6	0,3	-0,1	0,4	0,0
Pays émergents et en développement d'Asie	6,5	6,5	6,3	0,0	-0,2	0,0	-0,3
Chine	6,9	6,6	6,2	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Inde <sup>3</sup>	6,7	7,3	7,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,4
ASEAN-5 <sup>4</sup>	5,3	5,3	5,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Pays émergents et en développement d'Europe	6,0	3,8	2,0	-0,5	-1,6	-0,5	-1,7
Amérique latine et Caraïbes	1,3	1,2	2,2	-0,4	-0,4	-0,8	-0,6
Brésil	1,0	1,4	2,4	-0,4	-0,1	-0,9	-0,1
Mexique	2,0	2,2	2,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,2	2,4	2,7	-1,1	-1,2	-1,0	-1,0
Arabie saoudite	-0,9	2,2	2,4	0,3	0,5	0,5	0,5
Afrique subsaharienne	2,7	3,1	3,8	-0,3	0,0	-0,3	0,1
Nigéria	0,8	1,9	2,3	-0,2	0,0	-0,2	0,4
Afrique du Sud	1,3	0,8	1,4	-0,7	-0,3	-0,7	-0,3
<i>Pour mémoire</i>							
Union européenne	2,7	2,2	2,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1
Pays en développement à faible revenu	4,7	4,7	5,2	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,8	2,0	2,5	-1,2	-1,3	-1,2	-1,1
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	3,2	3,2	3,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Volume du commerce mondial (biens et services)</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>
Importations							
Pays avancés	4,2	3,7	4,0	-0,8	-0,4	-1,4	-0,5
Pays émergents et pays en développement	7,0	6,0	4,8	0,0	-0,9	0,0	-0,8
Exportations							
Pays avancés	4,4	3,4	3,1	-0,8	-0,6	-1,1	-0,8
Pays émergents et pays en développement	6,9	4,7	4,8	-0,6	-0,3	-0,4	-0,5
<b>Cours des matières premières (en dollars)</b>							
Pétrole <sup>5</sup>	23,3	31,4	-0,9	-1,6	0,9	13,4	5,6
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	6,8	2,7	-0,7	-3,3	-1,2	-2,9	-1,2
<b>Prix à la consommation</b>							
Pays avancés	1,7	2,0	1,9	-0,2	-0,3	0,0	0,0
Pays émergents et pays en développement <sup>6</sup>	4,3	5,0	5,2	0,3	0,7	0,2	0,7
<b>Taux du LIBOR (pourcentage)</b>							
Dépôts en dollars (6 mois)	1,5	2,5	3,4	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Dépôts en euros (3 mois)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Dépôts en yen (6 mois)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

Note : Il est supposé que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 17 juillet et le 14 août 2018. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières. PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

<sup>1</sup>Écart basé sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles, ainsi que celles de la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de juillet 2018 et des PEM d'avril 2018. Les écarts sont ajustés aussi de manière à inclure les prix à la consommation de l'Argentine depuis la mise à jour de juillet 2018.

<sup>2</sup>Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.

<sup>3</sup>Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire, et le PIB, à compter de 2011, est basé sur le PIB aux prix du marché avec l'exercice 2011/12 comme année de référence.

<sup>4</sup>Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.



Tableau 1.1 (fin)

	Sur un an				4 <sup>e</sup> trimestre à 4 <sup>e</sup> trimestre <sup>7</sup>			
	2016	2017	Projections		2016	2017	Projections	
			2018	2019			2018	2019
<b>Production mondiale</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>
États-Unis	1,6	2,2	2,9	2,5	1,9	2,5	3,1	2,3
Zone euro	1,9	2,4	2,0	1,9	2,0	2,7	1,7	1,9
Allemagne	2,2	2,5	1,9	1,9	1,9	2,8	1,9	1,6
France	1,1	2,3	1,6	1,6	1,2	2,8	1,3	1,7
Italie	0,9	1,5	1,2	1,0	1,0	1,6	0,8	1,3
Espagne	3,2	3,0	2,7	2,2	2,9	3,0	2,5	2,1
Japon	1,0	1,7	1,1	0,9	1,5	2,0	1,0	-0,3
Royaume-Uni	1,8	1,7	1,4	1,5	1,7	1,3	1,5	1,4
Canada	1,4	3,0	2,1	2,0	2,0	3,0	2,1	1,9
Autres pays avancés <sup>2</sup>	2,3	2,8	2,8	2,5	2,6	2,9	2,8	2,4
<b>Pays émergents et pays en développement</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>
Communauté des États indépendants	0,4	2,1	2,3	2,4	1,0	1,7	2,2	2,3
Russie	-0,2	1,5	1,7	1,8	0,8	1,2	2,1	1,9
Russie non comprise	2,0	3,6	3,9	3,6	...	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	6,5	6,5	6,5	6,3	6,3	6,7	6,2	6,5
Chine	6,7	6,9	6,6	6,2	6,8	6,8	6,4	6,2
Inde <sup>3</sup>	7,1	6,7	7,3	7,4	6,1	7,7	6,5	7,9
ASEAN-5 <sup>4</sup>	4,9	5,3	5,3	5,2	4,8	5,4	5,1	5,6
Pays émergents et en développement d'Europe	3,3	6,0	3,8	2,0	3,8	6,1	0,9	4,0
Amérique latine et Caraïbes	-0,6	1,3	1,2	2,2	-0,8	1,7	0,5	2,8
Brésil	-3,5	1,0	1,4	2,4	-2,4	2,2	1,7	2,5
Mexique	2,9	2,0	2,2	2,5	3,3	1,6	2,2	3,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	5,1	2,2	2,4	2,7	...	...	...	...
Arabie saoudite	1,7	-0,9	2,2	2,4	2,1	-1,4	3,5	2,1
Afrique subsaharienne	1,4	2,7	3,1	3,8	...	...	...	...
Nigéria	-1,6	0,8	1,9	2,3	...	...	...	...
Afrique du Sud	0,6	1,3	0,8	1,4	1,0	1,9	0,5	0,9
<i>Pour mémoire</i>								
Union européenne	2,0	2,7	2,2	2,0	2,1	2,8	1,9	2,1
Pays en développement à faible revenu	3,6	4,7	4,7	5,2	...	...	...	...
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,2	1,8	2,0	2,5	...	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,5	3,2	3,2	3,1	2,7	3,4	3,0	3,0
<b>Volume du commerce mondial (biens et services)</b>	<b>2,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	...	...	...	...
Importations								
Pays avancés	2,4	4,2	3,7	4,0	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	1,8	7,0	6,0	4,8	...	...	...	...
Exportations								
Pays avancés	1,8	4,4	3,4	3,1	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	3,0	6,9	4,7	4,8	...	...	...	...
<b>Cours des matières premières (en dollars)</b>								
Pétrole <sup>5</sup>	-15,7	23,3	31,4	-0,9	16,2	19,6	19,6	-3,6
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-1,5	6,8	2,7	-0,7	10,3	1,9	1,3	1,9
<b>Prix à la consommation</b>								
Pays avancés	0,8	1,7	2,0	1,9	1,2	1,7	2,1	1,9
Pays émergents et pays en développement <sup>6</sup>	4,2	4,3	5,0	5,2	4,2	3,7	4,6	4,1
<b>Taux du LIBOR (pourcentage)</b>								
Dépôts en dollars (6 mois)	1,1	1,5	2,5	3,4	...	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	...	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,0	0,0	0,0	0,1	...	...	...	...

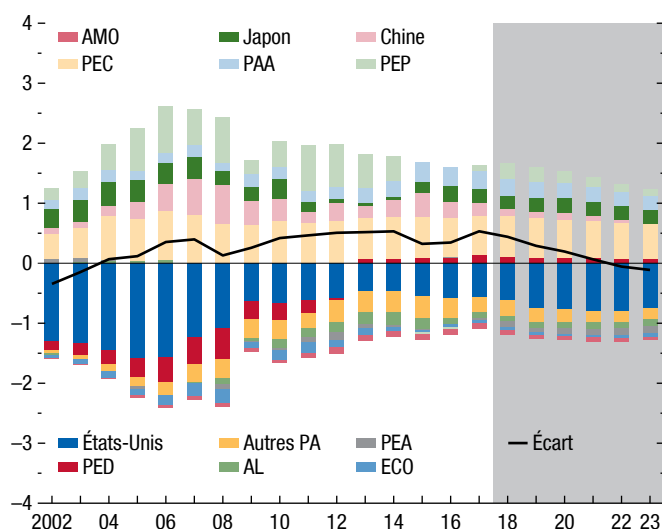
<sup>5</sup>Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2017 était de 52,81 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme : 69,38 dollars le baril pour 2018, et 68,76 dollars le baril pour 2019.

<sup>6</sup>Hors Argentine et Venezuela, mais Argentine incluse à compter de 2017. Voir les notes pour ces deux pays dans la section des notes de l'appendice statistique.

<sup>7</sup>Pour la production mondiale, les estimations et projections trimestrielles représentent environ 90 % de la production mondiale annuelle en parité de pouvoir d'achat. Pour les pays émergents et les pays en développement, les estimations et prévisions trimestrielles représentent environ 80 % de la production annuelle des pays émergents et des pays en développement en parité de pouvoir d'achat.

**Graphique 1.14. Soldes des transactions courantes***(En pourcentage du PIB mondial)*

Après avoir légèrement augmenté en 2018, les soldes des transactions courantes devraient se réduire légèrement à moyen terme : les excédents des pays exportateurs de pétrole devraient baisser, et le déficit courant des États-Unis se stabiliserait tandis que s'estompent les effets expansionnistes de la politique budgétaire.



Source : estimations des services du FMI.

Note : AL = Amérique latine (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, Uruguay) ; AMO = Afrique et Moyen-Orient (Afrique du Sud, Égypte, Éthiopie, Ghana, Jordanie, Kenya, Liban, Maroc, République démocratique du Congo, Soudan, Tanzanie, Tunisie) ; Autres PA = autres pays avancés (Australie, Canada, France, Islande, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni) ; ECO = Europe centrale et orientale (Biélorus, Bulgarie, Croatie, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie, Turquie, Ukraine) ; PAA = pays avancés d'Asie (Corée, province chinoise de Taïwan, RAS de Hong Kong, Singapour) ; PEA = pays émergents d'Asie (Inde, Indonésie, Pakistan, Philippines, Thaïlande, Viet Nam) ; PEC = pays européens créditeurs (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Suède, Suisse) ; PED = pays européens débiteurs (Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal, Slovénie) ; PEP = pays exportateurs de pétrole (Arabie saoudite, Algérie, Azerbaïdjan, Émirats arabes unis, Iran, Kazakhstan, Koweït, Nigéria, Oman, Qatar, Russie, Venezuela).

mesures de rétorsion prises par leurs partenaires commerciaux devraient avoir un effet limité sur les déséquilibres extérieurs (voir l'édition 2018 du Rapport du FMI sur le secteur extérieur (*External Sector Report*) pour un examen des relations entre les coûts du commerce et les déséquilibres extérieurs).

Comme noté dans l'édition 2018 du Rapport du FMI sur le secteur extérieur, les déséquilibres courants de nombreux pays en 2017 étaient trop élevés par rapport à des normes qui correspondent aux paramètres économiques fondamentaux et aux politiques économiques souhaitables dans chaque pays. Il est donc intéressant de préciser comment les soldes courants devraient évoluer dans les années à venir. Comme indiqué à la page 1 du graphique 1.15, les déséquilibres excessifs devraient

se réduire quelque peu en 2018, en dépit d'une hausse du déficit aux États-Unis et de l'excédent en Allemagne. Selon les projections à moyen terme, les soldes courants devraient continuer d'évoluer dans le même sens en moyenne, mais le déficit courant américain devrait se creuser et les excédents devraient rester élevés dans bon nombre de pays avancés d'Europe et d'Asie (graphique 1.15, page 2)<sup>7</sup>. Par ailleurs, étant donné que les variations des paramètres macroéconomiques fondamentaux par rapport à 2017 influent non seulement sur les soldes courants mais aussi sur leur valeur d'équilibre, la trajectoire des futurs déséquilibres excessifs ne peut être déduite précisément de cet exercice<sup>8</sup>.

**Positions extérieures globales**

Les variations des positions extérieures globales s'expliquent par les flux financiers nets et les réévaluations résultant des fluctuations des taux de change et des prix des actifs. Étant donné que les projections des PEM supposent que les taux de change effectifs réels sont plus ou moins stables et que les prix des actifs varient de façon limitée, les variations des positions extérieures globales sont déterminées par les projections des emprunts et prêts extérieurs nets (conformément au solde des transactions courantes), leurs ratios au PIB national et mondial étant affectés par les taux de croissance qui sont prévus pour les différents pays et pour l'économie mondiale dans son ensemble<sup>9, 10</sup>.

Comme l'indique la page 1 du graphique 1.16, les positions créditrices et débitrices devraient augmenter légèrement en pourcentage du PIB mondial au cours des cinq prochaines années. Pour les positions créditrices, cela s'explique principalement par la hausse de la position créditrice d'un groupe de pays européens avancés, conséquence

<sup>7</sup>La variation du solde courant par rapport à 2018 compenserait en moyenne environ un cinquième de l'écart de solde courant de 2017, tandis que la variation entre 2017 et 2023 compenserait environ la moitié de l'écart de 2017.

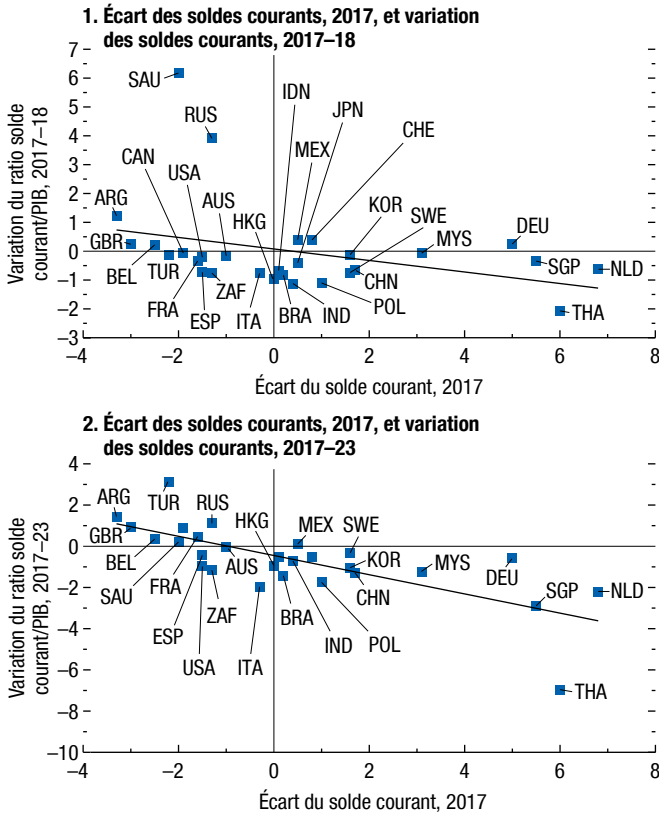
<sup>8</sup>Par exemple, une amélioration des termes de l'échange va généralement de pair avec un solde courant d'équilibre et un taux de change d'équilibre plus élevés.

<sup>9</sup>Les prévisions des PEM incluent des projections des rendements des obligations publiques à 10 ans, qui influeraient sur les cours des obligations à terme, mais l'impact de ces variations des cours des obligations sur l'évaluation des avoirs et engagements extérieurs n'est généralement pas inclus dans les prévisions de la position extérieure globale.

<sup>10</sup>Les variations des taux de change peuvent influencer sur l'évolution des positions extérieures globales. Par exemple, selon des estimations du Bureau américain de l'analyse économique, la dépréciation effective réelle de 7 % du dollar américain entre la fin de 2016 et la fin de 2017 a amélioré la position extérieure globale nette des États-Unis d'environ 6 % du PIB en accroissant la valeur en monnaie nationale des actifs en monnaies étrangères détenus par des résidents américains.

**Graphique 1.15. Soldes courants par rapport aux paramètres économiques fondamentaux**

En 2018, les soldes des transactions courantes devraient varier dans un sens correspondant à une réduction des déséquilibres excessifs. Les projections à moyen terme semblent indiquer qu'ils continueront d'évoluer dans ce sens de manière modeste.



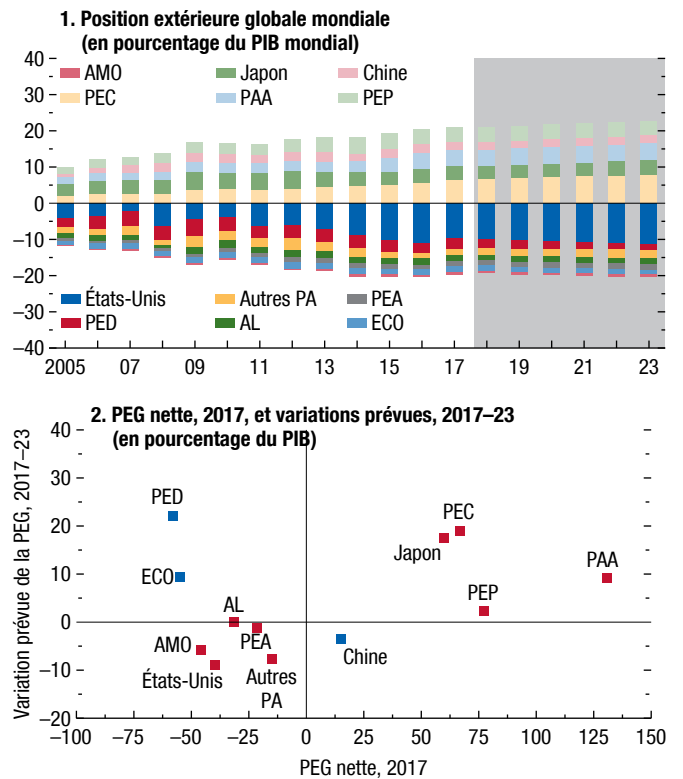
Source : calculs des services du FMI.  
 Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

des excédents courants considérables qui sont prévus. Pour ce qui est des positions débitrices, cela s'explique par une hausse de la position débitrice des États-Unis et d'autres pays avancés (entre autres, le Canada, la France et le Royaume-Uni), qui est compensée partiellement par une nouvelle amélioration considérable de la position de pays débiteurs de la zone euro.

Des tendances similaires sont mises en évidence à la page 2 du graphique 1.16, qui indique les variations prévues des positions extérieures globales nettes en pourcentage du PIB national dans divers pays et régions entre 2017 et 2023, dernière année de l'horizon de projection des PEM. La position créditrice nette des pays européens avancés devrait dépasser 85 % du PIB, et celle du Japon 75 % du PIB, tandis que la position débitrice nette des États-Unis devrait s'approcher de 50 % du PIB, soit 9 points de pourcentage au-dessus de l'estimation

**Graphique 1.16. Position extérieure globale nette**

Les positions extérieures globales nettes des pays créditeurs et débiteurs devraient augmenter légèrement à moyen terme.



Source : estimations des services du FMI.  
 Note : AL = Amérique latine (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, Uruguay) ; AMO = Afrique et Moyen-Orient (Afrique du Sud, Égypte, Éthiopie, Ghana, Jordanie, Kenya, Liban, Maroc, République démocratique du Congo, Soudan, Tanzanie, Tunisie) ; Autres PA = autres pays avancés (Australie, Canada, France, Islande, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni) ; ECO = Europe centrale et orientale (Biélorus, Bulgarie, Croatie, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie, Turquie, Ukraine) ; PAA = pays avancés d'Asie (Corée, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Singapour) ; PEA = pays émergents d'Asie (Inde, Indonésie, Pakistan, Philippines, Thaïlande, Viet Nam) ; PEC = pays européens créditeurs (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Suède, Suisse) ; PED = pays européens débiteurs (Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal, Slovaquie) ; PEP = pays exportateurs de pétrole (Arabie saoudite, Algérie, Azerbaïdjan, Émirats arabes unis, Iran, Kazakhstan, Koweït, Nigéria, Oman, Qatar, Russie, Venezuela).

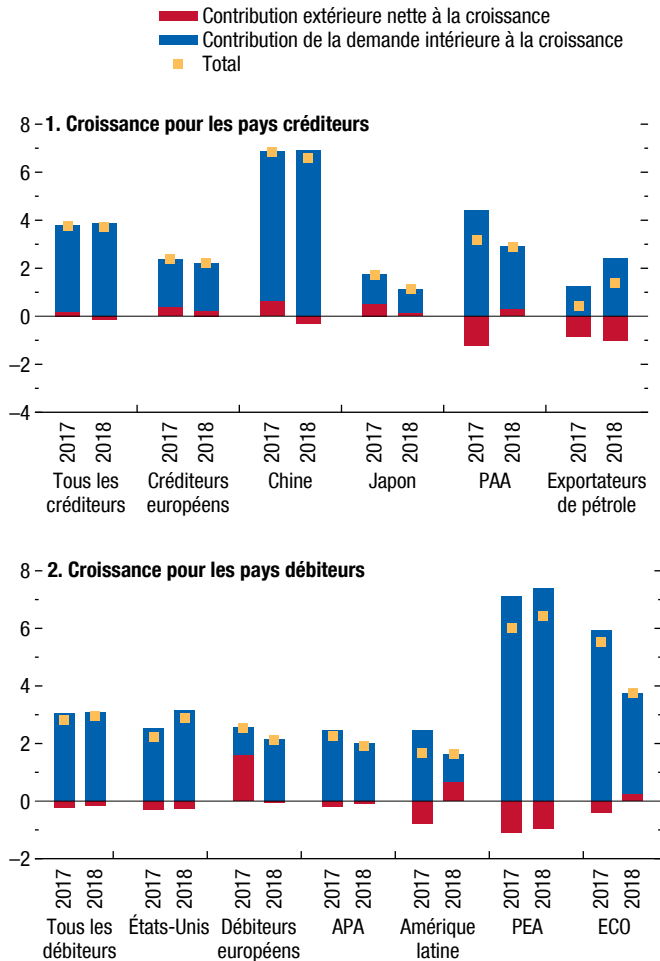
pour 2017. Par contre, la position extérieure globale nette d'un groupe de pays débiteurs de la zone euro, parmi lesquels l'Espagne et l'Italie, devrait s'améliorer de plus de 20 points de pourcentage de leur PIB collectif, et d'ici 2023, les engagements extérieurs nets atteindraient environ la moitié de leur niveau de 2013.

**Contributions internes et externes à la croissance du PIB**

Une autre manière d'examiner les perspectives du rééquilibrage de l'économie mondiale consiste à examiner les contributions internes et externes à la croissance du PIB dans les pays créditeurs et débiteurs. La croissance de la

**Graphique 1.17. Croissance pour les pays créditeurs et les pays débiteurs**  
(En pourcentage)

La croissance de la demande intérieure a été plus rapide dans les pays créditeurs que dans les pays débiteurs en 2017 et en 2018.



Source : calculs des services du FMI.

Note : AL = Amérique latine (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, Uruguay) ; Autres PA = autres pays avancés (Australie, Canada, France, Islande, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni) ; ECO = Europe centrale et orientale (Biélorussie, Bulgarie, Croatie, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie, Turquie, Ukraine) ; PAA = pays avancés d'Asie (Corée, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Singapour) ; PEA = pays émergents d'Asie (Inde, Indonésie, Pakistan, Philippines, Thaïlande, Viet Nam) ; PEC = pays européens créditeurs (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Suède, Suisse) ; PED = pays européens débiteurs (Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal, Slovaquie) ; PEP = pays exportateurs de pétrole (Arabie saoudite, Algérie, Azerbaïdjan, Émirats arabes unis, Iran, Kazakhstan, Koweït, Nigéria, Oman, Qatar, Russie, Venezuela).

demande intérieure a été plus rapide dans les pays créditeurs que dans les pays débiteurs en 2017, comme les années précédentes, ce qui s'explique principalement par la croissance élevée de la Chine (graphique 1.17). Par ailleurs, la contribution externe nette à la croissance a de nouveau été positive pour les pays créditeurs, avec cette fois-ci, des contributions positives de la Chine, des pays créditeurs européens et du Japon. Pour 2018, la contribution externe nette à la croissance est légèrement négative pour les pays créanciers : la contribution positive des pays créditeurs européens, du Japon et d'autres pays asiatiques avancés a été plus ou moins compensée par des contributions négatives de la Chine et des pays exportateurs de pétrole. Parmi les pays débiteurs, la contribution extérieure nette à la croissance devrait être positive pour les pays débiteurs d'Amérique latine et demeurer négative pour les États-Unis en raison de leur politique budgétaire expansionniste.

**Implications des déséquilibres**

Les déséquilibres extérieurs excessifs qui persistent dans les grandes économies du monde et les actions qui menacent d'aggraver ces déséquilibres constituent des risques pour la stabilité mondiale. Le relâchement de la politique budgétaire qui est en cours aux États-Unis conduit à un durcissement des conditions monétaires, à un affermissement du dollar et à une augmentation du déficit courant américain. Ces tendances risquent d'aggraver les tensions commerciales et pourraient entraîner un durcissement plus rapide des conditions financières mondiales, avec des implications négatives pour les pays émergents, surtout ceux dont la position extérieure est fragile. À moyen terme, une hausse des positions débitrices dans de grandes économies pourrait freiner la croissance mondiale et peut-être provoquer des ajustements prononcés et perturbateurs des taux de change et des prix des actifs.

Comme noté dans la section intitulée « Priorités », les États-Unis, dont l'économie opère déjà au-delà du plein-emploi, devraient mettre en œuvre un plan à moyen terme dont l'objectif serait d'inverser la hausse du ratio de la dette publique, et l'accompagner par des mesures budgétaires visant à accroître progressivement les capacités intérieures. Cela contribuerait à pérenniser la dynamique de croissance et à limiter les déséquilibres extérieurs. Un recours accru à la croissance de la demande dans certains pays créditeurs, en particulier ceux disposant de l'espace nécessaire pour la soutenir, comme l'Allemagne, faciliterait le rééquilibrage à l'échelle nationale et mondiale, tout en maintenant la croissance mondiale à moyen terme.

## Aléas

La prévision de croissance mondiale à court terme risque à présent d'être revue à la baisse. La possibilité que la croissance soit révisée à la hausse a diminué, compte tenu du durcissement des conditions financières dans certaines régions du monde, de l'augmentation des coûts des échanges, de la lenteur de la mise en œuvre des réformes recommandées dans le passé et de l'essoufflement de la dynamique de croissance, comme en témoignent les résultats plus mauvais que prévu dans plusieurs grands pays, l'érosion de la croissance de la production industrielle et le léger repli de certains indicateurs à haute fréquence. Parallèlement, plusieurs des risques mis en évidence dans l'édition d'avril 2018 des PEM sont devenus plus marqués ou se sont en partie concrétisés, à l'instar d'un relèvement des obstacles aux échanges et d'un retournement des flux de capitaux vers les pays émergents affichant des fondamentaux plus fragiles et un risque politique plus élevé. Alors que les discours protectionnistes se traduisent de plus en plus en actes, que les États-Unis imposent des droits de douane sur un large éventail d'importations et que leurs partenaires commerciaux prennent des mesures de rétorsion, en l'absence d'une coopération entre les pouvoirs publics, il est tout à fait possible que les tensions commerciales prennent une ampleur porteuse d'un risque systémique. En outre, les conditions financières mondiales, tout en restant généralement accommodantes, pourraient se durcir sensiblement, sous l'effet d'un resserrement de la politique monétaire plus rapide que prévu dans les pays avancés ou de l'apparition d'autres aléas qui provoqueraient une dégradation soudaine de l'humeur du marché. Comme la dette publique et la dette des entreprises sont proches des niveaux record dans de nombreux pays, des éléments de cette nature feraient apparaître des facteurs de vulnérabilité qui se sont accumulés au fil des années, entameraient la confiance et pénaliseraient l'investissement, qui est un moteur essentiel de la prévision de croissance de référence.

À moyen terme, les perspectives de croissance risquent toujours d'être révisées à la baisse comme cela était le cas en avril. Ces risques découlent de l'accumulation constante de facteurs de vulnérabilité financière, de la mise en œuvre de politiques macroéconomiques non viables sur fond de perspectives de croissance en demi-teinte, du creusement des inégalités et du recul de la confiance dans les politiques traditionnelles. Une série d'autres facteurs non économiques continue à assombrir les perspectives. Si l'un de ces risques se concrétisait, la probabilité d'autres événements déstabilisants pourrait augmenter, ce qui accentuerait l'impact négatif sur la

croissance. La marge de manœuvre limitée pour enrayer les contractions de l'activité dans les pays avancés et les pays émergents amplifie encore les craintes à l'égard de ces possibles effets indésirables.

## Tensions commerciales et incertitude entourant l'action publique

L'exacerbation des tensions commerciales et le possible abandon d'un système commercial multilatéral fondé sur des règles représentent des menaces sérieuses pour les perspectives mondiales. Le mécontentement à l'égard des pratiques commerciales et du système commercial fondé sur des règles s'est traduit par une série de mesures commerciales depuis janvier, comme indiqué dans la partie intitulée « Évolution récente ». Une stratégie de coopération visant à réduire les coûts des échanges et à régler les conflits sans relever les obstacles tarifaires et non tarifaires est difficile à cerner pour le moment, les États-Unis ayant instauré des droits de douane sur diverses importations et leurs partenaires commerciaux ayant pris des mesures de rétorsion. Comme le décrit l'édition de 2018 du Rapport sur le secteur extérieur, le creusement des déséquilibres extérieurs dans certains grands pays, par exemple aux États-Unis, où l'expansion budgétaire entraînera probablement un accroissement du déficit courant du pays, pourrait encore renforcer le sentiment protectionniste. La multiplication des mesures et menaces commerciales et la renégociation en cours d'importants accords de libre-échange, comme l'ALENA et les accords économiques entre le Royaume-Uni et le reste de l'Union européenne (UE), ont créé une incertitude généralisée à l'égard des coûts des futurs échanges<sup>11</sup>. Une montée des tensions commerciales et le regain d'incertitude entourant l'action publique qui l'accompagne pourraient entamer la confiance des entreprises et des marchés financiers, entraîner une instabilité des marchés financiers et ralentir l'investissement et le commerce. Une augmentation des obstacles au commerce perturberait les chaînes d'approvisionnement mondiales, qui font partie intégrante des processus de production depuis les dernières

<sup>11</sup>Comme indiqué dans le document de la série des Questions générales du FMI au titre de l'article IV concernant le Royaume-Uni et datant de 2016 et dans le document de la série des Questions générales du FMI au titre de l'article IV concernant la zone euro et datant de 2018, l'augmentation des obstacles au commerce entre le Royaume-Uni et l'Union européenne serait synonyme de pertes considérables pour l'économie britannique et, dans une moindre mesure, pour ses partenaires commerciaux, les effets négatifs se concentrant dans les pays qui entretiennent les relations commerciales les plus étroites avec le Royaume-Uni.

décennies, et freinerait la diffusion des nouvelles technologies, ce qui à terme réduirait la productivité et le bien-être à l'échelle mondiale. En outre, les biens de consommation échangeables deviendraient moins abordables, ce qui pénaliserait les foyers de condition modeste de manière disproportionnée. Outre leurs effets négatifs sur la croissance nationale et mondiale, les mesures protectionnistes auraient vraisemblablement un impact très limité sur les déséquilibres extérieurs, comme indiqué dans l'édition de 2018 du Rapport sur le secteur extérieur.

L'encadré scénario 1 examine les conséquences potentielles sur le plan économique d'une nouvelle exacerbation des tensions commerciales et d'une multiplication des obstacles au commerce. Les exemples de simulations semblent indiquer que la conjugaison d'une hausse des droits de douane par les États-Unis (conformément aux menaces de l'administration américaine jusqu'à présent) et de mesures de rétorsion par leurs partenaires commerciaux pourrait se révéler très pénalisante pour l'économie mondiale, notamment à travers son incidence sur la confiance et les conditions financières. D'après les simulations à l'aide d'un modèle, le PIB mondial diminuerait de plus de 0,8 % en 2020 et resterait en retrait d'environ 0,4 % à long terme par rapport à un scénario de référence exempt de tensions commerciales. Les perturbations causées par une intensification des restrictions aux échanges pourraient s'avérer particulièrement notables aux États-Unis et en Chine, avec des pertes de PIB de plus de 0,9 % aux États-Unis et supérieures de 1,6 % en Chine en 2019, et dans les pays partenaires commerciaux de l'ALENA, où le PIB devrait selon les simulations être inférieur de plus de 1,6 % en 2020 qu'en l'absence de mesures tarifaires.

Comme l'analysent la note de surveillance du Groupe des Vingt de juillet 2018 et l'édition d'octobre 2016 des PEM, ces exemples de scénarios sous-estiment probablement les retombées négatives de la montée des tensions commerciales sur l'économie mondiale. Les politiques commerciales de repli sur soi pourraient aller de pair avec des restrictions plus sévères des flux transfrontaliers de facteurs de production. Les freins aux migrations empêcheraient des économies vieillissantes de tirer parti de l'évolution démographique dans d'autres régions du monde pour réduire les tensions sur l'offre de main-d'œuvre (chapitre 2 de l'édition d'avril 2018 des PEM). Dans un contexte de désorganisation des relations économiques internationales, les pays auraient aussi plus de mal à résoudre dans un esprit de coopération et de manière coordonnée les autres problèmes multilatéraux qu'ils rencontrent, actuellement ou dans l'avenir.

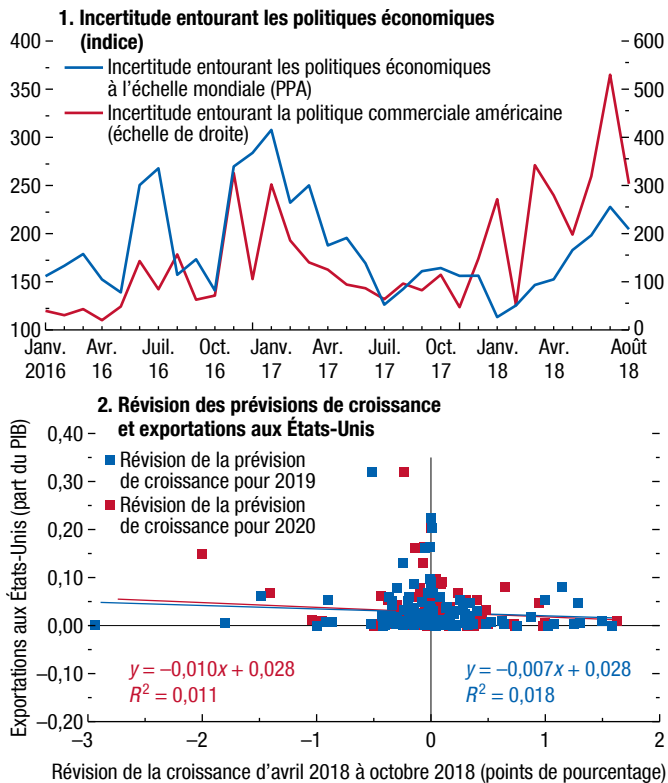
Au-delà du commerce, les élections récentes et à venir accroissent la probabilité d'une réorganisation des priorités des pouvoirs publics. L'incertitude politique et entourant l'action publique pourrait décourager l'investissement privé et fragiliser l'activité économique dans plusieurs pays en augmentant la possibilité d'un ralentissement des réformes ou d'un changement radical d'objectifs politiques. À titre d'exemple, la récente difficulté à former un gouvernement en Italie et la possibilité d'une annulation des réformes ou de la mise en œuvre de politiques qui nuiraient à la viabilité de la dette ont provoqué un net élargissement des écarts de rendement. En Turquie, les craintes grandissantes à l'égard de la crédibilité du programme d'action, les fondamentaux sous-jacents et les tensions politiques avec les États-Unis ont été les principaux facteurs à l'origine de la forte dépréciation de la lire turque, de la baisse des prix des actifs et de l'élargissement des écarts de rendement en août. En Chine, si elle contribue à ajuster le rythme de la réduction du levier d'endettement, l'adoption récente d'une politique macroéconomique plus accommodante a de nouveau attiré l'attention sur la difficulté pour les responsables politiques à concilier croissance et stabilité. Ces éléments concordent avec une accentuation globale de l'incertitude entourant la politique économique mondiale depuis le début de cette année (graphique 1.18). Il ressort de l'analyse des services du FMI que les révisions de la prévision de croissance pour 2019 et 2020 par rapport à l'édition d'avril 2018 des PEM sont un peu plus négatives pour les pays qui commercent énormément avec les États-Unis, ce qui pourrait servir d'indicateur de substitution des répercussions à l'échelle mondiale de l'orientation incertaine de la politique commerciale des États-Unis (graphique 1.18, page 2).

### Tensions financières

Après des années marquées par un contexte financier extrêmement favorable, l'économie mondiale reste exposée à un durcissement soudain des conditions financières. Comme noté dans les éditions d'avril et d'octobre 2018 du GFSR, les valorisations des actions paraissent tendues sur certains marchés, les investisseurs en quête de rendement se sont tournés vers des catégories d'actifs plus risquées et la part des sociétés ayant une faible note de crédit dans les indices obligataires des pays avancés a augmenté sensiblement. Dans de nombreux pays, la dette publique et la dette des entreprises sont nettement plus élevées qu'avant la crise financière mondiale (édition d'avril 2018 du Moniteur des finances

**Graphique 1.18. Incertitude et tensions commerciales**

L'incertitude entourant les politiques économiques menées à l'échelle mondiale a considérablement augmenté depuis le début de l'année. Les révisions des prévisions de croissance pour 2019 et 2020 sont légèrement plus négatives pour les pays qui sont davantage exposés aux États-Unis sur le plan commercial.



Sources : Baker, Bloom et Davis (2016) ; Nations Unies, base de données COMTRADE ; calcul des services du FMI.

Note : PPP = parités de pouvoir d'achat. L'indice mondial d'incertitude entourant les politiques économiques de Baker-Bloom-Davis est une moyenne pondérée par le PIB des indices d'incertitude de 20 pays : Allemagne, Australie, Brésil, Canada, Chili, Chine, Corée, Espagne, États-Unis, France, Grèce, Inde, Irlande, Italie, Japon, Mexique, Pays-Bas, Royaume-Uni, Russie et Suède.

<sup>1</sup>Moyenne de l'indice mondial d'incertitude entourant les politiques économiques de 1997 à 2015 = 100 ; moyenne de l'indice d'incertitude entourant la politique commerciale américaine de 1985 à 2010 = 100.

publiques). Dans certains pays émergents, les observateurs s'inquiètent de l'accroissement des passifs conditionnels et des asymétries des bilans. Un durcissement surprise des conditions financières mondiales pourrait révéler au grand jour ces facteurs de vulnérabilité et torpiller l'expansion.

Comme indiqué dans les précédentes éditions des PEM, divers facteurs pourraient faire évoluer brusquement les conditions financières mondiales. Des signes d'une inflation plus forte que prévu aux États-Unis (si l'insuffisance des capacités devient plus contraignante par exemple) pourraient entraîner une modification des

anticipations du marché concernant les relèvements des taux d'intérêt dans ce pays, qui sont actuellement bien en deçà de celles de la prévision de référence des PEM. Un choc pourrait donner lieu à une diminution brutale de l'appétit pour le risque, qui pourrait alors se traduire par des ajustements de portefeuille déstabilisants, accélérer et amplifier le retournement des flux de capitaux provenant des pays émergents et causer une nouvelle appréciation du dollar, qui pèserait sur les pays présentant un endettement élevé, un régime de change fixe ou une asymétrie des bilans. Compte tenu de la montée des tensions commerciales et de l'incertitude politique et entourant l'action publique, les acteurs du marché pourraient aussi réévaluer subitement les fondamentaux et les risques.

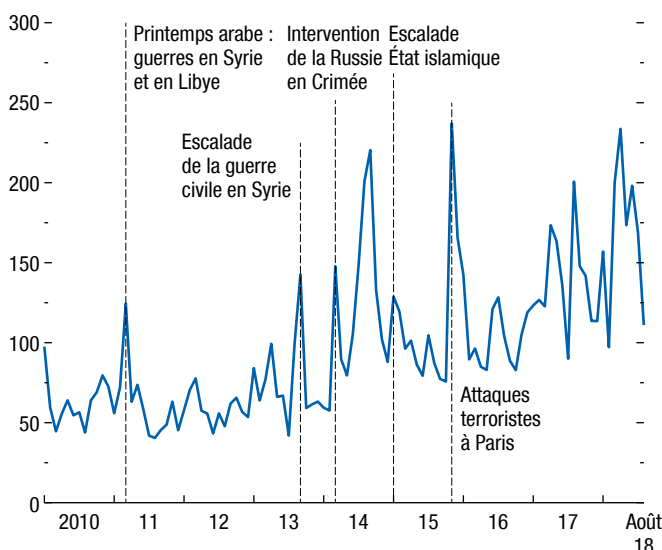
L'agitation récente en Turquie, amplifiée par les tensions politiques avec les États-Unis sur fond de dégradation des fondamentaux, dont une réaction tardive de la politique monétaire à la hausse de l'inflation, illustre l'importance accrue de ce risque pour d'autres pays émergents vulnérables. Dans un contexte de resserrement progressif des taux d'intérêt à l'échelle mondiale et d'incertitude grandissante, la probabilité d'une propagation d'événements de ce type à d'autres pays a aussi augmenté. La hausse des rendements des obligations souveraines italiennes depuis mai est un autre exemple typique. Une nouvelle baisse sensible des cours des obligations souveraines, avec de possibles effets de contagion, impliquerait des pertes de valorisation pour les investisseurs, détériorerait la dynamique de la dette publique et fragiliserait les bilans des banques, ce qui raviverait des craintes à l'égard de boucles de rétroaction entre banques et États dans la zone euro.

Des mesures réglementaires pourraient aussi créer des tensions financières. En Chine, où les autorités prennent des mesures opportunes pour freiner la croissance du crédit, une absence de coordination entre les milieux financiers et les administrations locales pourrait avoir des effets non souhaités qui provoquent une réévaluation désordonnée des actifs financiers, augmentent le risque de refinancement et pénalisent l'activité davantage que prévu. Plus généralement, revenir sans discernement sur la réforme et la surveillance de la réglementation d'après-crise, à l'échelle nationale et internationale, pourrait encourager une prise de risque excessive entraînant une nouvelle accumulation de facteurs de vulnérabilité financière.

Les atteintes à la cybersécurité et les cyberattaques contre des infrastructures financières indispensables constituent une source supplémentaire de risque, dans la mesure où elles pourraient mettre à mal les systèmes de paiement internationaux et perturber la circulation

### Graphique 1.19. Indice du risque géopolitique (Indice)

Les risques géopolitiques restent orientés à la hausse.



Source : Caldara et Iacoviello (2018).

des biens et services. La croissance rapide et durable des crypto-actifs pourrait être à l'origine de nouveaux facteurs de vulnérabilité dans le système financier international.

#### Autres facteurs

Une série d'autres facteurs continue d'influer sur les perspectives à moyen terme dans diverses régions. Des risques géopolitiques (graphique 1.19) et des conflits intérieurs pèsent sur les perspectives de plusieurs pays, surtout au Moyen-Orient et en Afrique subsaharienne. L'encadré 1.5 démontre l'ampleur des difficultés macroéconomiques dans plusieurs pays (par exemple en Libye, au Venezuela et au Yémen) et la compare à d'autres cas d'effondrement du PIB dans l'histoire récente. Si la prévision de référence suppose une réduction progressive des difficultés existantes, une intensification des conflits au Moyen-Orient et en Afrique aurait des répercussions très négatives sur le plan intérieur (encadré 1.1 de l'édition d'avril 2017 des PEM) mais pourrait aussi accroître les flux migratoires vers l'Europe, ce qui est de nature à accentuer les divisions politiques. Dans plusieurs pays d'importance systémique, le recul de la confiance dans les institutions nationales et régionales pourrait renforcer l'attrait de mesures gouvernementales recueillant une large adhésion sur le plan politique mais non viables, ce qui pourrait nuire à la confiance, compromettre la viabilité à moyen

terme et, dans le cas de l'Europe, fragiliser la cohésion régionale. Par ailleurs, de nombreux pays restent exposés aux conséquences économiques et humanitaires des phénomènes météorologiques extrêmes et autres catastrophes naturelles, avec des retombées potentiellement fortes à l'échelle internationale à travers les flux migratoires.

#### Analyse du graphique en éventail

Une analyse du graphique en éventail, qui repose sur des données des marchés boursiers et de produits de base ainsi que sur la dispersion des projections d'inflation et de primes de terme de prévisionnistes privés, fait apparaître un risque de révision à la baisse par rapport aux PEM d'octobre 2017, comme le montre le graphique 1.20. Cette évolution est généralisée puisque tous les indicateurs mettent en évidence un recul pour l'année en cours jusqu'en 2019. La détérioration du profil de risque s'explique pour l'essentiel par l'exacerbation attendue des tensions commerciales mondiales, qui pèsera sur l'investissement et la croissance. Les cours des actions américaines, dont le profil de risque s'est dégradé, intègrent déjà ces éléments, du moins en partie. Une probabilité plus grande de hausse des prix de l'énergie accentue les risques. L'encadré 1.6 examine la difficulté à prédire les récessions.

Comme noté dans l'édition d'octobre 2018 du GFSR, l'analyse « Croissance à risque » laisse entrevoir un léger accroissement des risques à court terme qui pèsent sur la stabilité financière dans le monde par rapport à l'édition d'avril 2018, ainsi que des risques persistants pour la croissance à moyen terme qui sont nettement supérieurs aux normes historiques.

#### Priorités

Dans le contexte du risque de révision à la baisse, les politiques nationales et multilatérales ont un rôle crucial à jouer pour pérenniser l'expansion mondiale et renforcer les perspectives d'une croissance solide et inclusive. La croissance mondiale reste supérieure au rythme tendanciel, mais comme la dynamique a atteint son maximum, il devient plus urgent d'accroître la résilience et de remédier aux difficultés de longue date.

#### Pays avancés

Dans les *pays avancés*, l'orientation de la politique macroéconomique doit être adaptée à l'arrivée à maturité de la position conjoncturelle. Si la progression des cours du pétrole est en grande partie responsable de la



remontée de l'inflation non corrigée, l'inflation hors alimentation et énergie s'est aussi inscrite en hausse dans le contexte de la réduction ou de la résorption des écarts de production. Lorsque l'inflation est proche de l'objectif ou supérieure à celui-ci, une normalisation de la politique monétaire en fonction des données et une communication adaptée sont souhaitables. Dans les cas où l'inflation demeure nettement inférieure à l'objectif, la poursuite d'une politique monétaire accommodante reste judicieuse. Dans la mesure du possible, les pays devraient profiter de cette période de croissance durable pour reconstituer leur marge de manœuvre budgétaire. Des réformes structurelles visant à améliorer la productivité de la main-d'œuvre, le taux d'activité et la flexibilité du marché du travail seraient une bonne chose. L'investissement dans des infrastructures matérielles et numériques et la réduction des obstacles à l'entrée sur les marchés de services pourraient doper le potentiel de croissance à moyen terme.

**Politique monétaire : tributaire des données, clairement communiquée, propre à chaque pays**

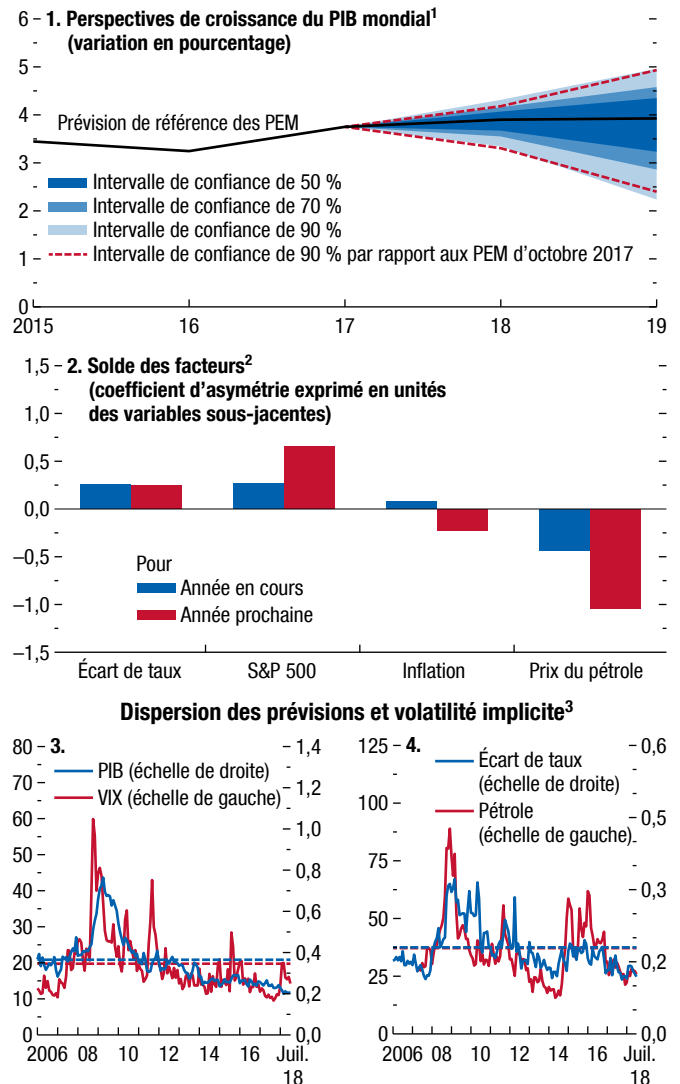
Aux *États-Unis*, la politique monétaire devrait faire l'objet d'un resserrement progressif à mesure que des tensions inflationnistes apparaissent sur fond de croissance solide et de chômage historiquement bas. La relance budgétaire massive et procyclique exerce une pression supplémentaire sur la Réserve fédérale pour qu'elle relève les taux directeurs afin de préserver l'ancrage des anticipations d'inflation autour de l'objectif et d'empêcher une surchauffe de l'économie. Dans ce contexte, l'attachement constant de la Réserve fédérale à une politique formulée en fonction des données et à une communication transparente sera déterminant pour garantir un ajustement sans heurts, dans le pays et à l'étranger.

Au *Royaume-Uni*, où l'écart de production a été comblé et le chômage est faible, un modeste durcissement de la politique monétaire peut se justifier, même si, en période d'incertitude accrue, la politique monétaire devrait rester flexible face à l'évolution de la situation en lien avec les négociations autour du Brexit.

Dans la *zone euro* et au *Japon*, des politiques monétaires accommodantes restent pertinentes. Dans la *zone euro*, les écarts de production positifs et le resserrement des marchés du travail devraient faire remonter l'inflation à terme. Toutefois, la hausse devrait être lente à l'horizon des prévisions, car le processus d'inflation comporte un élément rétrospectif important. L'anticipation de la Banque centrale européenne selon laquelle les taux directeurs resteront bas jusqu'à l'été 2019, et au-delà si

**Graphique 1.20. Facteurs influant sur les perspectives de l'économie mondiale**

Le solde des facteurs qui influent sur la prévision centrale de croissance mondiale pour 2018 et 2019 est devenu négatif.



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; marché des options de Chicago (CBOE) ; Consensus Economics ; Haver Analytics ; estimations des services du FMI.

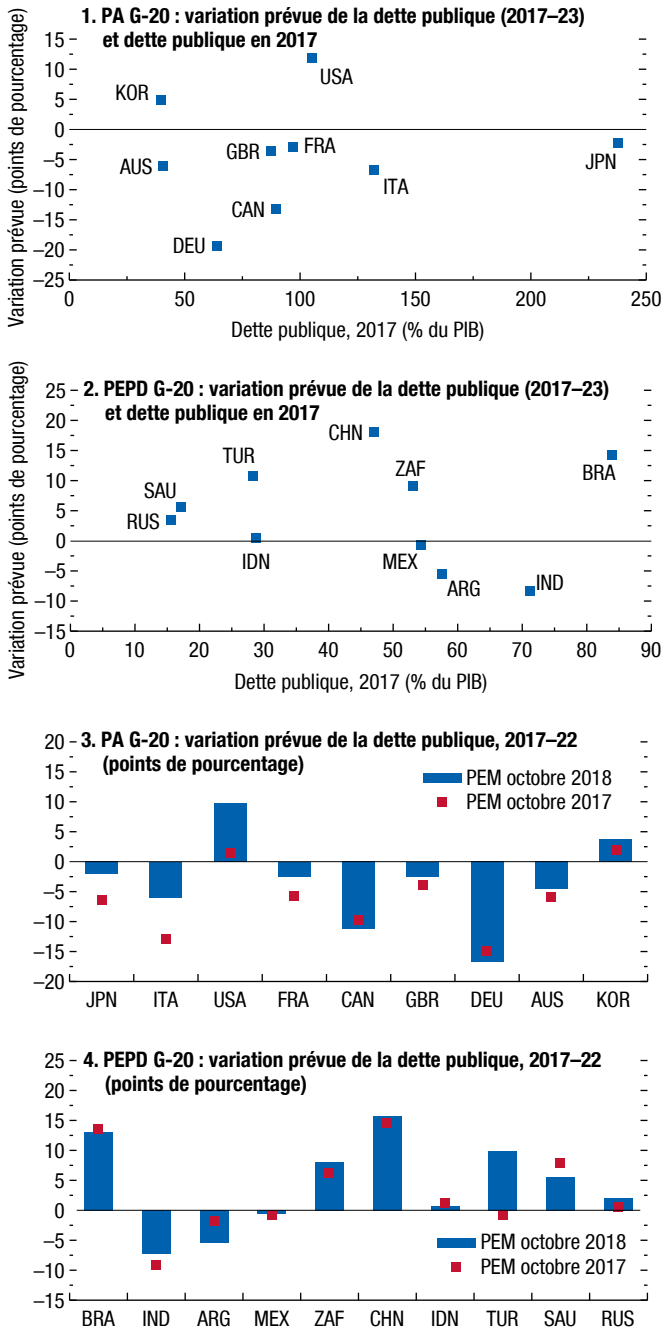
<sup>1</sup>Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des PEM d'octobre 2018 avec des intervalles de confiance de 50 %, 70 % et 90 %. L'intervalle de confiance de 70 % inclut l'intervalle de confiance de 50 %, et l'intervalle de confiance de 90 % inclut les intervalles de confiance de 50 % et 70 %. Pour des détails, voir l'appendice 1.2 de l'édition d'avril 2009 des PEM. Les intervalles de 90 % pour les prévisions de l'année en cours et à un an par rapport aux PEM d'octobre 2017 sont indiqués.

<sup>2</sup>Les bâtons indiquent le coefficient d'asymétrie exprimé en unités des variables sous-jacentes. Pour l'inflation et le marché pétrolier, les valeurs ont le signe opposé, puisqu'il s'agit de risques de révision à la baisse de la croissance.

<sup>3</sup>PIB : dispersion moyenne pondérée par les parités de pouvoir d'achat des prévisions de croissance du PIB pour les pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni), le Brésil, la Chine, l'Inde et le Mexique. VIX : indice de volatilité implicite du S&P 500 du marché des options de Chicago. Écart de taux : dispersion moyenne des écarts entre taux longs et courts implicites dans les prévisions des taux d'intérêt pour l'Allemagne, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. Pétrole : indice de volatilité du pétrole brut du marché des options de Chicago. Les prévisions sont tirées des enquêtes de Consensus Economics. Les lignes en tiret représentent les valeurs moyennes de 2000 à aujourd'hui.

### Graphique 1.21. Variation prévue de la dette publique

La dette publique devrait baisser dans la plupart des grands pays avancés sur la période 2017–23, alors qu'elle devrait augmenter dans certains des plus grands pays émergents et pays en développement. Mais il n'existe pas de relation manifeste entre la variation prévue des ratios d'endettement et le niveau de dette observé en 2017.



Source : calculs des services du FMI.

Note : G-20 = Groupe des Vingt ; PA = pays avancés ; PEM = *Perspectives de l'économie mondiale* ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

nécessaire, ainsi que les achats nets d'actifs jusqu'à la fin de l'année (et le volume considérable d'actifs achetés et les réinvestissements connexes), sont donc cruciaux. Au Japon, où l'inflation ne devrait pas atteindre l'objectif au cours des cinq prochaines années, la poursuite d'une politique monétaire accommodante s'avère aussi indispensable. La Banque du Japon a récemment renforcé son engagement à relancer l'économie en donnant des indications prospectives sur les taux directeurs et en accentuant la souplesse des opérations sur le marché pour que la politique monétaire accommodante soit plus durable.

#### Politique budgétaire : reconstituer une marge de manœuvre, renforcer l'inclusion et améliorer le potentiel à moyen terme

La croissance supérieure au rythme tendanciel dans de nombreux pays avancés offre l'opportunité de constituer une marge de manœuvre budgétaire et de se préparer à la prochaine phase de repli de l'activité. Le graphique 1.21 montre que, si la dette publique doit diminuer dans bon nombre des plus grands pays avancés au cours des cinq prochaines années, les variations prévues de la dette publique ne sont pas corrélées aux niveaux d'endettement de départ<sup>12</sup>. Il faudrait éviter et revenir sur la relance budgétaire procyclique (aux États-Unis par exemple), alors que les pays qui disposent d'un espace budgétaire et d'excédents extérieurs excessifs devraient prendre de nouvelles mesures pour améliorer le potentiel de croissance nationale et remédier aux déséquilibres mondiaux (en Allemagne par exemple). Dans les cas où un rééquilibrage budgétaire est souhaitable, le rythme du durcissement de la politique budgétaire devrait dépendre de la conjoncture et éviter de freiner brutalement la demande. Il faudrait en outre s'employer à redéfinir la composition des dépenses et recettes pour renforcer l'inclusion et protéger les personnes vulnérables. Les dépenses budgétaires devraient privilégier des domaines qui peuvent stimuler la croissance, par exemple investir dans des infrastructures matérielles et numériques, accroître le taux d'activité lorsque le vieillissement menace la future offre de travail et développer les compétences de la main-d'œuvre.

Aux États-Unis, la réforme du code des impôts et l'augmentation des dépenses creuseront le déficit budgétaire, qui devait déjà se dégrader à long terme en raison des dépenses liées au vieillissement. Sur fond de taux de chômage historiquement bas, l'accroissement du déficit dope

<sup>12</sup>L'édition d'octobre 2018 du Moniteur des finances publiques examine l'évolution de la situation financière du secteur public, qui donne une vision plus globale de l'état des finances publiques.

l'activité à court terme aux États-Unis et dans beaucoup de leurs partenaires commerciaux, mais au prix de risques élevés pour l'économie américaine et l'économie mondiale. Le déficit plus important se traduira par des ressources budgétaires moindres pour investir dans des réformes de l'offre. En outre, il grossira une dette publique déjà non viable et contribuera à une accentuation des déséquilibres mondiaux. Comme l'économie américaine fonctionne déjà au-dessus de son potentiel, une politique budgétaire expansionniste pourrait se solder par une inflation non anticipée, ce qui pourrait provoquer un relèvement des taux d'intérêt plus rapide que prévu actuellement aux États-Unis, un durcissement des conditions financières mondiales et une nouvelle appréciation du dollar, avec des répercussions potentiellement négatives sur l'économie mondiale. La stratégie idéale consisterait à accroître le ratio recettes/PIB en misant davantage sur les impôts indirects.

Au *Royaume-Uni*, les objectifs budgétaires, qui prévoient que le déficit des finances publiques corrigé des variations cycliques tombera en dessous de 2 % du PIB et que la dette publique commencera à diminuer d'ici à 2020–21, représentent un point d'ancrage pour les objectifs à moyen terme, tout en permettant une certaine souplesse à court terme. Il sera possible de ralentir le rythme du rééquilibrage budgétaire si les risques se concrétisent et si la croissance s'essouffle nettement.

Au *Japon*, il faut ancrer la trajectoire de la dette au moyen d'un plan d'assainissement des finances publiques crédible à moyen terme, qui devrait s'appuyer sur des hausses progressives du taux de l'impôt sur la consommation au-delà de l'augmentation de 2 points de pourcentage envisagée pour octobre 2019. Toutefois, à court terme, un durcissement prématuré de la politique budgétaire doit être évité afin de stimuler la dynamique de croissance et la relance.

Dans la *zone euro*, les pays qui disposent d'un espace budgétaire actuellement limité (la *France*, l'*Italie* et l'*Espagne* par exemple) devraient profiter de cette période marquée par une croissance supérieure au potentiel et une politique monétaire accommodante pour reconstituer leur marge de manœuvre budgétaire, ce qui devrait permettre d'apaiser les tensions entre les banques et les États. Le projet de la France de modérer ses dépenses est une bonne chose. Les pays comme l'*Allemagne* qui disposent d'un espace budgétaire devraient financer des mesures qui accroîtraient le potentiel de production et faciliteraient un rééquilibrage extérieur, par exemple en augmentant les investissements publics dans le capital physique et humain.

### *Politiques structurelles : stimuler la croissance potentielle*

La faible productivité et le vieillissement de la population active pèsent fortement sur les perspectives de croissance à moyen terme des pays avancés. Des réformes des marchés de produits et du travail pourraient améliorer la productivité à moyen terme, l'offre de travail et le potentiel de croissance. Elles s'avèrent particulièrement importantes lorsque les politiques budgétaire et monétaire sont limitées. Des réformes qui renforcent l'éducation et la santé contribueraient à lutter contre la pauvreté et les inégalités, et à préparer les travailleurs aux défis qui découlent des progrès rapides des technologies économes en main-d'œuvre et de la mondialisation.

Dans la *zone euro*, les réformes structurelles ont fait l'objet de nombreux débats dans les différents pays, mais les avancées sont inégales. La *France* a accompli des progrès encourageants pour ce qui est d'accroître la flexibilité de son marché du travail et, plus récemment, d'adopter des mesures afin que les compétences des travailleurs soient plus en adéquation avec les besoins des entreprises de manière à stimuler l'emploi. Des progrès constants sur le front des projets de réformes visant à alléger la charge administrative des entreprises se révéleraient aussi bénéfiques pour la croissance à long terme. En *Allemagne*, des mesures destinées à accroître l'offre de travail et l'investissement ainsi qu'à développer l'esprit d'entreprise et à accélérer la transformation numérique auraient toutes des effets positifs. Elles devraient être financées à partir de l'espace budgétaire disponible, notamment dans les cas où le budget est excédentaire comme pour l'année en cours. En *Italie*, il faudrait préserver les réformes passées des retraites et du marché du travail et appliquer de nouvelles mesures, par exemple la décentralisation des négociations salariales afin d'aligner les salaires sur la productivité du travail au niveau des entreprises. En *Espagne*, le programme de réformes structurelles, qui ambitionne de renforcer l'efficacité des politiques actives du marché du travail et de réduire le cloisonnement du marché du travail, a besoin d'un nouvel élan.

Au *Japon*, la priorité numéro un devrait être une réforme du marché du travail qui pourrait contribuer à rehausser la productivité et à revaloriser les salaires. À titre d'exemple, la réforme des modes de travail des autorités privilégiée, à juste titre, la réduction de la dualité du marché du travail à travers le pilier « un salaire égal pour un travail égal ». Une progression du taux d'activité des femmes et des travailleurs âgés et l'autorisation de recourir davantage à une main-d'œuvre étrangère permettraient de subvenir aux besoins d'une population vieillissante, mais pourraient accentuer les tensions

déflationnistes à court terme. Il faudrait s'y atteler après la réforme des modes de travail.

Aux *États-Unis*, une réduction d'impôt sur le revenu d'activités professionnelles plus généreuse et une revalorisation du salaire minimum fédéral pourraient encourager l'offre de travail parmi les foyers de condition modeste. Dans le secteur de l'éducation, les réformes pourraient être axées sur le développement de l'apprentissage et des programmes d'enseignement professionnel afin d'offrir des parcours professionnels intéressants en dehors de l'université, sur l'élaboration de nouvelles solutions de financement fédérales pour l'enseignement supérieur, sur la réduction des écarts de financement entre les régions et sur un accroissement de l'aide aux régions à faible revenu.

Au *Royaume-Uni*, où le marché des produits et le marché du travail sont déjà flexibles, les réformes devraient avant tout porter sur l'assouplissement des contraintes d'urbanisme en vue d'accroître l'offre de logements, sur l'amélioration de la qualité des infrastructures de transport et sur le développement du capital humain parmi les personnes moins qualifiées (par exemple en renforçant les savoirs fondamentaux des diplômés de l'enseignement secondaire). Les politiques actives du marché du travail devraient faciliter le redéploiement des travailleurs dans les secteurs qui sont susceptibles d'être plus touchés par un relèvement des obstacles aux échanges après le Brexit.

### **Politiques du secteur financier : achever l'assainissement des bilans et accroître la résistance aux chocs**

Face au risque de plus grande instabilité des marchés financiers, il faut consolider les systèmes financiers et éviter de revenir sur les réformes de la réglementation d'après-crise. Comme indiqué dans l'édition d'octobre 2018 du GFSR, des outils macroprudentiels doivent être élaborés et mis en place, et la marge de manœuvre de la politique macroprudentielle doit être reconstituée, y compris en augmentant les volants de capitaux, afin de se protéger contre un futur durcissement des conditions financières. Dans la *zone euro*, la finalisation de l'union bancaire demeure une priorité. Des progrès constants en matière d'assainissement des bilans sont indispensables pour renforcer l'intermédiation du crédit dans plusieurs pays. D'une manière générale, il est en outre nécessaire d'améliorer le rapport coût-efficacité et la rentabilité des banques de la zone euro à travers une surveillance en amont, une plus grande utilisation des outils numériques et des modèles économiques plus modernes. Au *Japon*, les taux d'intérêt bas et l'évolution démographique défavorable pèsent sur la rentabilité des

banques. Ce problème pourrait être réglé en augmentant les revenus tirés des commissions et en diversifiant les sources de recettes, parallèlement à un assainissement. Aux *États-Unis*, un endettement croissant, un relâchement des normes de souscription pour le crédit aux entreprises, la montée en puissance des produits d'investissement gérés passivement et les risques numériques doivent faire l'objet d'une surveillance étroite. Les nouveautés en termes de surveillance financière devraient continuer à veiller à la préservation de la stratégie actuelle fondée sur les risques s'agissant de la réglementation, du contrôle et de la résolution (et à son renforcement dans le cas des établissements non bancaires).

### **Pays émergents**

Sachant que les taux d'intérêt dans les pays avancés devraient être relevés par rapport aux niveaux actuels toujours accommodants et que les tensions commerciales s'exacerbent, les pays émergents et les pays en développement doivent se préparer à un contexte de volatilité accrue. Beaucoup d'entre eux doivent renforcer leur résilience grâce à un dosage adapté de mesures budgétaires, monétaires, de change et prudentielles afin de réduire leur vulnérabilité à un durcissement des conditions financières mondiales, à de brutales fluctuations de change et à des retournements des flux de capitaux. Compte tenu des perspectives de revenu par habitant en demi-teinte à moyen terme dans de nombreux pays et de l'accentuation des risques qui pèsent sur la croissance, des réformes doivent être mises en œuvre pour améliorer le potentiel de croissance et veiller à ce que toutes les catégories de la société puissent bénéficier des possibilités offertes.

### **Gérer les arbitrages et renforcer la résilience**

Bien que les conditions financières mondiales demeurent généralement favorables d'un point de vue historique, la poursuite de la normalisation de la politique monétaire aux *États-Unis* et un raffermissement du dollar ainsi que des facteurs propres à chaque pays ont exercé des pressions sur les taux de change et les coûts de financement de certains pays émergents (par exemple l'*Afrique du Sud*, le *Bésil*, l'*Inde*, l'*Indonésie* et le *Mexique* et surtout l'*Argentine* et la *Turquie*) et ont provoqué de nouvelles réductions des entrées de capitaux. La riposte des pouvoirs publics a été diverse. En plus d'autoriser un ajustement du taux de change, mais à des degrés divers, les pays ont eu recours à des relèvements des taux d'intérêt (par exemple en *Argentine*, en *Indonésie*, au *Mexique*, en *Turquie*), à une mobilisation de financements officiels (en *Argentine* par

exemple) et à une intervention sur le marché des changes (*Argentine* et *Brésil*). Les difficultés rencontrées par la Turquie imposeront un train global de mesures de nature monétaire, budgétaire, quasi budgétaire et financière.

Dans les pays émergents, la politique monétaire devra gérer l'arbitrage entre le soutien à l'activité en cas de nouveau durcissement des conditions financières extérieures et le maintien de l'ancrage des anticipations d'inflation. Comme le montre le chapitre 3, un ancrage plus solide des anticipations d'inflation, appuyé par des cadres de politique budgétaire et monétaire crédibles par exemple, réduit la persistance de l'inflation et limite les effets de la dépréciation des monnaies sur les prix intérieurs, d'où une plus grande marge de manœuvre pour que la politique monétaire soutienne la production.

Concernant les différents pays, il faudrait resserrer la politique monétaire pour réancrer les anticipations lorsque l'inflation reste élevée (comme cela a été fait récemment en *Argentine*), quand elle continue à progresser à la suite d'une forte dépréciation de la monnaie (*Turquie*) ou lorsqu'elle devrait se redresser (*Inde*). À l'inverse, la politique monétaire devrait rester accommodante au *Brésil*, où le chômage demeure élevé et l'inflation se rapproche peu à peu de l'objectif. Au *Mexique*, à condition que l'ancrage des anticipations soit maintenu, la politique monétaire pourrait devenir accommodante afin de soutenir l'activité une fois que l'inflation sera clairement orientée à la baisse. Compte tenu des perspectives d'inflation, la politique monétaire pourrait aussi être ajustée et passer d'une orientation modérément restrictive à la neutralité en *Russie*. Le récent resserrement en *Indonésie* était globalement souhaitable pour faire face aux risques qui pèsent sur l'inflation en raison de la dépréciation du taux de change et du relèvement des anticipations d'inflation. Au regard de l'incertitude sur le plan extérieur, la politique monétaire pourrait rester inchangée dans l'avenir immédiat pendant que les effets des mesures récentes sont évalués. En *Afrique du Sud*, de possibles pressions sur le taux de change sur fond de durcissement de la politique monétaire aux États-Unis, la montée de l'aversion pour le risque et la hausse des cours du pétrole ouvrent la possibilité d'une révision à la hausse de la prévision d'inflation.

La souplesse du régime de change peut aider les pays à absorber les chocs exogènes, même si les effets de la dépréciation des taux de change sur la situation financière des secteurs privé et public et sur les anticipations d'inflation intérieure nécessitent une surveillance étroite. En cas de régimes de change flottants, les interventions de change devraient se cantonner au fait de remédier au désordre sur le marché tout en protégeant les volants de réserves (par

exemple en *Afrique du Sud*, en *Argentine*, au *Brésil*, en *Inde*, en *Indonésie*, au *Mexique* et en *Turquie*). Comme le souligne le chapitre 2, dans les pays dotés d'un régime de change souple et dans ceux dont la vulnérabilité financière est moindre, la dégradation de la production a été moins prononcée au lendemain de la crise financière mondiale.

Les recommandations traditionnelles portant sur l'importance de freiner la croissance excessive du crédit le cas échéant, de faire en sorte que les banques publient des bilans solides, de réduire les déséquilibres entre les échéances et les monnaies et de maintenir l'ordre sur les marchés sont devenues encore plus pertinentes dans le contexte du regain de volatilité des marchés. En *Chine*, il sera important, malgré des circonstances défavorables à la croissance attribuables au ralentissement de l'expansion du crédit et aux obstacles aux échanges, de continuer à mettre l'accent sur le désendettement et à miser sur une poursuite du renforcement de la réglementation et de la surveillance, sur une meilleure comptabilisation des actifs compromis et sur une affectation de crédit davantage fondée sur le jeu du marché pour améliorer la résilience et les perspectives de croissance à moyen terme. En *Inde*, les priorités en matière de réformes englobent la relance du crédit bancaire et l'accroissement de l'efficacité de l'offre de crédit en accélérant l'assainissement des bilans des banques et des sociétés et en améliorant la gouvernance des banques publiques.

En *Russie*, des progrès significatifs ont été accomplis ces dernières années pour renforcer la stabilité financière, y compris en fermant des banques fragiles, en réformant le dispositif de résolution, en adoptant des mesures pour réduire la dollarisation et en augmentant les pondérations des risques pour les prêts à la consommation et hypothécaires non garantis. Cependant, il faudrait encore améliorer l'efficacité, la concurrence et la gouvernance dans le système bancaire. En *Turquie*, où des tensions marquées apparaissent dans les bilans des banques et des sociétés, il faudrait aller plus loin en matière de renforcement du contrôle bancaire et du système de gestion des crises.

Au *Brésil*, le secteur financier résiste bien en dépit de la gravité de la récession de 2015–16. Pour autant, le crédit bancaire reste à la traîne, surtout pour les sociétés non financières. Les principales réformes ont renforcé la surveillance et la réglementation. Toutefois, il faut encore s'attaquer aux facteurs de vulnérabilité qui subsistent, parmi lesquels les engagements et opérations entre parties liées, les positions importantes, le risque-pays et le risque de transfert et les prêts restructurés, et consolider le dispositif de protection. Le *Mexique* reste exposé à des poussées de volatilité des marchés financiers internationaux en raison

de l'absence de restrictions aux mouvements de capitaux et de la forte intégration financière avec le reste du monde. Le taux de change devrait rester le principal amortisseur de chocs et les interventions de change devraient avoir lieu uniquement pour se prémunir contre le désordre sur le marché. La ligne de crédit modulable offre une protection supplémentaire en cas d'événements extrêmes.

L'*Afrique du Sud* peut compter sur une série d'amortisseurs, dont un taux de change flottant, des marchés financiers étoffés, un risque de change limité et des dettes à échéance éloignée. Toutefois, les importants besoins de financement extérieur bruts sont à l'origine d'une grande vulnérabilité. Des réformes plus profondes visant à améliorer la gouvernance et le climat des affaires permettraient de réduire ces facteurs de vulnérabilité.

En *Arabie saoudite*, il faudrait s'employer à renforcer le développement des services financiers et l'inclusion financière, tout en préservant la stabilité financière. Des financements accrus pour les petites et moyennes entreprises, des marchés de la dette plus développés et un meilleur accès aux services financiers, surtout pour les femmes, contribueront à la croissance et à l'égalité. Les réformes devraient privilégier la suppression des obstacles structurels qui peuvent dissuader les institutions financières de pénétrer ces marchés. En *Égypte*, grâce à des réserves de change abondantes et à un régime de change souple, le pays est tout à fait en mesure de faire face à une accélération des sorties de capitaux. Cela étant, il est important de conserver des cadres macroéconomiques solides et d'appliquer des politiques de manière méthodique, ce qui a permis au pays de stabiliser avec succès sa situation macroéconomique.

### Reconstituer la marge de manœuvre budgétaire

Dans les pays émergents, la dette publique s'est accrue au cours des dix dernières années. D'après les prévisions, elle devrait continuer à augmenter dans bon nombre des principaux pays ces cinq prochaines années (graphique 1.21). Cela met en évidence la nécessité de préserver et de reconstituer la marge de manœuvre budgétaire. La composition des dépenses et des recettes devrait être propice à la croissance et protéger les personnes les plus vulnérables. Comme le montre le chapitre 2, une situation des finances publiques solide avant la crise financière mondiale a permis de réduire les effets négatifs sur le PIB au lendemain de celle-ci.

Un assainissement progressif des finances publiques s'impose en *Chine* afin de préserver la marge de manœuvre des autorités et d'assurer la viabilité macroéconomique plus globalement. La nature de la politique budgétaire devrait faciliter le rééquilibrage indispensable entre l'investissement

et la consommation privée, et il faudrait éviter de revenir à une relance par les infrastructures pour doper une croissance qui s'essouffle. En *Inde*, une charge d'intérêt lourde et les risques découlant de la hausse des rendements nécessitent aussi de privilégier constamment l'allègement de la dette pour démontrer la crédibilité de l'action publique et constituer une marge de manœuvre. De nouvelles réductions des aides et une plus grande discipline fiscale parallèlement à la mise en place de la taxe sur les biens et services devraient accompagner ces efforts. La politique budgétaire est, à juste titre, axée sur la reconstitution de la marge de manœuvre budgétaire en *Indonésie*. Toutefois, il faudrait continuer à réduire les aides non ciblées et adopter une stratégie à moyen terme pour accroître le coefficient fiscal, qui est faible par rapport aux autres pays.

L'assainissement des finances publiques est aussi une priorité essentielle au *Brsil*. La réforme des retraites est indispensable pour garantir la viabilité des finances publiques et l'équité, sachant que les dépenses de retraite déjà élevées augmentent et que les pensions sont trop généreuses pour certaines catégories de la population. Si les mesures récentes visant à accroître la transparence sont une bonne chose, le cadre budgétaire doit être renforcé, y compris en accentuant la souplesse du budget. Il faudra en outre continuer à réduire la masse salariale publique, à harmoniser les régimes fiscaux des États fédéraux et des États, et à améliorer les finances des administrations infranationales, tout en protégeant les programmes sociaux efficaces. Un objectif budgétaire plus ambitieux à moyen terme au *Mexique* permettrait d'assurer une confiance durable des marchés, de reconstituer l'espace budgétaire et de préparer le pays à mieux faire face aux pressions sur les dépenses liées à la situation démographique à long terme. Un rééquilibrage budgétaire prononcé et immédiat s'impose en *Argentine* afin d'alléger le poids du financement fédéral et de placer la dette publique sur une trajectoire clairement baissière.

Une poursuite du rééquilibrage budgétaire s'avère nécessaire à moyen terme en *Russie*, et devrait se dérouler conformément à la règle budgétaire, pour reconstituer la marge de manœuvre budgétaire à court terme. Le récent assouplissement de la règle budgétaire pourrait entamer la crédibilité durement acquise du cadre macroéconomique des autorités. Pour financer l'augmentation des dépenses de santé, d'éducation et d'infrastructures, les autres dépenses pourraient être réduites, parallèlement à un relèvement du principal taux de la taxe sur la valeur ajoutée, au renforcement du civisme fiscal et à l'élargissement de l'assiette de l'impôt. Une réforme paramétrique des retraites pourrait aussi dégager un espace budgétaire. Un assainissement budgétaire et quasi budgétaire s'impose également

dans le cadre du programme d'action de la *Turquie*. Des mesures concrètes doivent être prises pour atteindre les objectifs définis dans le programme à moyen terme du pays et, s'agissant des opérations quasi budgétaires, il faut gérer avec rigueur l'activité des partenariats public-privé. Par ailleurs, les garanties de prêt publiques devraient être progressivement réduites et se limiter aux cas de véritables défaillances du marché. En *Afrique du Sud*, un rééquilibrage budgétaire progressif et propice à la croissance sera nécessaire pour renforcer les finances publiques, en privilégiant l'épargne salariale. Il sera complété par des mesures visant à accroître l'efficacité des autres dépenses courantes, y compris par le biais d'un meilleur ciblage des aides en matière d'éducation et la rationalisation des transferts aux entités publiques.

### *Des réformes structurelles pour stimuler la croissance*

Des réformes structurelles demeurent indispensables pour améliorer le potentiel de croissance et répartir les fruits de la croissance plus largement, y compris en simplifiant les réglementations et en rehaussant la compétitivité, en investissant dans les infrastructures et le capital humain, et en accroissant l'efficacité du marché du travail.

En *Chine*, malgré l'importance grandissante accordée à la qualité de la croissance plutôt qu'à sa vitesse, des tensions subsistent entre les objectifs de développement qui ont été définis et le projet de réduire l'endettement et de permettre aux mécanismes du marché de jouer un plus grand rôle dans l'économie. Une priorité absolue est de poursuivre les réformes, même si l'économie subit un ralentissement, et d'éviter tout retour à une relance impulsée par le crédit et l'investissement. Les principaux éléments du programme de réforme devraient englober un renforcement de la réglementation financière et un durcissement de la politique macroprudentielle afin de freiner l'accroissement rapide de l'endettement des ménages ; des réformes structurelles budgétaires plus profondes pour favoriser un rééquilibrage (accentuer la progressivité de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et augmenter les dépenses de santé, d'éducation et de transferts sociaux) ; la lutte contre les inégalités de revenu en supprimant les obstacles à la mobilité de la main-d'œuvre et en renforçant les transferts budgétaires entre les régions ; une plus grande détermination à réformer les entreprises publiques et une poursuite de la libéralisation des marchés, en particulier dans les services. Il faut aussi s'attaquer aux distorsions qui pénalisent les flux commerciaux et transfrontaliers.

En *Inde*, des réformes importantes ont été mises en œuvre ces dernières années, parmi lesquelles la taxe sur les biens et services, le ciblage de l'inflation, le code de

l'insolvabilité et de la faillite, et des mesures visant à libéraliser les investissements étrangers et à faciliter l'exercice d'une activité. À plus long terme, il sera en outre vital de donner un nouvel élan à la réforme des marchés du travail et du foncier, et de continuer à améliorer le climat des affaires. En *Indonésie*, les priorités sont les suivantes : développer les infrastructures, simplifier les réglementations pour stimuler la concurrence et la compétitivité, améliorer la qualité de l'enseignement et assouplir la réglementation du marché du travail afin de favoriser l'emploi.

Au *Bésil*, les progrès récents sur le front de la facilitation du commerce et les réformes des marchés du travail et du crédit bonifié sont une bonne chose, mais d'autres réformes s'imposent pour accroître la productivité, y compris en améliorant l'intermédiation financière, en investissant dans les infrastructures et en appliquant de manière efficace des mesures de lutte contre le blanchiment des capitaux et contre la corruption. En *Argentine*, les réformes devront faire en sorte que les fruits d'une croissance plus solide et durable soient partagés par l'ensemble des composantes de la société via un renforcement du dispositif de protection sociale, y compris en repensant les programmes d'assistance.

Parmi les priorités en *Russie* figurent une amélioration des droits de propriété et de la gouvernance, la valorisation des infrastructures institutionnelles, une réforme des marchés du travail et des investissements dans l'innovation et les infrastructures. Les réformes structurelles en *Turquie* devraient s'employer à accentuer la flexibilité du marché du travail, afin de permettre une baisse du chômage et des coûts de la désinflation en termes de production, et à renforcer le climat des affaires pour contribuer à améliorer la composition des entrées de capitaux extérieurs et à consolider la résilience.

Les réformes récentes en *Afrique du Sud*, par exemple les mesures adoptées pour lutter contre la corruption, renforcer la passation de marchés et supprimer les dépenses inutiles, sont encourageantes. Toutefois, d'autres réformes s'imposent pour renforcer la conviction politique, accroître l'efficacité des entreprises publiques, accentuer la flexibilité du marché du travail, améliorer l'enseignement de base et mettre les formations en adéquation avec les besoins des entreprises.

### **Pays en développement à faible revenu**

Malgré une légère progression de la croissance en 2017-18, de nombreux pays à faible revenu restent exposés à des risques considérables, notamment en raison d'un durcissement des conditions financières mondiales, d'une exacerbation des tensions commerciales et de

dérapages des politiques nationales. Bon nombre de pays restent en proie à des difficultés non économiques, par exemple une hausse des températures, des catastrophes naturelles et des conflits intérieurs. Par conséquent, les pays à faible revenu doivent profiter de la reprise de la croissance pour mettre en œuvre des réformes qui contribuent à renforcer la résilience, à améliorer le potentiel de croissance et son inclusion, et à se rapprocher de la réalisation des objectifs de développement durable.

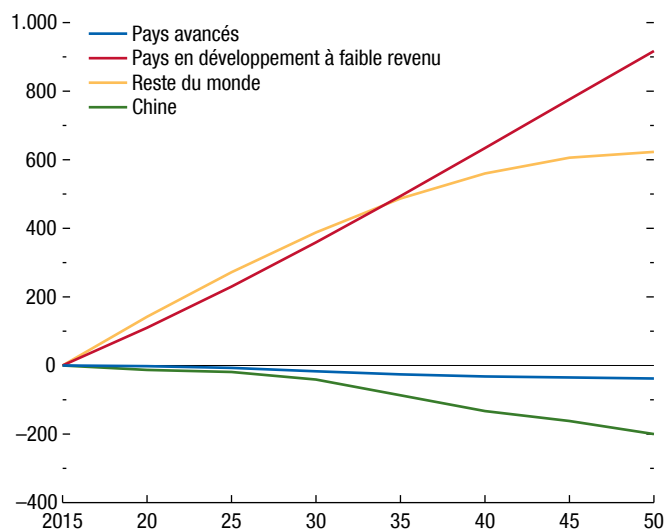
### Reconstituer la marge de manœuvre budgétaire et renforcer la résilience financière

Malgré une récente réduction des déficits budgétaires sous l'effet d'une hausse des recettes tirées des combustibles et d'un certain assainissement des finances publiques, la charge de la dette publique s'est alourdie dans de nombreux pays à faible revenu ces dernières années. Pour les pays exportateurs de pétrole en *Afrique subsaharienne*, la dette publique libellée en monnaie étrangère s'est accrue de pas moins de 80 % entre 2010–13 et 2017, alors que pour les pays pauvres en ressources naturelles, l'augmentation a atteint environ 18 % au cours de la même période (édition d'avril 2018 des *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne*). De nombreux pays à faible revenu renoncent de plus en plus aux sources d'endettement classiques multilatérales et bilatérales au profit d'émissions obligataires et des créanciers bilatéraux non membres du Club de Paris, d'où une hausse des coûts du service de la dette.

Il est nécessaire de renforcer la situation des finances publiques pour réduire la vulnérabilité de la dette. Les pays exportateurs de combustibles devraient résister à la tentation de laisser la hausse des cours du pétrole retarder les réformes. Malgré leur récent redressement, les cours pétroliers devraient rester inférieurs au pic de 2013. L'augmentation des recettes non pétrolières et la poursuite de l'assainissement des finances publiques demeurent des objectifs primordiaux pour les pays exportateurs de pétrole. Il faudrait privilégier un rééquilibrage budgétaire propice à la croissance et s'orienter vers des dépenses productives et sociales parallèlement à une mobilisation de recettes intérieures concentrées en début de période, par exemple en élargissant l'assiette de l'impôt et en renforçant la gestion des recettes. En outre, accroître la résilience financière à travers un contrôle bancaire en amont, garantir des provisions suffisantes pour les pertes des banques et améliorer les dispositifs de résolution pour éviter des plans de sauvetage publics onéreux sont des mesures qui pourront contribuer à promouvoir un système financier favorable à la croissance.

### Graphique 1.22. Variation de la population en âge de travailler (15–64 ans) par rapport à 2015 (Millions)

D'ici 2035, le nombre de personnes en âge de travailler (15–64 ans) dans les pays à faible revenu dépassera celui de l'ensemble du reste du monde.



Sources : Nations Unies (2017) ; calculs des services du FMI.

### Développer des économies plus solides et diversifiées

Compte tenu des politiques menées actuellement dans de nombreux pays à faible revenu, la croissance du revenu par habitant devrait rester faible et inférieure aux moyennes antérieures. De nombreux pays à faible revenu rencontrent aussi des difficultés pour composer avec un accroissement rapide de la population en âge de travailler. D'ici 2035, il est estimé que la population en âge de travailler (15–64 ans) dans les pays à faible revenu sera plus importante que celle de l'ensemble du reste du monde (graphique 1.22). Il sera indispensable de créer suffisamment d'emplois pour absorber les nouveaux arrivants pour le bien-être et la stabilité sociale et politique. À ce titre, il est crucial de diversifier l'économie au profit d'activités à forte intensité de main-d'œuvre en dehors de l'agriculture, et en mettant fin à une dépendance excessive à l'égard des produits de base pour les pays exportateurs riches en ressources naturelles. Si le secteur manufacturier a traditionnellement été une source d'emplois bien rémunérés pour les travailleurs peu et moyennement qualifiés dans les pays en développement, les secteurs de services marchands comme la distribution, le transport, les télécommunications et les services financiers et aux entreprises peuvent être des options viables (chapitre 3 de l'édition d'avril 2018 des PEM). Faciliter



le développement du secteur privé, y compris en consolidant les droits des investisseurs et l'État de droit, en réduisant le coût de l'exercice d'une activité et en renforçant les infrastructures et l'ouverture au commerce, contribuerait à doper l'investissement et la croissance. Il sera capital d'améliorer les niveaux d'instruction pour faire en sorte que les travailleurs toujours plus nombreux soient dotés des compétences nécessaires.

Pour enregistrer une croissance vigoureuse, il faudra en outre renforcer la résilience macroéconomique des pays à faible revenu, y compris face au changement climatique. Dans cette optique, une plus grande marge de manœuvre, des cadres de politique macroéconomique solides ainsi que des politiques et institutions qui facilitent la mobilité du travail et du capital dans les secteurs d'activité et les zones géographiques sont indispensables. Pour atténuer les effets négatifs du changement climatique, les pays pourraient aussi investir dans des stratégies d'adaptation concrètes qui réduisent l'exposition et la vulnérabilité aux accidents climatiques, par exemple des infrastructures climato-intelligentes, l'adoption de technologies et de réglementations adaptées, et la mise en place de dispositifs de protection sociale bien ciblés qui pourront rapidement se révéler utiles (chapitre 3 de l'édition d'octobre 2017 des PEM).

### *Stimuler une croissance inclusive*

Bien que les inégalités aient reculé depuis 2000 dans l'ensemble de l'Afrique subsaharienne, de l'Asie et de l'Amérique latine, les pays à faible revenu continuent à enregistrer de profondes inégalités (édition d'octobre 2017 du Moniteur des finances publiques). Parmi les mesures visant à lutter contre les inégalités figurent la stabilité macroéconomique pour améliorer la viabilité de la croissance, l'investissement dans des infrastructures matérielles, surtout dans les régions pauvres, et la création d'un environnement propice à la concurrence et au commerce, par exemple à travers des réformes des marchés de produits garantissant une égalité de traitement de tous les acteurs du marché. Les autres mesures impliquent de faciliter l'accès aux services financiers des ménages à faible revenu et des petites et moyennes entreprises, notamment en exploitant les évolutions récentes dans le domaine de la technologie financière. Enfin, il est indispensable d'investir dans une éducation accessible et de qualité, y compris pour la petite enfance, et dans des soins de santé diversifiés.

### **Politiques multilatérales**

Pour préserver et prolonger l'essor de l'économie mondiale, il sera indispensable d'éviter les réflexes

protectionnistes dans le contexte du changement structurel et de trouver des solutions concertées qui favorisent une progression constante des échanges de biens et services. Une coopération à l'échelle mondiale demeure cruciale pour faire face aux difficultés qui dépassent les frontières nationales et pour régler les différends qui compromettent les avantages de l'intégration économique internationale. Pour préserver et élargir ces effets positifs, les pays devront collaborer dans plusieurs domaines.

- *Commerce* : L'ouverture au commerce dans le cadre d'un système commercial multilatéral fondé sur des règles a permis de diffuser l'innovation, de rehausser la productivité et d'élargir l'éventail des biens et services disponibles à l'échelle mondiale. Les responsables politiques devraient ambitionner de réduire encore les coûts des échanges et de régler les différends sans relever les obstacles tarifaires et non tarifaires, tout en facilitant l'adaptation des personnes déplacées par le commerce et les technologies. De telles initiatives pourraient améliorer sensiblement le bien-être à l'échelle mondiale, comme le montre le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2016 des PEM. Pour développer au mieux une économie mondiale solide et stable, il faudrait renforcer les règles et engagements de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) afin de s'atteler aux domaines d'importance croissante, par exemple les services et le commerce électronique. Une sortie rapide de l'impasse concernant l'organe d'appel de l'OMC permettra de garantir l'application des règles existantes. Si les accords à l'échelle mondiale sont particulièrement importants, des accords régionaux bien pensés et ambitieux, à l'instar de l'accord global et progressif de partenariat transpacifique, peuvent aussi se révéler utiles. La signature de l'accord sur la zone de libre-échange continentale africaine et du nouvel accord de partenariat économique entre l'UE et le Japon ainsi que les mesures récentes visant à relancer les négociations sur l'accord global d'investissement UE-Chine s'avèrent encourageantes.
- *Stabilité financière dans le monde* : Les initiatives concertées à l'échelle internationale en matière de réforme de la réglementation ont été essentielles pour renforcer la sécurité du système financier durant la décennie qui a suivi la crise financière mondiale, comme noté dans le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2018 du GFSR, et il faudrait résister aux pressions exercées en vue de revenir sur certains volets de la réforme. Les principaux domaines dans lesquels il conviendrait de redoubler d'efforts sont les suivants : achever la mise en œuvre du programme de réformes, par exemple la mise en place

intégrale du ratio de levier et du ratio structurel de liquidité à long terme, élaborer des dispositifs de résolution efficaces et accentuer la surveillance pour les institutions financières importantes à l'échelle mondiale (notamment transfrontalière) ; renforcer les outils et la capacité à formuler des politiques des entités macroprudentielles ; enfin, réduire le risque systémique découlant des institutions financières non bancaires à travers une vigilance permanente quant au périmètre de la réglementation et combler le déficit de données. Une coopération étroite et constante s'impose aussi pour faire face aux nouveaux risques, par exemple ceux qui résultent de l'importance systémique croissante des contreparties centrales et des possibles atteintes à la cybersécurité, ainsi que pour lutter contre le blanchiment international de capitaux et le financement du terrorisme. Alors que les banques mondiales cessent d'octroyer des prêts à haut risque, les relations de correspondant bancaire, à savoir que les banques mondiales fournissent des services de collecte de dépôts et d'envoi de fonds à des banques de taille plus modeste dans des pays à faible revenu, sont compromises. Ces relations jouent un rôle essentiel, car elles permettent à ces pays d'avoir accès à des paiements internationaux cruciaux. Pour les préserver, les autorités nationales de réglementation devront, entre autres, remédier aux insuffisances en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme le cas échéant. Le développement rapide des technologies financières ouvre des possibilités, y compris pour renforcer l'inclusion financière, mais les risques doivent aussi être surveillés de près. En outre, un dispositif mondial de protection suffisamment financé demeure indispensable afin que les pays aient un accès rapide et prévisible à un financement international lorsqu'ils en ont besoin.

- *Migrations* : L'immigration peut réduire les effets du vieillissement et contribuer à la productivité. Cependant, alors que les qualifications des migrants complètent généralement celles des autochtones, l'immigration peut susciter de vives réactions politiques. Pour les pays d'origine, l'émigration peut peser sur la croissance à long terme, y compris à travers des pertes de capital humain, même si les envois de fonds et les réseaux des diasporas en atténuent l'impact. La coopération entre pays d'origine et pays d'accueil devrait faciliter l'intégration rapide des migrants et appuyer les flux d'envois de fonds. L'accélération périodique des migrations internationales, sous l'effet de conflits ou de phénomènes climatiques, ne pourra pas être évitée sans une collaboration pour améliorer la sécurité

internationale, pour appuyer les efforts déployés par les pays à faible revenu pour atteindre les objectifs de développement durable, et pour résister et s'adapter au changement climatique.

- *Déséquilibres excessifs* : Comme noté dans la partie intitulée « Perspectives du secteur extérieur » et dans le Rapport de 2018 sur le secteur extérieur, les pays déficitaires comme excédentaires doivent mettre en œuvre des mesures permettant de rééquilibrer la composition de la demande mondiale et d'empêcher une nouvelle accumulation de déséquilibres mondiaux excessifs.
- *Fiscalité* : Diverses caractéristiques de l'actuel système fiscal international incitent à l'évasion fiscale. Les nombreuses possibilités qui s'offrent aux entreprises multinationales pour transférer leurs bénéfices dans des pays où les taux d'imposition sont faibles diminuent les recettes fiscales et exercent des pressions à la baisse sur les taux de l'impôt sur les sociétés. Le réseau complexe de conventions fiscales peut être exploité sous la forme du « chalandage fiscal », qui permet aux entreprises d'éviter ou de réduire tout impôt retenu à la source sur les dividendes ou les intérêts. Par conséquent, un renforcement de la coopération multilatérale en matière de fiscalité s'impose pour poursuivre les actions visant à lutter contre le transfert de bénéfices, par exemple grâce à l'initiative « Érosion de la base d'imposition et transfert de bénéfices » de l'Organisation de coopération et de développement économiques et du Groupe des Vingt. À plus long terme, les problèmes théoriques et pratiques, qui s'accroissent du fait de la mondialisation, pourraient nécessiter des réformes plus profondes.
- *Autres thèmes* : Une série de facteurs non économiques met en péril la viabilité et l'inclusion de la croissance mondiale. Une coopération internationale demeure cruciale pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et limiter les répercussions négatives de la hausse des températures mondiales et des phénomènes climatiques catastrophiques. Ces événements nuisent de manière disproportionnée aux pays à faible revenu qui contribuent le moins aux émissions et disposent de moyens limités pour lutter contre leurs effets (voir chapitre 3 de l'édition d'octobre 2017 des PEM). En intensifiant les flux migratoires, les phénomènes climatiques aggravent une situation déjà complexe dans laquelle des réfugiés fuient des zones de conflit, souvent pour rejoindre des pays déjà en proie à de très grandes difficultés. Enfin, une véritable opération d'envergure internationale s'impose aussi pour endiguer la corruption, qui ébranle la confiance dans les pouvoirs publics et les institutions dans de nombreux pays.

## Encadré scénario 1. Tensions commerciales mondiales

Le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF) sert à simuler les effets économiques des droits de douane qui viennent d'être instaurés entre les États-Unis et plusieurs de leurs partenaires commerciaux, ainsi que de certaines mesures annoncées ou envisagées, mais non encore appliquées. Les simulations montrent plusieurs voies par lesquelles l'accroissement des tensions commerciales peut influencer sur l'activité économique mondiale. L'analyse nous renseigne sur l'incidence directe de la hausse des coûts de transaction et estime également de quelle manière les tensions commerciales pourraient entamer la confiance et donc influencer les projets d'investissement des entreprises, mais aussi la réaction possible des marchés financiers et ses conséquences pour les entreprises en termes de coût du capital. Le scénario, qui s'inspire de celui décrit dans la note de surveillance présentée au G-20 en juillet 2018, comprend cinq niveaux distincts :

- Le premier niveau correspond aux mesures déjà appliquées et donc intégrées dans les projections de référence des *Perspectives de l'économie mondiale*. C'est une estimation de l'impact des différents droits de douane imposés par les États-Unis : un droit de 10 % sur toutes les importations d'aluminium, un droit de 25 % sur toutes les importations d'acier, un droit de 25 % sur 50 milliards de dollars d'importations en provenance de Chine et un droit de 10 % sur 200 milliards de dollars supplémentaires d'importations de Chine, relevé ensuite à 25 %. L'hypothèse est que tous les partenaires des États-Unis répliquent et prélèvent des taxes sur un montant équivalent d'exportations américaines, sauf en ce qui concerne le droit de 10 % sur 200 milliards de dollars d'importations chinoises. Dans ce dernier cas, il est postulé que la Chine réagit en instaurant un droit moyen de 7 % sur 60 milliards de dollars d'importations en provenance des États-Unis, droit qui est porté à 17 % quand le droit prélevé par les États-Unis passe à 25 %. Il est supposé que les droits de douane sur l'acier et l'aluminium imposés par les États-Unis frappent exclusivement les biens intermédiaires, tandis que les représailles tarifaires de la Chine et des autres partenaires commerciaux concernent à la fois des produits finis et des produits intermédiaires. Ces taxes sont supposées permanentes et prendre effet au second semestre de 2018, à l'exception de la taxe de 10 % sur 200 milliards de dollars d'importations chinoises et des mesures de rétorsion qui l'accompagnent, censées intervenir au quatrième trimestre de 2018. Le passage du droit de douane de 10 % à 25 % sur 200 milliards

de dollars d'importations en provenance de Chine et les mesures de rétorsion décidées par la Chine sont supposés devenir effectifs en 2019.

- Le deuxième niveau estime l'effet qu'auraient un droit de douane américain de 25 % frappant 267 milliards de dollars supplémentaires d'importations provenant de Chine et la réaction de cette dernière consistant à augmenter à la fois l'assiette et le taux des taxes douanières pour que toutes les importations de biens en provenance des États-Unis soient également frappées d'un droit de 25 % (environ 130 milliards de dollars d'importations en provenance des États-Unis). Ces droits s'appliquent à divers produits intermédiaires et finis, sont supposés permanents et prennent effet en 2019.
- Le troisième niveau estime ce qu'il adviendrait si les États-Unis imposaient effectivement une taxe de 25 % sur toutes les voitures et toutes les pièces automobiles importées (soit une valeur d'environ 350 milliards de dollars). Là encore, les partenaires commerciaux des États-Unis concernés sont supposés répondre par des droits de douane similaires sur les exportations américaines de voitures et de pièces automobiles et sur d'autres biens, de manière à frapper un montant équivalent d'exportations américaines. Ces droits sont supposés permanents et prendre effet en 2019.
- Le quatrième niveau estime les effets sur la confiance, et donc sur les projets d'investissement des entreprises, qu'entraînerait une aggravation des tensions commerciales. La mesure de l'incertitude globale relative aux politiques économiques élaborée par Baker, Bloom et Davis et son impact estimé sur l'investissement aux États-Unis sont utilisés pour déterminer l'ampleur des effets<sup>1</sup>. Une augmentation d'un écart-type de cette mesure d'incertitude (soit environ le sixième de la variation observée pendant la crise financière mondiale) se traduit par une chute estimée de 1 % du niveau d'investissement aux États-Unis au cours d'une année. Nous postulons que la moitié de cette baisse se produit en 2018 et le reste en 2019. L'effet du recul de l'investissement dans d'autres pays est ensuite calculé en fonction de l'ouverture relative de leur régime aux échanges commerciaux avec les États-Unis : les pays plus dépendants du commerce constatent donc une baisse de l'investissement plus forte que celle observée aux États-Unis.

<sup>1</sup>Pour plus de détails sur la mesure de l'incertitude relative aux politiques économiques, voir <http://www.policyuncertainty.com>.

### Encadré scénario 1 (suite)

- Le dernier niveau estime l'effet potentiel, pour les entreprises, d'un durcissement des conditions financières. La sévérité du durcissement se fonde sur des estimations par plusieurs opérateurs des marchés financiers de l'impact sur les bénéfices des sociétés américaines du pire scénario de guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine<sup>2</sup>. À partir des relations historiques, cette baisse estimée de 15 % des bénéfices est ensuite mise en correspondance avec une hausse des écarts de taux sur les obligations d'entreprises américaines, elle-même mise en rapport à une hausse des écarts de taux sur les obligations d'entreprises d'autres pays en tenant compte de leur note de crédit par rapport à leurs homologues américaines. L'augmentation des écarts de taux est supposée se produire pour moitié en 2019 et pour moitié en 2020.

S'agissant de la marge de réaction des pouvoirs publics aux conséquences macroéconomiques de ces mesures commerciales, tous les niveaux du scénario postulent que la zone euro et le Japon ne sont pas en mesure d'assouplir davantage leurs politiques monétaires (conventionnelles) pour faire face aux évolutions macroéconomiques, en raison de la borne limitant les taux d'intérêt nominaux à zéro. Si des mesures monétaires non conventionnelles supplémentaires étaient appliquées, la baisse du PIB au Japon et dans la zone euro serait environ moitié moins importante à court et moyen terme que celle estimée ici. Partout ailleurs, la politique monétaire classique réagit selon une fonction de réaction du type de celle proposée par Taylor. En outre, pour mieux rendre compte des bouleversements que les droits de douane pourraient entraîner au niveau des grandes chaînes de valeur mondiales, le scénario postule que, à court terme, les entreprises ont une capacité limitée à effectuer des substitutions parmi les intrants intermédiaires importés (provenant de différents pays ou sources nationales). À long terme, la substituabilité entre intrants intermédiaires est notablement meilleure, comparable à la substituabilité entre produits finis.

Avant d'examiner les résultats, il faut garder à l'esprit que ces modélisations illustrent les perturbations qu'une escalade des restrictions commerciales pourrait entraîner dans l'économie mondiale, mais qu'elles ont naturellement leurs limites. Les modèles macroéconomiques mondiaux comme le GIMF apportent des éclairages intéressants sur la transmission des chocs d'un pays

<sup>2</sup>Le pire scénario est celui où les États-Unis imposent un droit de 25 % sur toutes les importations provenant de Chine et où la Chine applique la réciproque.

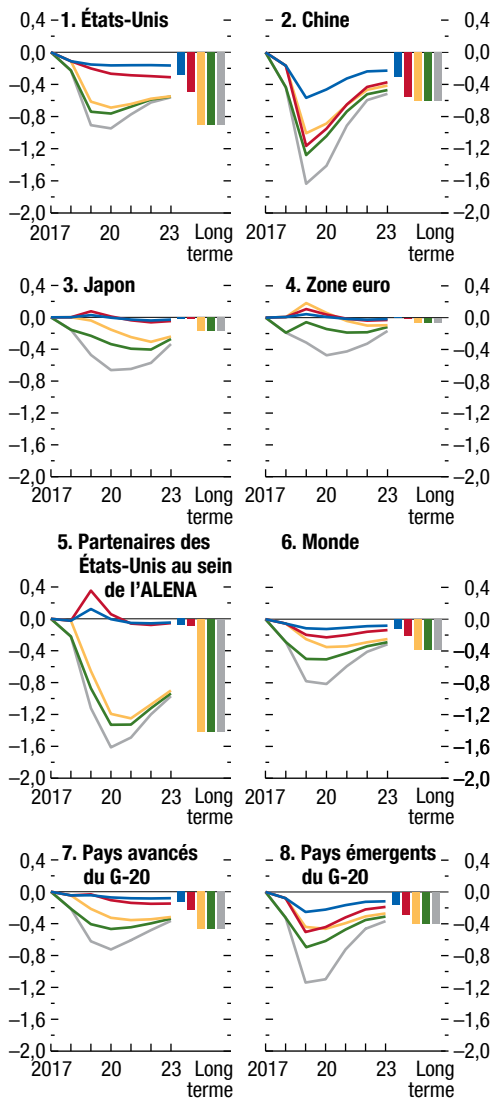
à l'autre et sur la façon dont les variables macroéconomiques réagissent aux modifications des politiques ; en revanche, ils ne peuvent pas rendre compte des distorsions sectorielles que les restrictions commerciales envisagées risquent d'engendrer. Compte tenu de la structure du modèle, l'impact d'un relèvement des droits de douane sur un secteur particulier de l'économie, l'automobile par exemple, est obtenu en supposant une hausse générale (bien plus modeste) des droits : si les voitures représentent par exemple 20 % des importations des États-Unis, l'effet d'une taxe de 20 % sur ces importations serait calculé comme l'impact d'une taxe de 4 % sur la totalité des importations américaines (et de même pour l'acier et l'aluminium). De ce fait, les simulations ne rendent pas pleinement compte des distorsions sectorielles induites par les droits de douane. De plus, l'ampleur et la persistance des effets de la confiance sur l'investissement, d'une part, et du resserrement des écarts de taux sur les obligations d'entreprises, d'autre part, sont très incertains. Ils pourraient s'avérer plus ou moins prononcés que prévu et c'est une des raisons pour lesquelles ils sont traités à des niveaux distincts. S'agissant du niveau du scénario qui prévoit le resserrement des écarts de taux sur les obligations d'entreprise, l'un des aspects laissés de côté dans l'analyse est la possibilité que les mouvements vers les valeurs refuges atténuent l'effet du durcissement des conditions financières dans des pays comme les États-Unis, l'Allemagne et le Japon.

En ce qui concerne les effets macroéconomiques simulés (graphique scénario 1), le premier point à noter est que l'impact des droits de douane déjà imposés à ce jour (ligne bleue) est modeste mais significatif, les coûts étant essentiellement supportés par les États-Unis et la Chine. Ces coûts seraient approximativement multipliés par deux si les États-Unis instauraient une taxe de 25 % sur 267 milliards de dollars supplémentaires d'importations en provenance de Chine et si la Chine ripostait avec une taxe équivalente sur toutes les exportations américaines (ligne rouge). Certains pays, en revanche, sont avantagés à court terme : les ménages et les entreprises en Chine et aux États-Unis substituent aux importations plus chères du fait des nouveaux droits de douane des importations en provenance d'autres pays. Cet avantage s'estompe progressivement quand les entreprises et les ménages chinois et américains peuvent se procurer dans leur pays respectif les biens qui étaient importés avant. Si les États-Unis finissent par taxer les voitures et les pièces automobiles d'importation et que leurs partenaires commerciaux réagissent conformément au

Encadré scénario 1 (fin)

**Graphique scénario 1. Le PIB réel dans un scénario de tensions commerciales**  
(Écart par rapport aux valeurs témoins, en pourcentage)

- Droits de douane du scénario de référence
- Facteur ajouté : Chine (25 % sur 267 milliards de dollars) et mesures de rétorsion
- Facteur ajouté : automobiles, camions, pièces automobiles et mesures de rétorsion
- Facteur ajouté : confiance
- Facteur ajouté : réaction des marchés



Source : estimations des services du FMI.  
Note : ALENA = Accord de libre-échange nord-américain ; G-20 = Groupe des Vingt.

scénario, l'incidence négative sur l'économie américaine devrait fortement augmenter (ligne jaune), compte tenu du volume considérable d'importations visées et du fait qu'il s'agit pour près de la moitié de pièces automobiles (des intrants intermédiaires considérés comme difficilement substituables à court terme). Pour des raisons similaires, d'autres pays étroitement liés au secteur automobile des États-Unis, comme leurs partenaires signataires de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) et le Japon, enregistreraient aussi des baisses de production non négligeables. Comme dans le niveau précédent, certaines régions sont temporairement avantagées (en l'occurrence la Chine et la zone euro), mais une fois que les ménages et les entreprises des pays les plus touchés ont eu le temps de procéder aux substitutions voulues, l'impact est négatif partout. Il est à noter que ces avantages à court terme pourraient être surestimés. C'est le cas parce que, comme indiqué plus haut, la hausse des droits sur les voitures prévue dans ce niveau prend la forme d'une variation bien plus faible mais généralisée, ce qui peut aboutir à surestimer la substituabilité à court terme entre les importations provenant de Chine et de la zone euro et les biens taxés devenus plus chers.

Sans surprise, si les entreprises réduisent leurs investissements, car elles s'inquiètent de la détérioration du cadre des échanges mondiaux, la production est pénalisée partout, en particulier dans les pays où la politique monétaire classique se heurte à certaines limites (ligne verte). En outre, si les marchés financiers réagissent à la nouvelle détérioration du cadre du commerce mondial en durcissant les conditions auxquelles les entreprises peuvent se financer, les baisses de production sont encore plus prononcées et les pays émergents potentiellement encore plus touchés (ligne grise).

À long terme, une fois tous les ajustements opérés (barres en couleur), la production aux États-Unis est inférieure de presque 1 % à celle d'un scénario de référence sans droit de douane et la production en Chine, de juste un peu plus de ½ %. L'essentiel de l'impact négatif en dehors des États-Unis et de la Chine est lié aux taxes sur les voitures et les pièces automobiles, les plus durement touchés étant les partenaires des États-Unis au sein de l'ALENA, avec une production inférieure de près de 1½ % à la production de référence. La contraction à long terme du PIB est d'un peu moins de 0,2 % au Japon et de moins de 0,1 % dans la zone euro. Le PIB mondial s'inscrit en recul d'environ 0,4 % à long terme, les pays du G-20 étant légèrement plus touchés que les autres à cet égard.

### Encadré 1.1. Une puissance commerciale grandissante

La puissance de marché des entreprises constitue de plus en plus un motif de préoccupation et un sujet de débat public. Elle est jugée préoccupante pour au moins deux raisons. Premièrement, cette montée en puissance des entreprises pourrait être l'un des facteurs expliquant plusieurs tendances macroéconomiques étonnantes, et souvent inquiétantes, observées dans les pays avancés depuis deux décennies, à savoir une baisse de l'investissement sur fond d'augmentation des bénéfices, une perte de dynamisme des entreprises, une faible croissance de la productivité et un recul de la part des revenus du travail (Autor *et al.*, 2017 ; De Loecker et Eeckhout, 2017 ; Gutiérrez et Philippon, 2017). Deuxièmement, l'ascension des géants technologiques pose de nouvelles questions sur la pérennité de cette tendance et, le cas échéant, sur l'opportunité de repenser la politique économique pour assurer une concurrence juste et intense à l'ère du numérique. Mais la puissance commerciale des entreprises est difficile à mesurer, et les indicateurs couramment utilisés, comme l'indice de Herfindahl et autres ratios mesurant la concentration du marché, peuvent être trompeurs. De plus, en dehors des États-Unis et de quelques pays avancés, les éléments attestant de l'évolution du rôle économique des entreprises sont rares.

À partir de données concernant un grand nombre d'entreprises cotées en bourse, cet encadré présente de nouveaux éléments sur les tendances du pouvoir de marché des entreprises dans 74 pays avancés, pays émergents et pays en développement<sup>1</sup>. Cette puissance commerciale, mesurée par la marge bénéficiaire brute des entreprises, c'est-à-dire le prix de vente de la production rapporté à son coût marginal, a généralement augmenté, en particulier dans les pays avancés (graphique 1.1.1).

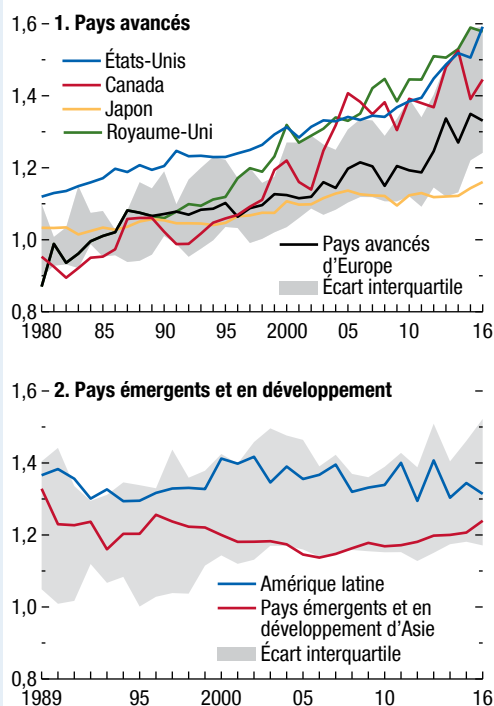
Le graphique 1.1.1 met en lumière deux faits patents. En premier lieu, les marges bénéficiaires ont sensiblement progressé dans les pays avancés depuis les années 80, de 43 % en moyenne, et la tendance s'est accélérée pendant la décennie en cours. Deuxièmement,

Les auteurs de cet encadré sont Federico Díez, Daniel Leigh et Suchanan Tambunlertchai.

<sup>1</sup>Les éléments présentés dans cet encadré s'inspirent des travaux de Díez, Leigh et Tambunlertchai (2018), qui calculent les marges bénéficiaires des entreprises selon la méthode de De Loecker et Warzynski (2012) et de De Loecker et Eeckhout (2017) et déterminent la relation entre les marges bénéficiaires, l'investissement, l'innovation et la part des revenus du travail au niveau microéconomique.

#### Graphique 1.1.1. Évolution de la puissance commerciale

(Marges bénéficiaires, estimations)



Sources : Thomson Reuters Worldscope ; calculs des services du FMI.

Note : marges bénéficiaires moyennes de sociétés cotées (pondérées en fonction du chiffre d'affaires).

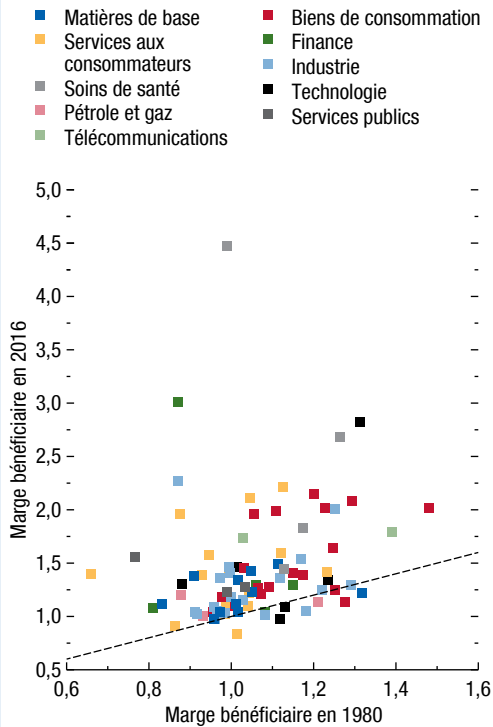
la hausse des marges bénéficiaires est moins évidente dans les pays émergents et pays en développement<sup>2</sup>.

Dans les pays avancés, les marges augmentent dans tous les grands secteurs économiques. Le graphique 1.1.2 présente, pour chaque sous-secteur économique précisément défini, une comparaison des marges bénéficiaires de 2016 et de 1980 ; les couleurs utilisées correspondent aux 10 grands secteurs économiques de la nomenclature établie par FTSE Russell. Les marqueurs colorés situés au-dessus de la ligne en

<sup>2</sup>Cette hausse, établie par Díez, Leigh et Tambunlertchai (2018), confirme également les conclusions de De Loecker et Eeckhout (2018). Elle s'accompagne en outre d'une augmentation des bénéfices, qui corrobore l'hypothèse d'une progression de la puissance commerciale des entreprises.

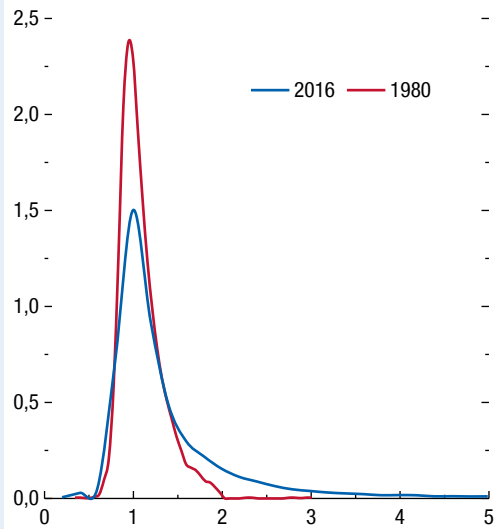
Encadré 1.1 (suite)

**Graphique 1.1.2. Progression des marges bénéficiaires, par sous-secteur**



Sources : Thomson Reuters Worldscope ; calculs des services du FMI.  
 Note : La droite à 45 degrés (ligne en tiret) correspond aux marges bénéficiaires restées identiques.

**Graphique 1.1.3. Pays avancés : répartition des marges bénéficiaires de l'ensemble des entreprises (Densité par la méthode du noyau)**



Sources : Thomson Reuters Worldscope ; calculs des services du FMI.  
 Note : L'axe des abscisses s'arrête à 5 pour une meilleure lisibilité du graphique.

tiret (45 degrés) signalent des marges bénéficiaires en hausse. Les marges ont augmenté dans la quasi-totalité des secteurs pris au sens étroit, mais le phénomène est très hétérogène dans son ampleur. Les marges ont plus que doublé dans les secteurs suivants : biotechnologie, fonds de placement immobilier résidentiel, crédit à la consommation et logiciels. En revanche, certains sous-secteurs comme les pièces automobiles, le matériel informatique et les composants et équipements électriques ont vu leurs marges se réduire. La progression générale des marges bénéficiaires observée depuis 1980 masque donc une grande hétérogénéité sectorielle.

Une analyse approfondie montre que la puissance commerciale accrue des entreprises dans les pays avancés est surtout l'apanage d'un petit pourcentage de « méga-entreprises » qui ont réussi à dégager des marges

impressionnantes, les autres n'ayant vu que faiblement progresser les leurs depuis 1980. L'accroissement des marges bénéficiaires est donc allé de pair avec une répartition de plus en plus inégale, tant au niveau global qu'au sein des grands secteurs économiques (graphiques 1.1.3 et 1.1.4).

La puissance de marché montante des entreprises a des effets macroéconomiques importants. Le plus frappant est que l'élévation des marges, initialement faibles, est d'abord associée à une intensification de l'investissement et de l'innovation, mais que la relation devient négative quand la puissance commerciale augmente trop. La relation en U inversé entre, d'une part, la concurrence et, d'autre part, l'investissement et l'innovation vient à l'appui des conclusions d'Aghion *et al.* (2005), indiquant que les entreprises dont la part de marché est modeste investissent pour se démarquer de la concurrence, tandis que les autres, mieux positionnées sur le marché et subissant une pression concurrentielle moindre, sont moins incitées à investir. De

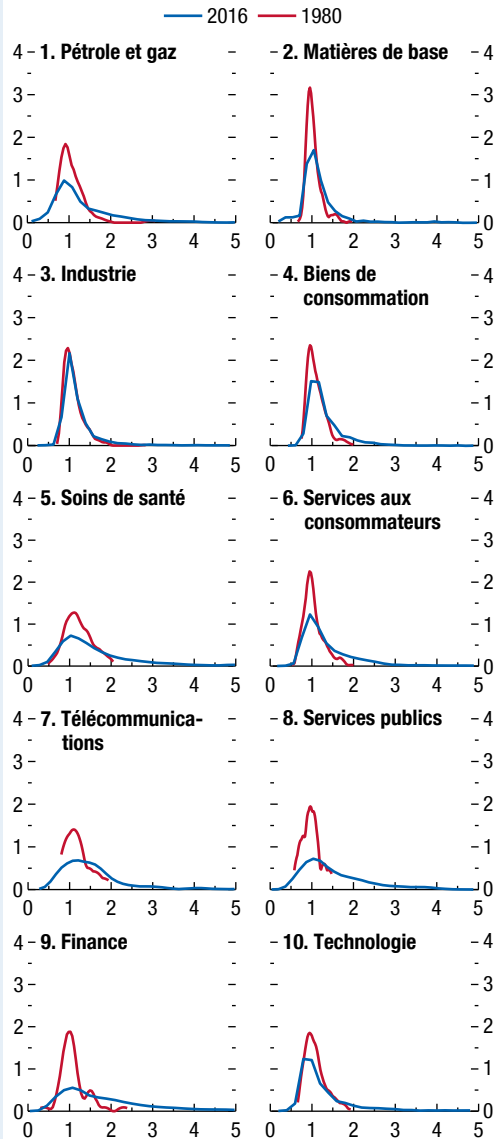
**Encadré 1.1 (fin)**

surcroît, il semble que la montée en puissance commerciale s'accompagne d'un recul de la part du travail : le pourcentage du chiffre d'affaires des entreprises qui va aux travailleurs diminue, contrairement aux bénéfécies.

Au final, les conséquences de cette puissance commerciale accrue pour la formulation des politiques économiques dépendront des facteurs qui en sont à l'origine et font d'ailleurs toujours débat. Le développement des actifs incorporels (brevets, par exemple), les effets de réseau dans l'économie numérique (voir l'édition d'avril 2018 du Moniteur des finances publiques) et l'obsolescence ou l'application moins rigoureuse de la législation antitrust font partie des causes possibles du phénomène. Il faut entreprendre des recherches plus poussées pour démêler les différents facteurs à l'œuvre.

**Graphique 1.1.4. Pays avancés : répartition des marges bénéféciaires des entreprises, par secteur**

(Densité par la méthode du noyau)



Sources : Thomson Reuters Worldscope ; estimations des services du FMI.

Note : résultats pour 10 secteurs de la nomenclature établie par FTSE Russell, d'après Thomson Reuters Worldscope. L'axe des abscisses s'arrête à 5 pour une meilleure lisibilité du graphique.



### Encadré 1.2. Perspectives de croissance des pays avancés

La croissance des pays avancés devrait progresser de 2,4 % en 2018 (très légèrement plus qu'en 2017) et de 2,1 % en 2019. Cette croissance devrait baisser à 1,7 % en 2020 avec la suppression d'une partie des réductions fiscales, et à 1,5 % à moyen terme, car le rythme d'accroissement de la population en âge de travailler continue de ralentir.

- Aux États-Unis, la croissance devrait culminer à 2,9 % en 2018, bénéficiant d'une relance budgétaire procyclique après huit années consécutives d'expansion ainsi que de conditions financières toujours très favorables (malgré le durcissement attendu de la politique monétaire). Elle devrait fléchir à 2,5 % en 2019 (en recul de 0,2 point par rapport à l'édition d'avril 2018 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) du fait des mesures commerciales introduites récemment), puis tomber à 1,8 % en 2020 avec le démantèlement progressif de la relance budgétaire. Une demande intérieure vigoureuse devrait porter l'économie au-dessus du plein-emploi, doper les importations et creuser le déficit des transactions courantes. À moyen terme, il est prévu que la croissance revienne temporairement sous son niveau potentiel, à 1,4 %, l'écart de production positif se comblant peu à peu.
- Dans la zone euro, la croissance devrait rester soutenue, mais a été révisée à la baisse de 0,4 point, à 2,0 % pour 2018, reflétant les résultats moins bons que prévu au premier semestre. Le ralentissement devrait se poursuivre, avec une croissance à 1,9 % en 2019, en retrait de 0,1 point par rapport aux prévisions d'avril. Le niveau considérable des dépenses de consommation et des créations d'emplois, sur fond de politique monétaire accommodante, devrait permettre de conserver une demande globale solide, mais en progression plus modérée. Selon les pays, les profils de croissance à court terme varient. En France, la croissance devrait se modérer, à 1,6 % en 2018 et 2019, soit 0,5 (0,4) point de moins que dans les PEM d'avril dernier pour 2018 (2019), en raison d'une demande extérieure plus faible et de résultats et d'indicateurs à haute fréquence moins élevés en 2018. En Allemagne, la croissance a été révisée à la baisse, à 1,9 % en 2018 et 2019 (de 0,6 et 0,1 point, respectivement) à la suite d'un ralentissement des exportations et de la production industrielle. Les prévisions pour l'Italie sont également plus basses que dans

les PEM d'avril 2018, avec une croissance estimée à 1,2 % pour 2018 et 1 % en 2019, en raison de la détérioration sous-jacente de la demande extérieure et intérieure et de l'incertitude relative aux priorités du nouveau gouvernement. En Espagne, la croissance devrait s'établir à 2,7 % en 2018 et 2,2 % en 2019, en recul de 0,1 point par rapport aux prévisions d'avril pour 2018 et sans changement pour 2019.

La croissance à moyen terme dans la zone euro devrait avoisiner 1,4 %, freinée par la lenteur des gains de productivité et une évolution démographique défavorable.

- Au Royaume-Uni, la croissance devrait ralentir à 1,4 % en 2018 et 1,5 % en 2019 (contre 1,7 % en 2017), en baisse de 0,2 point pour 2018 par rapport aux PEM d'avril dernier, principalement en raison de la relative atonie de la croissance au premier trimestre 2018 notamment attribuable aux conditions climatiques. La croissance prévue à moyen terme demeure inchangée, à 1,6 %, plombée par les anticipations d'une hausse des obstacles au commerce à la suite du Brexit. (Dans l'ensemble, les hypothèses concernant les répercussions du Brexit n'ont pas été modifiées par rapport aux éditions d'avril 2018 et d'octobre 2017 des PEM. Les droits de douane sur les échanges commerciaux avec l'Union européenne sont supposés demeurer nuls et les coûts non tarifaires n'augmenter que modérément.)
- Au Japon, la croissance devrait se modérer à 1,1 % en 2018 (contre 1,7 % en 2017, un taux élevé supérieur à la tendance), puis à 0,9 % en 2019. La révision à la baisse de 0,1 point pour 2018 par rapport aux PEM d'avril dernier résulte essentiellement de la contraction observée au premier trimestre 2018. Compte tenu du sursaut de la croissance et de la demande intérieure au deuxième trimestre, il s'agit plus probablement d'un décrochage temporaire que d'un tournant dans le cycle. Les perspectives à moyen terme du Japon sont assombries par l'évolution défavorable de la situation démographique et un recul tendanciel de la population active.
- Parmi les autres pays avancés, la croissance devrait ralentir au Canada, à 2,1 % en 2018 et 2,0 % en 2019, et dépasser 3,0 % en Australie en 2018, avant de revenir à 2,8 % en 2019. En Corée, les prévisions de croissance sont à 2,8 % en 2018 et 2,6 % en 2019. S'agissant de l'Australie et de la Corée, les révisions à la baisse pour 2019 par rapport aux PEM d'avril 2018 reflètent en partie l'effet négatif des mesures commerciales introduites récemment.

L'auteur de cet encadré est Natalija Novta.

### Encadré 1.3. Perspectives de croissance : pays émergents et en développement

Dans les pays émergents et les pays en développement, on s'attend à une stabilisation de la croissance à 4,7 % en 2018–19 et à une augmentation modeste à moyen terme.

- En *Chine*, on prévoit une légère diminution de la croissance de 6,9 % en 2017 à 6,6 % en 2018 et à 6,2 % en 2019, tendance qui reflète le ralentissement de la demande extérieure et le durcissement nécessaire de la réglementation financière. La diminution de 0,2 point de pourcentage de la croissance prévue pour 2019 est attribuable à l'influence négative des mesures tarifaires récentes, qui devrait normalement être compensée par des politiques de stimulation économique. À moyen terme, la croissance devrait ralentir progressivement jusqu'à 5,6 %, tandis que le pays continue de suivre une trajectoire de croissance plus durable qui atténue continuellement les risques financiers et renforce les contrôles environnementaux.
- La croissance devrait rester robuste dans les autres pays asiatiques émergents et en développement. On s'attend à ce que la croissance de l'*Inde* augmente jusqu'à 7,3 % en 2018 et 7,4 % en 2019 (prévisions légèrement inférieures à celles des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) en avril 2018, étant donné l'augmentation récente des cours du pétrole et le durcissement des conditions financières à l'échelle mondiale), contre 6,7 % en 2017. Cette accélération témoigne d'un rebond à la suite de chocs transitoires tels que l'initiative en matière de change et l'imposition d'une taxe nationale sur les produits et services, accompagnées du renforcement des investissements et d'une consommation privée robuste. Grâce à une réforme structurelle continue, les perspectives de croissance à moyen terme de l'Inde restent très positives à 7¾ %, mais avec une légère diminution de moins d'un demi-point de pourcentage par rapport aux *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2018. Dans les cinq pays de l'ASEAN (*Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam*), la croissance devrait atteindre 5,3 % en 2018, avant de diminuer légèrement jusqu'à 5,2 % en 2019. La diminution de 0,2 point de pourcentage de la croissance prévue pour 2019 est largement attribuable aux coûts économiques des mesures commerciales récentes.
- En *Amérique latine* et dans les *Antilles*, on prévoit une diminution de la croissance de 1,3 % en 2017 à 1,2 % en 2018 et une augmentation jusqu'à 2,2 % en 2019, reprise cependant plus modeste que prévu dans les *Perspectives de l'économie mondiale* en avril 2018.
  - Au *Mexique*, la croissance devrait augmenter de 2,0 % en 2017 à 2,2 % en 2018 et à 2,5 % en 2019, sous l'influence d'une économie plus dynamique aux États-Unis. La croissance prévue est cependant inférieure aux attentes des *Perspectives de l'économie mondiale* en avril 2018, témoignant ainsi de l'impact sur les investissements et la demande intérieure d'une incertitude prolongée dans le secteur du commerce international.
  - L'économie du *Brésil* devrait enregistrer une croissance de 1,4 % et de 2,4 % en 2018 et 2019, respectivement, contre 1 % en 2017, entraînée par une reprise de la demande privée tandis que l'écart de production diminue progressivement. La croissance prévue pour 2018 est inférieure de 0,9 point de pourcentage à la prévision des *Perspectives de l'économie mondiale* en avril 2018, à cause des perturbations issues de la grève nationale des chauffeurs de camion et de conditions financières extérieures plus strictes, qui présentent des risques pour les perspectives. La croissance à moyen terme devrait atteindre 2,2 %.
  - En *Argentine*, après une croissance de 2,9 % en 2017, on s'attend à une contraction de la croissance de 2,6 % en 2018, une forte tendance négative par rapport aux prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* en avril 2018, qui reflète les perturbations récentes des marchés financiers, la forte hausse des taux d'intérêt réels et le rééquilibrage budgétaire plus rapide en vertu de l'accord de confirmation avec accès exceptionnel approuvé en juin. L'économie devrait subir une contraction supplémentaire de 1,6 % en 2019. Une croissance de 3,2 % est attendue à moyen terme, sous réserve de la mise en œuvre continue des réformes et d'un retour de la confiance.
  - L'économie du *Venezuela* poursuit son déclin pour la cinquième année consécutive, après une chute de 14 % en 2017. On s'attend à des contractions du PIB réel de 18 % en 2018 et de 5 % de plus en 2019, à la suite de la dégradation de la production pétrolière et de l'instabilité politique et sociale.
- Quant à la *Communauté des États indépendants*, son avenir semble plus prometteur que prévu dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2018, avec une croissance régionale qui devrait atteindre 2,3 %

Les auteurs de cet encadré sont Wenjie Chen et Zsóka Kóczán.

## Encadré 1.3 (suite)

en 2018 et 2,4 % en 2019 (contre 2,1 % en 2017), pour diminuer légèrement jusqu'à 2,1 % à moyen terme. En *Russie*, la croissance devrait atteindre 1,7 % en 2018, contre 1,5 % en 2017, grâce à l'augmentation des cours du pétrole et à la reprise de la demande intérieure. En l'absence de réformes structurelles, la croissance à moyen terme devrait rester modeste à 1,2 %. Pour le *Kazakhstan*, on prévoit une augmentation de la croissance jusqu'à 3,7 % en 2018 et 3,1 % en 2019, grâce à une plus forte croissance des secteurs autres que le pétrole et à une augmentation de la production pétrolière.

- Dans les *pays européens émergents et en développement*, on prévoit une diminution de la croissance de 6,0 % en 2017 à 3,8 % en 2018, suivie d'une baisse jusqu'à 2,0 % en 2019, soit nettement moins que les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2018. La *Pologne* enregistre une forte hausse cyclique avec une croissance potentielle de 4,4 % en 2018 (en augmentation de 0,3 point de pourcentage depuis les estimations des *Perspectives de l'économie mondiale* en avril 2018, reflétant ainsi une croissance des investissements plus forte que prévu), bien que l'on s'attende à une diminution jusqu'à 3,5 % en 2019 et 2,8 % à moyen terme, à cause de goulets d'étranglement démographiques et structurels. L'économie de la *Roumanie* a enregistré une croissance robuste de 6,9 % en 2017, grâce à une stimulation budgétaire et à une forte demande extérieure. La croissance devrait diminuer pour atteindre 4 % en 2018, puis 3,4 % en 2019 (1,1 et 0,1 point de pourcentage de moins que les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2018), à la suite d'une diminution de la simulation. La *Turquie* a connu une très forte croissance en 2017 et au début de 2018, mais on s'attend à un ralentissement prononcé. La croissance du PIB réel devrait atteindre 3,5 % en 2018, pour chuter jusqu'à 0,4 % en 2019 (soit 3,6 points de pourcentage de moins en 2019 que les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2018), tandis que la faiblesse de la lire, l'augmentation du coût des emprunts et un climat d'incertitude pèsent sur les investissements et la demande de biens de consommation. L'économie de la *Turquie* reste très exposée à des variations abruptes de flux de capitaux et à des risques géopolitiques.
- La croissance commence à reprendre en *Afrique subsaharienne* : la croissance moyenne de la région devrait atteindre 3,1 % en 2018 (contre 2,7 % en 2017) et

3,8 % en 2019. La croissance prévue pour 2018 est inférieure de 0,3 point de pourcentage aux prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2018. L'accélération enregistrée en 2016–17 résulte d'un environnement extérieur plus favorable, y compris une croissance mondiale plus forte, l'augmentation des cours des produits de base et un meilleur accès aux marchés des capitaux, à la suite de l'amélioration des soldes budgétaires réalisée après la dépression des cours des produits de base. L'évolution de la croissance présente cependant des variations d'un pays à l'autre. Environ la moitié de la reprise attendue entre 2017 et 2018 est attribuable à un rebond de la croissance au *Nigeria*. La croissance de ce pays devrait augmenter de 0,8 % en 2017 à 1,9 % en 2018 et à 2,3 % en 2019 (0,4 point de pourcentage de plus que les prévisions pour 2019 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2018), sous l'influence positive d'un redressement de la production et des cours du pétrole. En *Angola*, deuxième pays exportateur de pétrole de la région, on s'attend à une diminution de 0,1 % du PIB réel en 2018 après une contraction de 2,5 % en 2017 ; cependant, on prévoit une augmentation de 3,1 % en 2019, grâce à une reprise stimulée par un système plus efficace d'allocation des devises étrangères et une plus grande disponibilité des devises étrangères facilitée par l'augmentation des cours du pétrole. D'autre part, en *Afrique du Sud*, les perspectives restent modestes dans un climat d'incertitude à l'approche des élections générales de 2019 ; la croissance devrait diminuer jusqu'à 0,8 % en 2018, contre 1,3 % en 2017, avant de remonter à 1,8 % à moyen terme. L'envergure de la reprise économique dépendra du rythme de la mise en œuvre des réformes structurelles et du degré de crédibilité des politiques économiques.

- Au *Moyen-Orient*, en *Afrique du Nord*, en *Afghanistan* et au *Pakistan*, la croissance régionale devrait augmenter de 2,2 % en 2017 à 2,4 % en 2018 et à 2,7 % en 2019, pour se stabiliser à environ 3 % à moyen terme — une nette diminution par comparaison aux prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2018. Cette tendance négative reflète en bonne partie la détérioration des perspectives de croissance en *Iran*, à la suite de la réimposition de sanctions par les États-Unis. L'économie de ce pays devrait se contracter en 2018 (-1,5 %) et surtout en 2019 (-3,6 %) à cause de la diminution de la production de pétrole, avant de retrouver une croissance positive

**Encadré 1.3 (fin)**

modeste de 2020 à 2023. Ailleurs, en *Arabie saoudite*, à la suite d'une contraction de 0,9 % en 2017, la production devrait augmenter de 2,2 % en 2018 et de 2,4 % en 2019 (0,5 point de pourcentage de plus, pour ces deux années, que les estimations des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2018), grâce à une reprise de l'activité économique hors pétrole et à l'augmentation prévue de la production de pétrole brut, conformément à l'accord révisé de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole plus la Russie et neuf autres pays producteurs. En Égypte, la croissance devrait atteindre 5,3 % en 2018 et 5,5 % en 2019, contre 4,2 % en 2017, sous l'influence d'une reprise du tourisme, de l'augmentation de la production de gaz naturel et de l'amélioration continue de la confiance, attribuable à la mise en œuvre d'un ambitieux programme de réformes appuyé par le

mécanisme élargi de crédit du FMI. Au *Pakistan*, on s'attend à un renforcement de la croissance, de 5,4 % en 2017 à 5,8 % en 2018 (0,2 point de pourcentage de plus que les estimations des *Perspectives de l'économie mondiale* en avril 2018), grâce à l'amélioration de l'approvisionnement énergétique, des investissements dans le cadre du corridor économique Chine-Pakistan et d'une forte expansion du crédit. Cependant, l'amélioration de la stabilité macroéconomique accuse des faiblesses qui mettent ces perspectives en doute. La croissance devrait ralentir jusqu'à 4,0 % en 2019 et 3,0 % environ à moyen terme. Ces révisions de la croissance pakistanaise à moyen terme, en même temps que celles de l'*Iran* et qu'une importante détérioration des perspectives du *Soudan*, expliquent la diminution de la croissance prévue pour la région au-delà de 2019.

### Encadré 1.4. Aperçu de l'inflation : régions et pays

Dans les pays avancés, on prévoit une inflation de 2,0 % en 2018, contre 1,7 % en 2017. Dans les pays émergents et les pays en développement, à l'exclusion du Venezuela, on s'attend à un taux d'inflation de 5,0 % cette année, contre 4,3 % en 2017. Ces moyennes pondérées ne tiennent pas compte de la grande hétérogénéité entre les pays, selon leur position cyclique et en fonction de l'impact des dépréciations monétaires et de l'augmentation des prix de l'énergie.

#### Pays avancés

- Aux États-Unis, l'inflation non corrigée, mesurée par l'indice général des prix à la consommation, devrait atteindre 2,4 % en 2018 et 2,1 % en 2019, contre 2,1 % en 2017. Mesure préférée par la Réserve fédérale, l'inflation hors énergie et alimentation devrait s'élever à 2,1 % en 2018 et 2,3 % en 2019, contre 1,6 % en 2017, tandis que la production dépasse son potentiel à la suite d'une importante expansion budgétaire. Cette projection dépasse légèrement les prévisions actuelles de la Réserve fédérale et semble signaler un dépassement plus rapide du taux d'inflation cible de la Réserve fédérale. Vers la fin de la période de projection (2022–23), on suppose que l'inflation diminuera jusqu'au taux prévu, grâce à une politique monétaire qui stabilisera durablement les attentes et l'inflation réelle.
- Dans la zone euro, on s'attend à une inflation non corrigée de 1,7 % en 2018 et 2019. La reprise devant entraîner une croissance supérieure à son potentiel en 2018–19, l'inflation hors énergie et alimentation devrait atteindre 1,2 % en 2018 et 1,6 % en 2019, contre 1,1 % en 2017. L'indice harmonisé des prix à la consommation hors énergie et alimentation devrait augmenter lentement jusqu'à 2 % d'ici 2022, étant donné la forte composante rétrospective de l'inflation dans la zone euro.
- Au Japon, on s'attend à une inflation non corrigée de 1,2 % en 2018, contre 0,5 % en 2017, de nouveau principalement attribuable à l'augmentation des prix mondiaux de l'énergie. L'inflation hors énergie et alimentation devrait atteindre 0,5 % en 2018, puis 0,8 % en 2019, contre 0,1 % en 2017. Il est quand même prévu que le taux d'inflation restera inférieur à l'objectif de la Banque du Japon sur un horizon prévisionnel de cinq ans, étant donné la croissance

très modeste des salaires et l'inflexibilité des anticipations inflationnistes.

- Au Royaume-Uni, pendant que les répercussions de la dépréciation de la livre s'estompent progressivement, l'inflation hors énergie et alimentation devrait diminuer jusqu'à 2,1 % en 2018, contre 2,4 % en 2017 ; elle devrait se stabiliser à son taux à moyen terme de 2,0 % au début de 2020. On anticipe une légère diminution de l'inflation non corrigée jusqu'à 2,5 % en 2018, contre 2,7 % en 2017, avec une convergence progressive à 2 % prévue en 2020.

#### Pays émergents et pays en développement

- En Chine, l'inflation non corrigée devrait s'élever à 2,2 % cette année, contre 1,6 % en 2017, et à 3 % environ à moyen terme, sous l'effet d'une augmentation des prix des aliments et de l'énergie. On anticipe une augmentation de l'inflation en Inde, jusqu'à 3,6 % environ pendant l'exercice 2017/18 et 4,7 % pendant l'exercice 2018/19, contre 4,5 % pendant l'exercice 2016/17, à la suite de l'accélération de la demande et de l'augmentation des prix des carburants.
- Au Mexique, on prévoit une diminution continue de l'inflation jusqu'à 4,8 % en 2018 et une convergence vers l'objectif de 3 % de la banque centrale pour 2020, dans le cadre d'une politique monétaire stricte. Par contre, au Brésil, on s'attend à une accélération de l'inflation jusqu'à 3,7 % en 2018 et 4,2 % en 2019, tandis que la politique monétaire poursuit son soutien et que l'inflation des prix alimentaires rebondit après une nette diminution résultant d'une récolte exceptionnelle en 2017. En Argentine, l'inflation devrait atteindre 31,8 % en 2018 à la suite d'une importante dépréciation de la monnaie ; elle devrait se maintenir à peu près au même niveau (31,7 %) en 2019. On anticipe une aggravation rapide de l'hyperinflation au Venezuela, sous l'effet du financement monétaire de déficits budgétaires considérables et de la perte de confiance dans la monnaie nationale.
- Estimée en moyenne à 2,8 % en 2018, l'inflation en Russie est inférieure à l'objectif de 4 %, sous l'influence d'une politique monétaire relativement stricte. Cependant, on s'attend à ce qu'elle augmente jusqu'à 5,1 % en 2019, stimulée par la reprise continue de la demande intérieure, l'augmentation des prix des carburants et les répercussions d'une dépréciation récente. En Turquie, l'inflation devrait atteindre 15 % en 2018 et 16,7 % en 2019, à la suite

Les auteurs de cet encadré sont Wenjie Chen, Zsóka Kóczán et Natalija Novta.

**Encadré 1.4 (fin)**

des répercussions de la dépréciation de la lire, de l'augmentation des prix des carburants, de la forte croissance des salaires et des anticipations inflationnistes non ancrées.

- En *Afrique subsaharienne*, les pressions inflationnistes se sont généralement atténuées ; l'inflation annuelle devrait diminuer jusqu'à 8,6 % en 2018 et 8,5 % en 2019, contre 11 % en 2017. En *Afrique du Sud*, l'inflation s'est modérée pour atteindre 4,8 % en 2018, contre 5,3 % en 2017, grâce à une diminution de la sécheresse, mais on anticipe une

augmentation progressive jusqu'à 5,3 % en 2019, à la suite de la baisse des effets désinflationnistes. Au *Nigéria* et en *Angola*, une politique monétaire plus stricte et un accroissement moins rapide des prix alimentaires ont contribué à réduire l'inflation. Au *Nigéria*, on prévoit une diminution de l'inflation jusqu'à 12,4 % en 2018, contre 16,5 % en 2017, et une augmentation jusqu'à 13,5 % en 2019. En *Angola*, l'inflation devrait diminuer jusqu'à 20,5 % en 2018, contre 29,8 % en 2017, pour baisser ensuite jusqu'à 15,8 % en 2019.

### Encadré 1.5. PIB en forte baisse : faits stylisés

Un certain nombre de pays, y compris la Grèce, ont subi de très fortes baisses du PIB par habitant à la suite de la crise financière mondiale. Dans certains pays touchés par des conflits, comme la Libye, le Soudan du Sud, la Syrie et le Yémen, la diminution continue du PIB par habitant est vertigineuse<sup>1</sup>. Au Venezuela, on estime que le PIB par habitant a diminué de plus de 35 % entre 2013 et 2017, et qu'il devrait dégringoler de près de 60 % entre 2013 et 2023. Ces périodes de crise sont-elles rares ? Pour répondre à cette question, le présent encadré décrit la fréquence et les caractéristiques des fortes baisses du PIB par habitant au cours des 50 dernières années. Il montre que de tels épisodes ne sont malheureusement pas rares. Ces périodes ont tendance à se prolonger pour diverses raisons ; dans de nombreux cas, la reprise après le creux de la vague ne suffit pas à rétablir même le niveau initial du PIB par habitant.

Le seuil choisi (une baisse du PIB par habitant d'au moins 20 % d'un sommet à un creux) permet d'isoler les épisodes extrêmes qui durent généralement plusieurs années, au lieu de cas plus fréquents de détresse macroéconomique (causés, par exemple, par une crise financière ou de change).

Il existe de nombreuses études sur les conséquences macroéconomiques des différents types de crise (financière, d'origine extérieure, monétaire, bancaire, budgétaire). Bien que ces crises soient généralement liées à une grande détresse macroéconomique, celle-ci entraîne rarement une baisse de plus de 20 % du niveau du PIB. Les études portant sur les réductions considérables du PIB sont relativement peu nombreuses. Une étude importante à cet égard est celle de Becker et Mauro (2006), qui examinent les baisses de production dans un grand nombre de pays et les associent systématiquement à divers chocs (détérioration des termes d'échange, chocs financiers, guerres, etc.). Une documentation connexe examine les baisses catastrophiques du PIB et de la consommation, dans le but d'évaluer les effets de ces événements rares sur les variables des marchés financiers telles que les primes sur les capitaux propres (voir, par exemple, Barro et Ursua, 2008 ; Barro et Jin, 2011 ; Nakamura *et al.*, 2013). Ces études s'appuient généralement sur de longues séries chronologiques (jusqu'au

début du XIX<sup>e</sup> siècle) pour les pays avancés et quelques pays émergents<sup>2</sup>.

Quatre causes principales, souvent liées entre elles, expliquent la baisse du PIB dans l'échantillon étudié. Il s'agit notamment des conflits (guerre, guerre civile, rébellion armée), des chocs touchant les produits de base, des crises (bancaires, extérieures, etc.) et de la transition d'une économie planifiée à une économie de marché<sup>3</sup>. Des politiques macroéconomiques malencontreuses exercent parfois une influence pendant ces périodes, souvent en interaction avec d'autres facteurs. Les cas d'hyperinflation, y compris celui du Venezuela, en sont des exemples notables. Les baisses attribuables à d'autres causes (par exemple les catastrophes naturelles) sont beaucoup moins fréquentes — le seul exemple dans l'échantillon est l'épidémie à virus Ébola de 2015 en Sierra Leone.

#### *Faits stylisés sur les fortes baisses du PIB*

Les 133 épisodes de forte diminution du PIB par habitant de 1960 à 2017 sont énumérés au tableau 1.5.1<sup>4</sup>.

Ils touchent 92 pays (un certain nombre d'entre eux à plusieurs reprises)<sup>5</sup>. Le graphique 1.5.1 illustre le nombre d'épisodes de fortes baisses du PIB par habitant par an, ainsi que la part des pays touchés (par rapport au nombre total de pays pour lesquels des données

<sup>2</sup>L'application de la même définition des baisses de production à l'ensemble de données de Barro et Ursua (2008) donne des épisodes concentrés autour des deux guerres mondiales et de la Grande Dépression.

<sup>3</sup>Le « choc » peut être une baisse des prix des exportations d'un pays (par exemple la chute des prix du pétrole qui touche les exportateurs de pétrole), ou une baisse de la production intérieure (par exemple la baisse de la production pétrolière au Timor-Leste ces dernières années ou la diminution des dépôts de phosphate à Kiribati pendant les années 70).

<sup>4</sup>Il faut tenir compte de la disponibilité irrégulière des données pour la première partie de l'échantillon et des importantes limitations en matière de données, particulièrement pour les pays à faible revenu. Ces limitations peuvent également devenir plus graves pendant les périodes de détresse, comme celles qui font l'objet du présent encadré.

<sup>5</sup>La durée d'un épisode est mesurée par le nombre d'années entre un sommet du PIB par habitant et son creux ultérieur, à condition que la baisse du PIB par habitant d'un point à l'autre soit d'au moins 20 %. Si le PIB par habitant descend nettement en dessous d'un creux antérieur dans les quelques années suivantes, l'épisode est considéré comme une continuation du précédent. Autrement, l'épisode est potentiellement considéré comme distinct (pour autant que le PIB par habitant diminue d'au moins 20 % entre le nouveau sommet et le nouveau creux).

L'auteur de cet encadré est Gian Maria Milesi-Ferretti.

<sup>1</sup>Les données relatives à la Syrie depuis le début du conflit ne sont pas disponibles, mais les estimations présentées dans Banque mondiale (2017) et Gobat et Kostial (2016) indiquent une chute spectaculaire de plus de 50 % du PIB.

## Encadré 1.5 (suite)

Tableau 1.5.1. Épisodes de baisse du PIB par habitant supérieure à 20 %

	Pic	Creux	PIB par habitant au pic	Variation en pourcentage du PIB par habitant		Pic	Creux	PIB par habitant au pic	Variation en pourcentage du PIB par habitant
Albanie	1989	1992	2.193	-41	Îles Salomon	1995	2002	1.655	-36
Algérie	1960	1962	2.466	-34	Iran	1976	1981	10.266	-57
Andorre	1974	1994	44.648	-27	Iran	1983	1988	5.557	-34
Andorre	2006	2012	49.708	-23	Iraq	1980	1985	3.346	-22
Angola	1974	1982	3.029	-31	Iraq	1990	1991	4.079	-65
Angola	1988	1994	2.248	-41	Iraq	1999	2003	4.379	-42
Antigua-et-Barbuda	2007	2011	15.467	-24	Jamaïque	1972	1980	5.368	-32
Arabie saoudite	1974	1987	39.125	-60	Jordanie	1986	1991	3.270	-28
Argentine	1980	1990	8.053	-26	Kazakhstan	1990	1995	5.890	-37
Argentine	1998	2002	8.729	-22	Kiribati	1975	1981	4.521	-54
Arménie	1990	1993	1.797	-51	Kiribati	1984	1995	2.225	-27
Azerbaïdjan	1990	1995	3.119	-61	Koweït	1971	1975	84.352	-26
Bahamas	1969	1975	27.539	-39	Koweït	1979	1982	64.424	-50
Bahreïn	1978	1986	21.788	-24	Koweït	1989	1991	32.605	-33
Bangladesh	1970	1972	406	-22	Koweït	1993	2001	49.737	-30
Bélarus	1990	1995	3.102	-35	Koweït	2007	2017	49.589	-32
Bolivie	1977	1986	1.745	-26	Liban	1973	1976	10.752	-71
Brunei Darussalam	1979	1993	66.002	-44	Liban	1981	1982	5.653	-37
Burundi	1991	2005	338	-35	Liban	1987	1989	8.287	-59
Cameroun	1986	1994	1.834	-42	Libéria	1979	1995	1.575	-93
Chili	1971	1975	5.001	-22	Libéria	2002	2003	395	-31
Chine	1960	1962	192	-31	Libye	1979	1988	24.382	-61
Chypre	1973	1975	11.321	-33	Libye	1991	2002	12.012	-30
Cisjordanie et Gaza	1999	2002	2.683	-23	Libye	2010	2011	12.121	-62
Comores	1984	1999	938	-20	Libye	2012	2016	10.209	-43
Congo, République du	1984	1999	3.292	-31	Macao RAS	2013	2016	72.184	-28
Congo, République démocratique du	1974	1983	1.134	-29	Madagascar	1971	2002	755	-50
Congo, République démocratique du	1986	2002	832	-67	Malawi	1979	1994	417	-24
Côte d'Ivoire	1978	1994	2.392	-47	Maldives	1972	1978	2.645	-26
Cuba	1985	1993	4.480	-38	Mauritanie	1970	1994	1.296	-25
Djibouti	1990	2001	1.932	-37	Moldavie	1992	1999	1.611	-41
El Salvador	1978	1986	3.157	-35	Mongolie	1989	1993	1.856	-27
Émirats arabes unis	1970	1978	126.104	-26	Mozambique	1981	1986	195	-33
Émirats arabes unis	1980	1988	113.682	-50	Myanmar	1985	1988	240	-20
Émirats arabes unis	1997	2010	64.176	-45	Nicaragua	1977	1979	2.565	-36
Érythrée	1997	2008	622	-24	Nicaragua	1981	1993	1.704	-38
Éthiopie	1987	1992	223	-27	Niger	1965	1976	716	-37
Fédération de Russie	1990	1998	9.534	-42	Niger	1979	1984	545	-31
Gabon	1976	1982	19.493	-40	Niger	1988	2000	408	-21
Gabon	1984	1987	12.666	-26	Nigéria	1965	1968	1.459	-25
Gabon	1998	2009	11.926	-29	Nigéria	1977	1987	2.040	-44
Géorgie	1990	1994	3.525	-73	Ouganda	1970	1980	407	-30
Ghana	1971	1976	1.121	-20	Ouzbékistan	1990	1996	997	-27
Ghana	1978	1983	960	-27	Papouasie-Nouvelle-Guinée	1973	1990	1.943	-23
Grèce	2007	2013	30.055	-26	Papouasie-Nouvelle-Guinée	1994	2003	2.105	-23
Guinée Bissau	1997	1999	732	-30	Pérou	1987	1992	3.791	-31
Guinée équatoriale	1980	1991	646	-25	Qatar	1973	1991	115.147	-67
Guinée équatoriale	2008	2017	20.334	-44	République centrafricaine	1977	1983	625	-22
Guyana	1976	1984	2.156	-28	République centrafricaine	1986	1996	530	-24
Haïti	1980	1994	1.106	-38					
Îles Marshall	1995	1999	3.176	-22					
Îles Salomon	1979	1986	1.643	-24					

(voir suite)



Encadré 1.5 (suite)

Tableau 1.5.1 (fin)

	Pic	Creux	PIB par habitant au pic	Variation en pourcentage du PIB par habitant		Pic	Creux	PIB par habitant au pic	Variation en pourcentage du PIB par habitant
République centrafricaine	2012	2013	476	-37	Tadjikistan	1990	1996	1.278	-71
République kirghize	1990	1995	1.096	-51	Tchad	1962	1973	715	-25
Rwanda	1962	1964	340	-24	Tchad	1977	1981	593	-32
Rwanda	1992	1994	401	-49	Timor-Leste	2012	2014	4.058	-37
Saint-Marin	2008	2015	84.794	-38	Togo	1980	1983	683	-21
Saint-Vincent-et-les Grenadines	1972	1975	2.319	-28	Togo	1989	1993	561	-27
São Tomé-et-Príncipe	1980	1993	1.352	-36	Trinité-et-Tobago	1982	1989	9.856	-34
Sénégal	1961	1994	1.083	-27	Turkménistan	1990	1997	3.713	-49
Sierra Leone	1982	2001	502	-45	Ukraine	1990	1998	3.965	-57
Sierra Leone	2014	2015	563	-22	Uruguay	1981	1984	7.420	-21
Soudan	1962	1973	900	-22	Venezuela	1977	1985	15.557	-24
Soudan	1977	1985	984	-28	Venezuela	1997	2003	12.787	-24
Soudan du Sud	2011	2012	3.111	-54	Venezuela	2012	2017	14.474	-37
Soudan du Sud	2013	2017	1.789	-26	Yémen	2010	2017	1.309	-70
Suriname	1978	1987	8.724	-38	Zambie	1972	1994	1.613	-44
					Zimbabwe	1974	1978	1.347	-21
					Zimbabwe	1998	2008	1.348	-56

Source : calculs des services du FMI établis à partir de données des *Perspectives de l'économie mondiale* et des bases de données des Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale.

Note : Le pic indique l'année précédant le début de la baisse du PIB par habitant et le creux celle pendant laquelle il est à son plus bas niveau. À son pic, le PIB par habitant est libellé en dollars constants de 2010 (source : Banque mondiale). La « Variation en pourcentage du PIB par habitant » porte sur la période comprise entre le pic et le creux.

sont disponibles). Ce graphique révèle que la plus grande partie des épisodes a eu lieu pendant les années 80, à la suite du ralentissement économique mondial et de la crise de la dette de 1982. Le nombre d'épisodes a diminué à la fin des années 80, mais il a encore augmenté au début des années 90 en raison de la baisse du PIB qui a accompagné la transition vers une économie de marché dans les pays de l'ex-Union soviétique et en Europe centrale et orientale. Le nombre d'épisodes en cours a depuis fortement diminué, malgré une certaine augmentation liée à la crise financière mondiale et à ses conséquences. Les épisodes liés à la guerre sont les plus fréquents, suivis par les chocs touchant les produits de base, les crises et la transition mentionnée.

Le tableau 1.5.2 présente quelques faits stylisés sur ces périodes de ralentissement, notamment des baisses moyennes et médianes de plus d'un tiers du PIB par habitant. Ces épisodes généralement prolongés durent plus de cinq ans, et le taux de croissance au cours des cinq années suivant la fin de la période ne parvient généralement pas à ramener le PIB par habitant à son niveau antérieur. Les distinctions entre les épisodes en fonction de leur principal facteur déterminant semblent indiquer, pour le pays médian pendant les épisodes de guerre, que le PIB

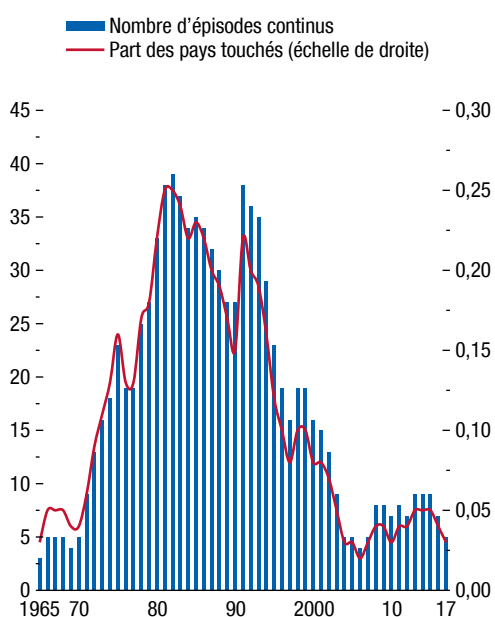
et le PIB par habitant sont plus faibles, que la durée médiane de l'épisode est plus courte (4,5 ans) et que l'augmentation du PIB par habitant après la crise est plus importante (environ 15 %). Les périodes de transition se caractérisent par la plus forte baisse médiane du PIB par habitant (45 %), une durée relativement courte (cinq ans) et une augmentation du PIB par habitant d'environ 14 % après la crise. Au point médian, les crises et les périodes de chocs sur les produits de base durent plus longtemps et entraînent des rebonds plus faibles du PIB par habitant après le déclin.

*Après les fortes baisses du PIB*

L'analyse aborde maintenant la rapidité avec laquelle le PIB par habitant rebondit après ces fortes baisses. À cette fin, elle examine à la fois le taux de croissance au cours des cinq années qui suivent un creux et le temps nécessaire pour que les pays retrouvent leur niveau antérieur de PIB. Elle détermine également si ces variables sont corrélées avec les caractéristiques fondamentales des épisodes : le niveau initial de développement, la taille du pays, l'ampleur de la baisse du PIB et la durée de l'épisode. L'établissement de ces variables post-déclin révèle un fait stylisé frappant : sur les 92 pays de l'échantillon

## Encadré 1.5 (suite)

Graphique 1.5.1. Épisodes continus de forte baisse du PIB par habitant (20 % ou plus)



Source : calculs des services du FMI.

ayant enregistré une forte baisse du PIB par habitant, 45 avaient en 2017 un PIB par habitant encore inférieur à leur niveau antérieur<sup>6</sup>. Ces pays représentaient plus de 5 % du PIB mondial à parité de pouvoir d'achat en 2017

<sup>6</sup>Si l'on tient compte des données de la période de projection des *Perspectives de l'économie mondiale*, les résultats ne varient que légèrement : trois pays (Djibouti, République kirghize, Sierra Leone) devraient atteindre entre 2018 et 2023 leur niveau de PIB par habitant antérieur à l'effondrement ; cependant, le Soudan devrait voir son PIB par habitant diminuer de plus de 20 % pendant la période de projection.

et environ 7½ % de la population mondiale (ce sont surtout des petits pays). Les exceptions comprennent l'Iran, l'Ukraine, le Venezuela et certains pays du Conseil de coopération du Golfe bénéficiant d'un PIB élevé par habitant qui ont connu une croissance démographique très rapide, notamment à cause de l'immigration (Arabie saoudite, Émirats arabes unis, Koweït, Qatar). À l'exception de ces quatre pays, les pays dont le PIB par habitant est encore inférieur à son sommet historique représentent environ 3 % du PIB mondial.

- Le tableau 1.5.3 présente les résultats des analyses de régression simple. Dans les colonnes (1) et (2), la variable dépendante est le taux de croissance au cours des cinq années suivant un creux ; dans les colonnes (3) et (4), elle indique le nombre d'années nécessaire après le creux pour que le PIB par habitant retrouve le niveau immédiatement antérieur à son effondrement. Ces régressions servent simplement à identifier les corrélations entre les données —, car de nombreux facteurs omis peuvent manifestement intervenir dans l'explication de la performance économique après l'effondrement, allant des politiques économiques à l'environnement extérieur (croissance parmi les partenaires commerciaux, termes d'échange, etc.). Compte tenu de ces réserves, il est surprenant de constater que le taux de croissance post-déclin n'est pas corrélé avec l'ampleur de la variation précédente du PIB par habitant : il reste constant pendant la durée de l'épisode. Autrement dit, les ralentissements plus marqués ne sont pas suivis par des reprises plus dynamiques. Cependant, le taux de croissance post-déclin présente une forte corrélation négative avec la durée de ce déclin. Les régressions indiquent également qu'en moyenne, les reprises sont généralement plus faibles dans les petits pays, ce qui concorde avec les données sur les difficultés économiques dans les petits États. La taille de l'échantillon de la deuxième série de régressions, dont la variable dépendante représente le nombre d'années nécessaire pour retrouver le

Tableau 1.5.2. Baisses du PIB par habitant : faits stylisés

	Moyenne	Médiane	Écart-type	Observations
PIB par habitant au début de l'épisode (en dollars constants de 2010)	11.933	2.466	23.639	133
Variation en pourcentage du PIB par habitant au cours des cinq années précédant le pic	24	14	34	101
Variation en pourcentage du PIB par habitant entre le pic et le creux	-36	-32	14	133
Durée de l'épisode de baisse du PIB (en années)	8	6	6	133
Variation en pourcentage du PIB par habitant au cours des cinq années suivant le creux	14	11	18	121
Nombre d'années précédant le retour au PIB par habitant antérieur à la baisse	12	10	7	70

Source : calculs des services du FMI établis à partir de données des *Perspectives de l'économie mondiale* et des bases de données des Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale.

## Encadré 1.5 (fin)

Tableau 1.5.3. Profondeur de la crise et résultats après la crise

	Croissance cumulative au cours des cinq années suivant le creux		Nombre d'années précédant le retour au pic d'avant-crise	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Log du PIB par habitant au pic	-0,70 (-0,72)	0,01 (0,01)	-1,41** (-2,28)	-1,13* (-1,86)
Log du PIB au pic	1,75*** (2,77)	1,39** (2,08)	-0,25 (-0,62)	-0,15 (-0,40)
Variation du PIB par habitant (entre le pic et le creux)	0,02 (0,33)	-0,02 (-0,23)	-0,11* (-1,68)	-0,12** (-2,13)
Durée de la diminution du PIB (en années)	-0,61*** (-2,84)	-0,79*** (-3,37)	0,39** (2,57)	0,47*** (3,57)
$R^2$ ajusté	0,09	0,15	0,11	0,16
Nombre d'observations	120	102	69	64

Source : calculs des services du FMI établis à partir de données des *Perspectives de l'économie mondiale* et des bases de données des Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale.

Note : erreurs robustes entre parenthèses. \*\*\* (\*\*) indique une signification statistique à l'intervalle de confiance de 99 % (95 %). Dans les colonnes (2) et (4), les épisodes au cours desquels un nouvel épisode de baisse du PIB commence pendant les cinq années suivant le creux sont exclus.

niveau antérieur de PIB par habitant, est considérablement plus petite vu que, comme mentionné ci-dessus, de nombreux pays n'ont pas encore atteint ce niveau antérieur. Pour cet échantillon plus restreint, les résultats semblent indiquer, comme prévu, qu'il faut plus de temps pour se remettre d'une baisse plus forte et plus

longue du PIB. Ils indiquent également que, dans les pays plus pauvres, le PIB par habitant met plus longtemps pour se redresser après une baisse prononcée. Ces résultats justifient un examen plus approfondi des épisodes de forte baisse du PIB par habitant et de leurs facteurs déterminants dans les études futures.

### Encadré 1.6. Prévoir les récessions et ralentissements : un défi de taille

Le bilan des modèles statistiques en matière de prévision des récessions (définies par une baisse du niveau du PIB<sup>1</sup>) est souvent mitigé. On pourrait s'attendre à de meilleures prévisions dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), vu qu'elles prennent en compte l'évaluation des retombées des politiques, des facteurs externes et des nouvelles économiques récentes sur la trajectoire de croissance des pays. Cependant, une analyse des prévisions des PEM et du secteur privé pour la période de 1991 à 2016 confirme qu'il reste difficile de prévoir les récessions<sup>2</sup>.

Le nombre de pays ayant enregistré une croissance négative au cours d'une année donnée a été systématiquement sous-estimé dans les prévisions d'octobre des PEM pour l'année précédente, tant pour les pays avancés que pour les pays émergents et les pays en développement (graphique 1.6.1). Tandis que le pays moyen échantillonné a connu 2,7 récessions de 1991 à 2016, sur les 313 récessions observées dans un échantillon de 117 pays, 47 seulement ont été prévues<sup>3</sup>. Même pour 2009, l'année qui a suivi la contraction de la production mondiale après l'effondrement de Lehman Brothers, six pays avancés seulement (mais aucun pays émergent ni en développement) avaient été considérés comme récessionnaires dans les prévisions d'octobre 2008 des PEM ; par la suite, il a été estimé que la production avait diminué dans 56 des pays de l'échantillon (soit presque la moitié)<sup>4</sup>. La prévision de

L'auteur de cet encadré est Francesco Grigoli ; il a bénéficié du concours de Jungjin Lee et Jillian Zirnhelt en matière de recherche.

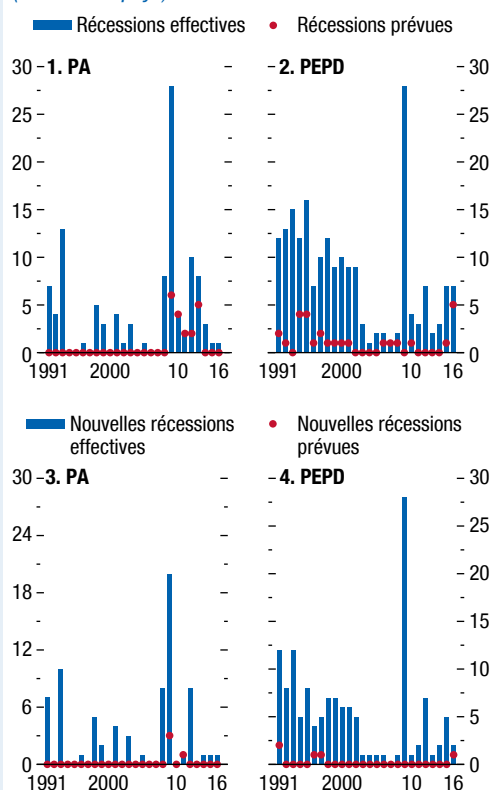
<sup>1</sup>Voir, par exemple, Estrella et Mishkin (1998) ; Berge et Jordà (2011) ; Levanon (2011) ; Liu et Moench (2014) ; Ng (2014) ; Bluedorn, Decressin et Terrones (2016) ; Ergungor (2016). Stock et Watson (2003) examinent les variables généralement utilisées pour prévoir les récessions.

<sup>2</sup>Les prévisions du FMI représentent les résultats de croissance considérés comme les plus probables par ses services, c'est-à-dire le mode de distribution de la croissance attendue plutôt que sa moyenne.

<sup>3</sup>L'analyse est basée sur des données annuelles, disponibles pour la plupart des pays membres. L'ensemble de données des PEM ne comprend pas les observations sur les années pendant lesquelles des catastrophes naturelles ont causé des dégâts correspondant au moins à 1 % du PIB, les données sur les pays qui ont connu au moins un conflit entre 1991 et 2017, ainsi que les données sur les pays dont la population moyenne est inférieure à 1 million d'habitants.

<sup>4</sup>Les prévisions sont formulées sur la base de l'ensemble de données disponibles en temps réel. Les évaluations rétrospectives de l'exactitude des prévisions doivent donc tenir compte des premières et non pas des dernières estimations de données réelles. L'utilisation de données révisées sous-estimerait injustement l'exactitude des prévisions, vu que la croissance du PIB réel est généralement révisée à la baisse au fil du temps.

**Graphique 1.6.1. Données des Perspectives de l'économie mondiale : Récessions, effectives et prévues**  
(Nombre de pays)



Source : calculs des services du FMI.

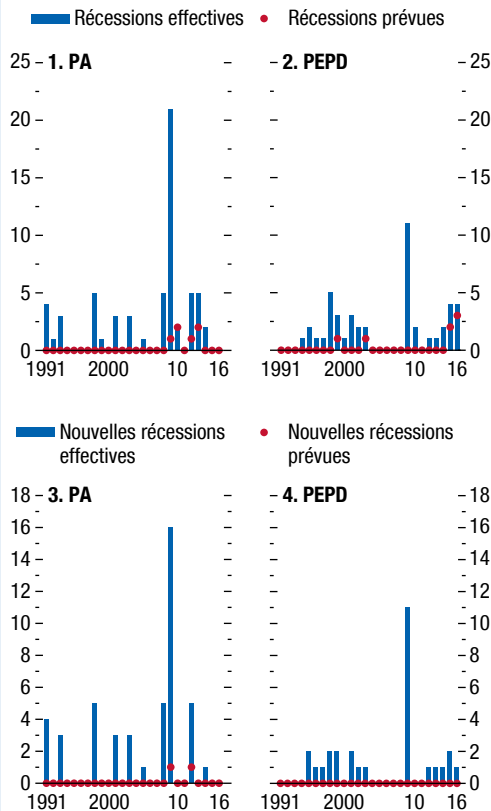
Note : PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement. Dans les deux plages supérieures, les points dénotent le nombre de récessions (contractions de la production) prévues par les estimations d'octobre des PEM de l'année précédente ; les bâtons dénotent le nombre de récessions effectives (selon les estimations d'octobre des PEM de l'année suivante). Dans les deux plages inférieures, les points dénotent le nombre de nouvelles récessions prévues par les estimations d'octobre des PEM de l'année précédente ; les bâtons dénotent le nombre de nouvelles récessions effectives (selon les estimations d'octobre des PEM de l'année suivante). Les nouvelles récessions correspondent aux années pendant lesquelles la croissance passe d'un pourcentage non négatif à un pourcentage négatif.

la transition d'une croissance positive (ou nulle) à une croissance négative est encore moins précise : seulement 9 des 212 « nouvelles » récessions ont été prévues avec exactitude entre 1991 et 2016.

Ce bilan insatisfaisant est toutefois fréquent chez les prévisionnistes. Les données de Consensus Economics,

Encadré 1.6 (suite)

**Graphique 1.6.2. Données de Consensus Economics : récessions effectives et prévues**  
(Nombre de pays)



Source : calculs des services du FMI.

Note : PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement. Dans les deux plages supérieures, les points dénotent le nombre de récessions (contractions de la production) prévues par les estimations d'octobre de Consensus Economics de l'année précédente ; les bâtons dénotent le nombre de récessions effectives (selon les estimations d'octobre de Consensus Economics de l'année suivante). Dans les deux plages inférieures, les points dénotent le nombre de nouvelles récessions prévues par les estimations d'octobre de Consensus Economics de l'année précédente ; les bâtons dénotent le nombre de nouvelles récessions effectives (selon les estimations d'octobre de Consensus Economics de l'année suivante). Les nouvelles récessions correspondent aux années pendant lesquelles la croissance passe d'un pourcentage non négatif à un pourcentage négatif.

qui reflètent la moyenne des attentes des prévisionnistes du secteur privé pour 44 pays (en octobre de l'année précédente), révèlent une tendance remarquablement comparable à celle des prévisions des PEM (graphique 1.6.2). Pour cet échantillon exclusif de 44 pays pendant la période de 1991 à 2016, les PEM et

Consensus Economics prévoyaient un nombre semblable de récessions, 16 et 13, respectivement, sur les 107 cas de croissance négative du PIB. En 2009, un seul pays avancé était censé entrer en récession, mais, à la fin de l'année, la production avait diminué dans 32 pays. Si l'on revient à l'ensemble de la période analysée en tenant compte exclusivement des pays qui n'étaient pas déjà en récession l'année précédente, Consensus Economics n'a mentionné que 2 des 75 « nouvelles » récessions dans ses prévisions.

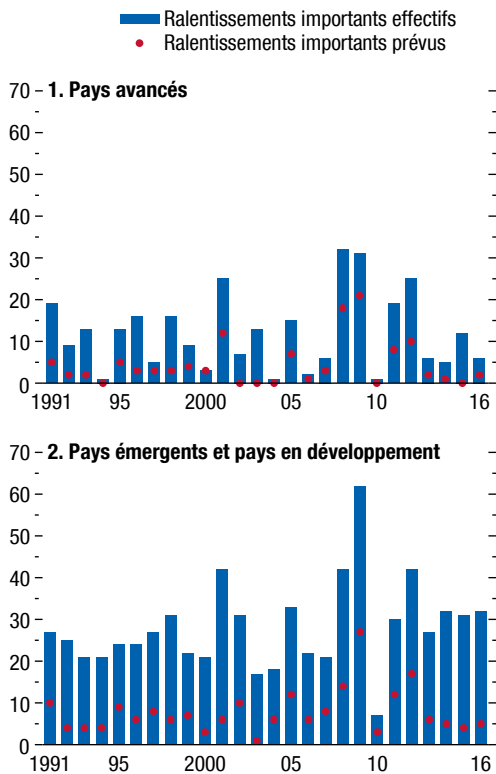
Les antécédents médiocres en matière de prévision des récessions sont symptomatiques de la difficulté générale de prévoir les ralentissements de la croissance. Les PEM permettent de prévoir un peu mieux les ralentissements (définis comme des baisses du taux de croissance du PIB réel) que les récessions. Dans l'ensemble des pays entre 1991 et 2016, des ralentissements de la croissance ont eu lieu environ la moitié du temps, et environ la moitié d'entre eux a fait l'objet de prévisions exactes (en ce sens que les PEM prévoyaient une diminution de la croissance pour cette année-là). Les prévisions sont un peu meilleures en 2009, année où les trois quarts des 96 ralentissements ont été prévus avec exactitude. Cependant, si nous limitons l'échantillon 1991–2016 aux « nouveaux » ralentissements, nous constatons que le sens de la variation de la croissance n'est correctement anticipé qu'environ la moitié du temps.

Les paramètres du ralentissement ne font pas de distinction entre les ralentissements *légers* et *importants*. Une autre approche est adoptée quand les études se concentrent uniquement sur les ralentissements importants — définis comme des périodes pendant lesquelles la croissance du PIB réel chute de plus du 75<sup>e</sup> centile de la baisse de la croissance au cours de la période d'échantillonnage. Pour tenir compte des différences de volatilité de la croissance entre les pays avancés et les pays émergents et en développement, les seuils sont calculés en fonction de distributions propres à chaque groupe, ce qui entraîne l'exclusion des baisses de croissance inférieures à 0,5 et 0,6 point de pourcentage dans les deux groupes, respectivement<sup>5</sup>. Au cours de la période de 1991 à 2016, le pays moyen a été confronté à 9,3 ralentissements importants, et le nombre total de ces ralentissements s'élevait à 1.040 dans l'échantillon (graphique 1.6.3).

<sup>5</sup>L'écart-type de la croissance du PIB réel pendant les ralentissements marqués se situe entre 2,6 points de pourcentage en Amérique latine et dans les Caraïbes et 4,4 points de pourcentage dans la Communauté des États indépendants. Malgré cela, les résultats ne présentent pas de changement quantitatif quand les 75<sup>e</sup> centiles sont calculés à partir de distributions propres à chaque pays.

Encadré 1.6 (suite)

**Graphique 1.6.3. Ralentissements importants, effectifs et prévus**  
(Nombre de pays)



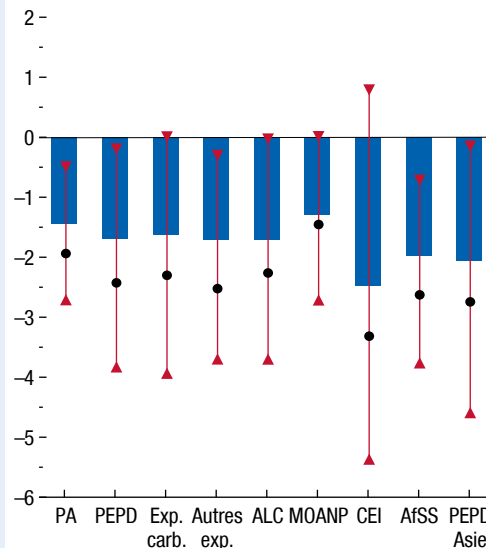
Note : PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*. Les bâtons dénotent le nombre de ralentissements importants (baisses de la croissance de plus de 0,5 point de pourcentage dans les pays avancés et de 0,6 point de pourcentage dans les pays émergents et les pays en développement) dans les estimations d'octobre des PEM de l'année précédente ; les points dénotent le nombre de ralentissements importants prévus (selon les estimations d'octobre des PEM de l'année suivante).

Pendant ces périodes, des baisses de croissance ont été prévues dans 54 % des cas, tandis que de forts ralentissements (de 0,5 à 0,6 point de pourcentage ou plus) n'ont été prévus que dans 31 % des cas<sup>6</sup>.

Les erreurs de prévision de la croissance ont tendance à être plus graves pour les années de fort ralentissement

<sup>6</sup>Un ralentissement marqué ou important est défini comme « anticipé » si la baisse de croissance prévue est d'au moins 0,5 point de pourcentage pour les pays avancés et 0,6 point de pourcentage pour les pays émergents et en développement.

**Graphique 1.6.4. Erreurs de prévision pendant les ralentissements importants**  
(En points de pourcentage)

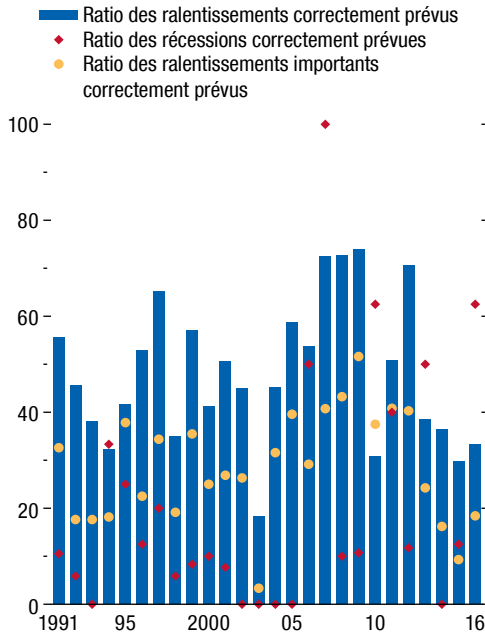


Note : AfSS = Afrique subsaharienne ; ALC = Amérique latine et Caraïbes ; Autres exp. = autres exportateurs ; CEI = Communauté des États indépendants ; Exp. carb. = exportateurs de carburants ; MOANP = Moyen-Orient, Afrique du Nord et Pakistan ; PA = pays avancés ; PEM = *Perspectives de l'économie mondiale* ; PEPD = pays émergents et pays en développement. Les bâtons dénotent la médiane des erreurs de prévision de la croissance du PIB réel (estimation de la croissance de l'année  $t$  selon les PEM d'octobre pour l'année  $t + 1$ , moins la croissance prévue de l'année  $t$  selon les PEM d'octobre pour l'année  $t - 1$ ) pendant les ralentissements importants. Les lignes verticales et les gros points dénotent respectivement les intervalles interquartiles et les moyennes.

que pour les autres années. L'erreur médiane de prévision (définie comme la croissance réelle moins la croissance prévue) en période de ralentissement marqué est de -1,6 point de pourcentage, ce qui révèle une erreur systématique par excès dans les prévisions pour ces années (l'erreur médiane de prévision est de -0,2 point de pourcentage pour les ralentissements moindres ou légers, de -0,2 point de pourcentage si l'on tient compte de toutes les observations, et de 0,5 point pour les années sans ralentissement). Dans l'ensemble des groupes, l'erreur médiane de prévision en cas de ralentissement important est de -1,4 point de pourcentage pour les pays avancés et de -1,7 point de pourcentage pour les pays émergents et en développement (graphique 1.6.4). Pour l'ensemble des

Encadré 1.6 (fin)

**Graphique 1.6.5. Fiabilité des prévisions**  
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

régions de ce dernier groupe, elle varie entre  $-2,5$  points de pourcentage dans la Communauté des États indépendants et  $-1,3$  point de pourcentage au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Afghanistan et au Pakistan<sup>7</sup>.

<sup>7</sup>Les moyennes et médianes des erreurs de prévision pour tous les groupes sont différentes de zéro au seuil de signification de 10 %, à l'exception de la médiane pour les pays asiatiques émergents et en développement.

Pendant les années de ralentissement synchronisé, une prévision exacte du taux de croissance des pays avancés permet d'améliorer la précision des prévisions de croissance pour les autres pays. Certaines années, les ralentissements importants semblent plus synchronisés. Par exemple, en 2001, 2008, 2009 et 2012, plus de 20 pays avancés et 40 pays émergents et en développement ont enregistré une nette diminution de leur croissance. La baisse médiane de la croissance au cours de ces années s'élevait à 2,7 points de pourcentage, soit près de 1 point de plus que pour les ralentissements importants des autres années, sous l'influence adverse d'une demande extérieure plus faible pendant les ralentissements synchronisés. Les erreurs de prévision se sont avérées plus grandes, à  $-2,4$  points de pourcentage pendant ces périodes, contre  $-1,3$  point de pourcentage pour les autres ralentissements importants. Une régression simple de la probabilité de prédire avec précision un ralentissement marqué dans les pays émergents et en développement par rapport à la part des ralentissements importants correctement prédits pour les pays avancés semble indiquer, en l'absence de prévision de ralentissements marqués dans ces derniers, que les chances de prévoir avec succès des ralentissements importants ailleurs sont considérablement réduites<sup>8</sup>.

Dans l'ensemble, les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* permettent de prévoir un peu mieux les ralentissements de la croissance que les récessions, mais les résultats laissent beaucoup à désirer dans les deux cas ; les erreurs de prévision pendant les périodes de ralentissement marqué restent importantes (graphique 1.6.5).

<sup>8</sup>Les régressions traitées par la méthode des probits révèlent qu'une augmentation de 1 point de pourcentage dans la part des ralentissements importants correctement prévus pour les pays avancés est associée à une probabilité de plus de 29 % de l'exactitude de la prévision des ralentissements importants dans les pays émergents et en développement.

## Dossier spécial — Marchés des produits de base : évolution et prévisions, axées principalement sur les tendances récentes de la demande d'énergie

Les cours de l'énergie ont augmenté depuis la publication de l'édition d'avril 2018 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM), en raison surtout de la hausse de ceux du pétrole. Malgré une production sans précédent aux États-Unis, le resserrement de l'offre et la vigueur de l'activité au premier semestre de 2018 ont réduit rapidement les stocks de pétrole des pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), propulsant en mai et juin les cours à leurs plus hauts niveaux depuis novembre 2014. Par la suite, toutefois, l'augmentation de la production en Arabie saoudite et en Russie a permis de rééquilibrer le marché. Les cours des métaux ont subi des pressions à la baisse sous l'effet d'un recul de la demande en Chine et de tensions commerciales. Les fondamentaux des marchés agricoles, en revanche, restent solides et ont partiellement neutralisé la mise en place de tarifs douaniers sur certains produits clés. Le présent dossier spécial propose aussi une analyse approfondie des déterminants à long terme de la demande d'énergie.

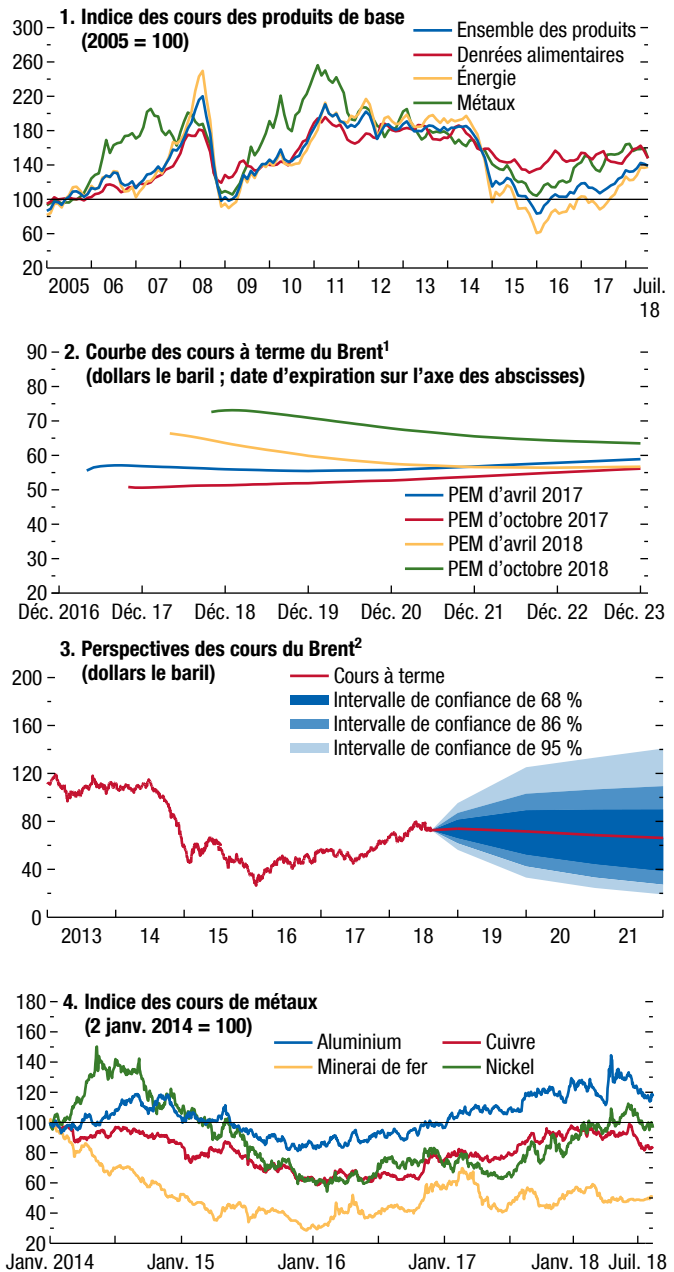
L'indice des prix des produits de base établi par le FMI a augmenté de 3,3 % entre février et août 2018, périodes de référence utilisées, respectivement, pour l'édition d'avril 2018 et la présente édition des PEM (graphique 1. DS.1, page 1). Avec une progression de 11,1 %, les cours de l'énergie ont tiré cette hausse ; ceux des denrées alimentaires ont baissé de 6,4 %, et ceux des métaux de 11,7 % en raison de tensions commerciales et d'une demande plus faible que prévu en Chine. Les cours du pétrole ont grimpé à plus de 76 dollars le baril en juin, atteignant leur plus haut niveau depuis novembre 2014. À compter de juillet, toutefois, ils se sont stabilisés, les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et d'autres pays exportateurs, dont la Russie, ayant accepté d'accroître leur production. Les cours du charbon ont fortement progressé du fait de la situation relativement tendue de l'offre, tandis que ceux du gaz naturel ont augmenté sous l'effet en partie de la hausse de ceux du pétrole et du charbon.

### Des cours du pétrole au plus haut depuis 2014

Le 22 juin 2018, l'OPEP a convenu d'augmenter la production de pétrole de ses membres de 0,7 million de

Les auteurs de ce dossier sont Christian Bogmans, Lama Kiyasseh, Akito Matsumoto (cochef d'équipe), Andrea Pescatori (chef d'équipe) et Julia Xueliang Wang. Ils ont bénéficié du concours de Rachel Yuting Fan, Lama Kiyasseh et Julia Xueliang Wang en matière de recherche.

Graphique 1.DS.1. Évolution des marchés des produits de base



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Thomson Reuters Datastream ; FMI, système des cours des produits de base ; estimations des services du FMI.

Note : PEM = Perspectives de l'économie mondiale.

<sup>1</sup>Les cours à terme utilisés dans les PEM sont des hypothèses de référence dérivées des cours à terme propres à chaque rapport des PEM. Les PEM d'octobre 2018 ont été établies à partir des cours du 13 août 2018 (heure de clôture).

<sup>2</sup>Établies à partir des cours des options sur contrats à terme du 13 août 2018.



barils par jour (mbj)<sup>1</sup> pour compenser la baisse de la production dans deux d'entre eux, l'Angola et en particulier le Venezuela, et de revenir à son objectif initial fixé dans l'accord de novembre 2016. Malgré une production record aux États-Unis, le resserrement de l'offre et la vigueur de l'activité au premier semestre de 2018 ont ramené les stocks de pétrole de l'OCDE de leurs volumes historiquement élevés à leur moyenne quinquennale. Les cours ont alors dépassé 76 dollars en juin, leur niveau le plus haut depuis novembre 2014. En juillet, toutefois, ils ont reculé par rapport aux récents pics et, en août, ils s'établissaient à environ 71 dollars le baril, l'accroissement de la production en Arabie saoudite et en Russie neutralisant les effets d'interruptions imprévues au Canada et en Libye et de la position plus stricte des États-Unis sur l'application des sanctions contre l'Iran. Les cours du gaz naturel et du charbon ont augmenté, soutenus par la forte demande en Chine et en Inde.

Les contrats à terme sur le pétrole font ressortir une baisse des cours à environ 60 dollars le baril en 2023 (graphique 1.DS.1, page 2). Selon les hypothèses de référence que le FMI établit pour les cours au comptant moyens à partir des cours à terme, les cours annuels moyens sont, semblent-ils, de 69,3 dollars le baril en 2018, soit une hausse de 31 % par rapport à 2017, et de 68,8 dollars le baril en 2019 (graphique 1.DS.1, page 3). D'une part, la croissance mondiale devrait être relativement forte, bien qu'avec des différences régionales, et soutenir la demande sous-jacente de pétrole, l'Agence internationale de l'énergie anticipant une hausse de la demande de pétrole de 1,4 et de 1,5 mbj en 2018 et en 2019, respectivement. D'autre part, l'Energy Information Administration des États-Unis s'attend à ce que la production de pétrole brut dans ce pays atteigne 10,7 mbj en 2018 et 11,7 mbj en 2019, ce qui exercera des pressions à la baisse sur les cours à moyen terme. La production de pétrole du Canada devrait elle aussi augmenter régulièrement.

Bien que les risques soient équilibrés, de grandes incertitudes continuent de peser sur les hypothèses de référence concernant les cours du pétrole, car les capacités inexploitées de l'Arabie saoudite diminuent et les sanctions des États-Unis contre l'Iran auront des répercussions à moyen terme sur les perspectives de production de ce pays et, à court terme, réduiront ses exportations de brut, de sorte que d'autres pays dotés eux aussi de capacités inexploitées devront prendre le relais. Parmi les risques pouvant

entraîner une hausse à court terme, il convient de citer la dégradation plus rapide que prévu de la production au Venezuela et une réduction plus importante qu'anticipé des exportations de brut de l'Iran. Les risques à la baisse sont notamment une production plus élevée de l'OPEP et plus forte que prévu au Canada et aux États-Unis même si, à court terme, ce dernier pays fait face à des goulets d'étranglement causés par des pénuries de main-d'œuvre et le manque d'oléoducs. En outre, les tensions commerciales et d'autres risques pesant sur la croissance mondiale (mis en évidence dans la section intitulée « Risques » du chapitre 1) peuvent avoir un effet sur l'activité mondiale et ses perspectives, réduisant alors la demande de pétrole. Sous l'effet d'un rebond de l'offre et parallèlement à ceux du pétrole et du gaz naturel, les cours du charbon devraient diminuer.

### Baisse des cours des métaux

Après avoir atteint un pic en février, les cours des métaux ont baissé de 11,7 % entre février et août 2018 en raison d'un recul de la demande en Chine imputable à une réglementation environnementale rigoureuse et à un resserrement du crédit. Les tensions commerciales mondiales ont également accentué les pressions à la baisse sur les cours et sensiblement accru l'instabilité sur les marchés des métaux.

Le cours du minerai de fer, intrant clé dans la fabrication de l'acier, a diminué de 12,4 % entre les périodes de référence sous l'effet des droits de douane imposés sur l'acier par les États-Unis, de l'utilisation de déchets par les producteurs chinois et de réductions de la production dans les principales aciéries chinoises. Les cours du cuivre ont baissé une fois éloignée la crainte d'une grève dans la plus grande mine de cuivre du monde au Chili, tandis que ceux de l'aluminium ont connu une période de forte instabilité sous l'effet conjugué des sanctions infligées par les États-Unis au géant russe de l'alumine et de l'aluminium (United Company Rusal) et des tensions commerciales. Le nickel, principal intrant dans la fabrication de l'acier inoxydable et des batteries des véhicules électriques, a atteint des sommets pluriannuels au début de juin 2018, avant de retomber à son cours de février à cause des tensions commerciales. Le zinc, qui est surtout utilisé pour galvaniser l'acier, a chuté de 28,9 % entre février et août 2018 en raison de l'explosion des stocks et de la faiblesse de la demande en Chine.

Selon les projections, l'indice annuel des cours des métaux établi par le FMI augmentera de 5,3 % en 2018, mais diminuera de 3,7 % en 2019, par rapport aux moyennes respectives de 2017 et de 2018. Parmi les

<sup>1</sup>Volume nécessaire pour ramener la production de l'OPEP de l'actuel taux de conformité élevé à un taux de 100 % (calculs établis à partir des données de l'Agence internationale de l'énergie).

risques à la hausse qui pèsent sur les perspectives de ces cours, il y a lieu de mentionner les sanctions contre les producteurs et l'assouplissement de la réglementation environnementale en Chine. Les risques à la baisse s'accroissent en raison des tensions commerciales, d'une production plus élevée que prévu en Chine et d'un ralentissement de l'économie de ce pays, qui compte pour plus de la moitié de la consommation mondiale de métaux.

### Baisse des cours des denrées alimentaires et persistance des risques commerciaux

Bien que les fondamentaux des marchés agricoles demeurent solides, l'indice des cours des produits agricoles établi par le FMI a diminué de 6,4 % entre février et août 2018 du fait des tensions commerciales et des inquiétudes au sujet de la croissance mondiale.

Les cours du blé ont augmenté de 22,6 % entre février et août 2018 par suite des mauvaises conditions atmosphériques qui ont sévi au printemps en Russie et en été en Europe occidentale. Par contre, ceux du soja ont fortement chuté en juin et en juillet, après l'annonce par la Chine de l'imposition, à titre de représailles, de droits de douane de 25 % sur les importations en provenance des États-Unis et la révision à la hausse des chiffres de la production dans ce pays pour 2018. En conséquence, les cours ont baissé de 14,7 % entre février et août 2018.

Selon les projections, les cours des denrées alimentaires devraient augmenter de 2,3 % en 2018, puis de 1,7 % l'année suivante. Les perturbations atmosphériques constituent un risque à la hausse pour les prévisions. Le 9 août 2018, la National Oceanic and Atmospheric Administration estimait à 70 % la menace d'un retour d'*El Niño* pendant l'hiver 2018–19. L'aggravation du conflit commercial entre les États-Unis, premier exportateur mondial de produits alimentaires, et plusieurs de leurs principaux partenaires commerciaux représente un risque majeur de dégradation de la situation.

### Demande mondiale d'énergie

La consommation de services énergétiques et de combustibles liquides est omniprésente et essentielle dans le système économique et constitue le principal moteur de la demande de sources d'énergie primaire, comme les combustibles fossiles, l'énergie nucléaire et les énergies renouvelables. L'amélioration de l'efficacité énergétique a toutefois soulevé le risque d'atteindre un point de saturation de la demande mondiale d'énergie (ou de certaines de ses sources d'énergie primaire), de sorte que les pays

producteurs pourraient se retrouver avec des surcapacités et des droits d'actifs délaissés. Par ailleurs, la consommation d'énergie, notamment sous forme de combustibles fossiles, engendre une multitude d'externalités environnementales, dont la gravité dépend à son tour du bouquet énergétique utilisé et des technologies adoptées (Stern, 2006 ; IPCC, 2014).

La présente section analyse les principaux moteurs de la demande d'énergie et l'évolution du bouquet énergétique primaire en examinant les tendances à long terme de l'efficacité énergétique, le rôle de la production d'électricité dans cette demande et l'existence d'une relation en S entre l'énergie et le revenu qui, en définitive, provoquerait une saturation de cette demande (Wolfram, Shelef et Gertler, 2012).

### Faits fondamentaux

La demande de services énergétiques et de combustibles liquides fait naître une demande directe et indirecte (par la production d'électricité) de sources d'énergie primaire. L'électricité a joué un rôle clé ces dernières décennies : la demande d'énergie tirée de sa production a augmenté de près de 300 % entre 1971 et 2015, soit près de deux fois le taux observé pour toute l'énergie. Ce phénomène, appelé électrification, a soutenu la demande de charbon et entraîné un recul sensible de la part du pétrole dans l'énergie totale, ainsi qu'une hausse de la consommation de gaz naturel et, plus récemment, d'énergies renouvelables (graphique 1.DS.2, page 1). En effet, la production d'électricité représente aujourd'hui plus de 40 % de la demande d'énergie primaire et environ 55 % de celle hors pétrole, qui est surtout utilisé dans le secteur des transports.

Bien que la production d'électricité ait grandement contribué à la croissance de la demande mondiale d'énergie, il est utile d'examiner les contributions des pays. Les pays émergents, la Chine en particulier et, plus récemment, l'Inde, ont été les principaux moteurs de cette croissance ces quinze dernières années (graphique 1.DS.2, page 2), la contribution des pays avancés restant minimale, ce qui se solde par une baisse de leur consommation mondiale et fait craindre la perspective d'une saturation de la demande d'énergie dans ces pays (Wolfram, Shelef et Gertler, 2012). Cette asymétrie laisse supposer qu'il existe une relation entre les phases du développement et l'élasticité-revenu de la demande d'énergie. Farrell (1954) et, dernièrement, Gertler *et al.*, (2016) avancent l'hypothèse d'une relation en S entre la demande d'électricité et les achats de biens durables des ménages (appareils ménagers et automobiles, par

exemple). Dargay et Gately (1999) et Dargay, Gately et Sommer (2007) constatent une relation de cette nature pour la possession d'une automobile. Nous examinons dans la section ci-après si une telle relation vaut, de façon plus générale, pour la demande d'énergie et le revenu.

### Énergie et revenu : une relation en S

À l'aide d'un panel non cylindré de 136 pays, nous vérifions la présence d'une relation en S entre la demande d'énergie et le revenu par habitant, en neutralisant l'impact de la taille des pays (en d'autres termes, leur population et leur superficie) et de l'abondance des combustibles fossiles. Nous utilisons les effets fixes temporels pour saisir les gains mondiaux en efficacité énergétique, ainsi que les variations de l'activité mondiale et des cours de l'énergie. L'échantillon est annuel et porte sur la période 1971–2015, couvrant ainsi deux grands cycles de cours de l'énergie. Plus précisément, nous estimons la spécification ci-après relative à la demande totale d'énergie (log)  $E$  par rapport à la population (log)  $pop$ , à un polynôme du troisième ordre du revenu par habitant (log)  $pib$  et à un vecteur de variables de contrôle  $X^2$  :

$$E_{it} = \beta_0 + \beta_1 pop_{it} + \beta_2 pib_{it} + \beta_3 (pib_{it})^2 + \beta_4 (pib_{it})^3 + \beta_5 \times X_{it} + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1.1)$$

où  $\lambda_t$  sont les effets fixes année et  $X_{it}$  comprend une variable muette variant dans le temps qui représente les exportations d'énergie et les producteurs de charbon, la distance par rapport à l'équateur et le logarithme de la superficie ; les indices  $i$  et  $t$  renvoient aux pays et aux années, respectivement<sup>3</sup>.

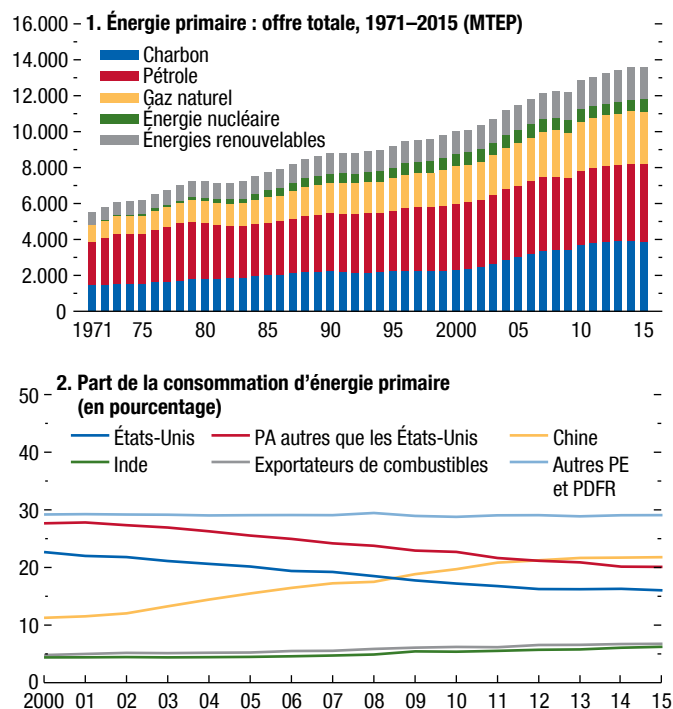
Les résultats de la spécification de référence (colonne (2) et des tests de robustesse sont présentés au tableau 1.DS.1 et à l'annexe 1.DS.1 (en ligne)<sup>4</sup>. Comme

<sup>2</sup>La demande d'énergie (en millions de tonnes d'équivalent pétrole) est la somme de l'offre d'électricité et d'énergie primaire (charbon, pétrole, gaz naturel, énergie hydraulique, énergie nucléaire et énergies renouvelables). Les données sur l'énergie proviennent de l'Agence internationale de l'énergie, et celles sur la population, le PIB par habitant (en dollars de 2011) et la superficie des pays (en kilomètres carrés) de la base de données de la Banque mondiale sur les indicateurs du développement dans le monde. La latitude est tirée de la base de données GeoDist du Centre d'études prospectives et d'informations internationales.

<sup>3</sup>Par définition, un exportateur de pétrole produit plus de pétrole qu'il n'en consomme (nous utilisons une définition analogue pour les exportateurs de gaz naturel et de charbon), et un producteur de charbon peut satisfaire entre 60 % et 100 % de la consommation du pays. La distance par rapport à l'équateur est la valeur absolue de la latitude.

<sup>4</sup>Il est possible de consulter l'annexe en ligne à l'adresse [www.imf/en/Publications/WEO](http://www.imf/en/Publications/WEO).

### Graphique 1.DS.2. Énergie primaire : offre et consommation



Sources : Agence internationale de l'énergie ; calculs des services du FMI. Note : PA = pays avancés ; PDFR = pays en développement à faible revenu ; PE = pays émergents ; exportateurs de combustibles = Algérie, Angola, Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Bolivie, Brunéi Darussalam, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Nigéria, Oman, Qatar, Venezuela ; MTEP = millions de tonnes d'équivalent pétrole.

il fallait s'y attendre, l'analyse révèle que la demande d'énergie évolue au même rythme que la population. Des estimations ponctuelles semblent indiquer que le fait d'être doté d'une grande superficie et d'être exportateur (producteur) de charbon accroît la demande d'énergie d'environ 45 % (33 %).

En ce qui concerne le revenu, les données confirment nettement l'existence d'une relation en S entre la consommation d'énergie et le revenu par habitant. Le point d'inflexion de la relation énergie–revenu (en d'autres termes l'élasticité–revenu maximale) est de l'ordre de 10.000 dollars (de 2011), ce qui est inférieur au revenu mondial par habitant en 2015 (15.000 dollars de 2011). En fait, de nombreux pays émergents l'ont déjà atteint. À ce niveau de revenu, l'élasticité–revenu de l'énergie est proche de 1.

À des niveaux de revenu plus élevés, l'élasticité commence à diminuer. En fin de compte, à mesure que le revenu continue de croître, l'économie devrait parvenir à un point de saturation de la demande d'énergie ; cependant, à 180.000 dollars (de 2011) par habitant, ce point

**Tableau 1.DS.1. Spécification de référence : déterminants de la demande totale**

	(1)	(2)	(3)	(4)
Population	1,079***	0,965***	0,959***	1,161***
PIB par habitant	-7,103*	-8,676**	-5,068*	-6,889***
(PIB par habitant) <sup>2</sup>	0,843*	1,044**	0,639*	0,865***
(PIB par habitant) <sup>3</sup>	-0,0293	-0,0378**	-0,0231	-0,0330***
Superficie		0,0798	0,0953*	
Pays exportateur de pétrole		-0,0173	0,00523	
Pays exportateur de gaz		0,0483	-0,0478	
Pays exportateur de charbon		0,378**	0,315**	
Pays producteur de charbon		0,251*	0,132	
Latitude			0,0138***	
Point de saturation statique	401.087	179.389	323.516	82.921
Point de saturation dynamique (gain d'eff. de 1 %)	127.286	63.590	74.050	17.831
Point de saturation dynamique (gain spéc. d'eff.)	33.576	38.410	41.298	25.281
Point d'inflexion	14.447	10.039	10.184	6.204
Élasticité maximum	0,9723	0,9416	0,8280	0,6660
Élasticité moyenne	0,9721	0,9233	0,8177	0,5888
R <sup>2</sup>	0,95	0,96	0,97	1,00
Modèle	MCP	MCP	MCP	MCP – EF

Sources : Agence internationale de l'énergie ; Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde ; calculs des services du FMI.

Note : Les pays producteurs et les pays exportateurs d'énergie proviennent de l'Agence internationale de l'énergie. L'élasticité moyenne est calculée à 15.000 dollars de 2011. « Gain d'eff. » = gain d'efficacité. « Gain spéc. d'eff. » = gain spécifique d'efficacité, calculé en utilisant la croissance moyenne des variables muettes temporelles de chaque spécification. EF = effets fixes ; MCP = moindres carrés pondérés. La latitude est la valeur absolue de celle en degrés des capitales des pays. \* $p < 0,05$ , \*\* $p < 0,01$ , \*\*\* $p < 0,001$ .

est, semble-t-il, sur la base des technologies actuelles, encore très loin d'être atteint<sup>5</sup>.

Toutefois, les technologies économes en énergie peuvent accélérer la saturation effective en déplaçant la courbe énergie-revenu vers le bas parce que les mêmes activités économiques (chauffage, climatisation et transports, par exemple) exigent moins d'énergie. Dans la régression, les améliorations de l'efficacité énergétique à l'échelle mondiale sont saisies par des variables muettes temporelles, qui affichent un déclin remarquablement constant (graphique 1.DS.3).

En fait, l'amélioration de l'efficacité énergétique a été très stable, atteignant en moyenne environ 1 % par an sur l'ensemble de l'échantillon, à l'exception de la période 1990–92 (qui a surtout été marquée par l'inclusion dans l'échantillon des pays de l'ex-Union soviétique, où cette efficacité était faible). Si nous partons de l'hypothèse prudente que l'efficacité énergétique continue d'augmenter à l'échelle mondiale à son taux historique de 1 % par an, le point de saturation précédemment estimé tombe à environ 64.000 dollars par habitant<sup>6</sup>.

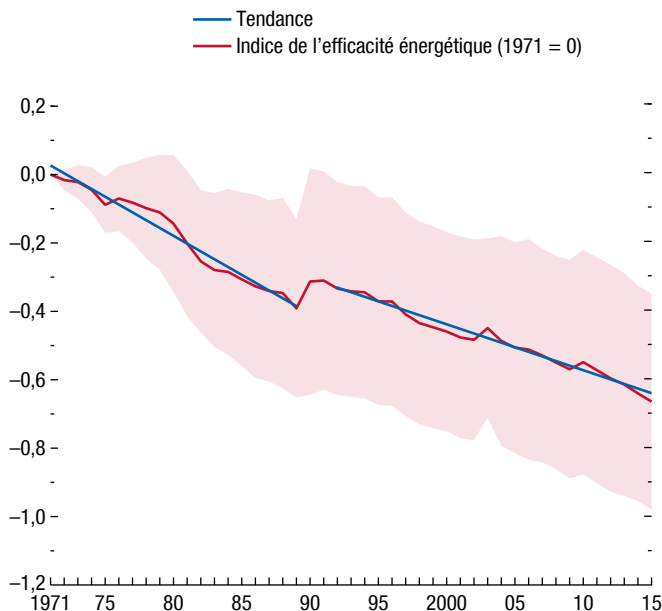
<sup>5</sup>Il faudrait 65 ans à un pays dont le revenu par habitant est aujourd'hui de 50.000 dollars (par exemple l'Allemagne) et qui enregistre une croissance de 2 % par an pour que ce revenu passe à 180.000 dollars.

<sup>6</sup>Il faudrait 13 ans à un pays dont le revenu par habitant est aujourd'hui de 50.000 dollars (par exemple l'Allemagne) et qui enregistre une croissance de 2 % par an pour que ce revenu passe à 64.000 dollars.

La relation en S estimée entre la demande d'énergie et le revenu (graphique 1.DS.4) permet non seulement de prédire que la progression de la demande d'énergie sera la plus forte dans les pays émergents, mais aussi de saisir le comportement de cette demande lorsque les revenus sont bas. En règle générale, dans la plupart des pays à faible revenu, la consommation d'énergie diminue dans un premier temps en réaction à la croissance des revenus, probablement en raison de l'abandon de la biomasse (biocarburants solides, à l'exclusion du charbon de bois), source inefficace d'énergie. En fait, la biomasse est un produit de qualité inférieure, de sorte que, à mesure que les revenus augmentent, les ménages en réduisent l'utilisation, et sa part dans l'offre d'énergie primaire des pays tend à diminuer (graphique 1.DS.5).

En conclusion, tout porte à croire que la relation entre la demande d'énergie et le revenu suit une courbe en S, avec une baisse initiale de la demande lorsque les revenus sont faibles, suivie par des phases d'accélération, puis de saturation, aux niveaux de revenu intermédiaires et élevés, respectivement. Ainsi, le principal moteur de la demande d'énergie dépend des forces en jeu dans les pays à revenu intermédiaire. En fait, même si la demande d'énergie est peut-être déjà saturée dans certains pays avancés, les estimations semblent indiquer que la saturation mondiale est encore loin d'être atteinte. Cependant, l'énergie totale n'est pas la seule chose qui compte. Le même niveau de consommation d'énergie peut être le

Graphique 1.DS.3. Efficacité énergétique



Sources : Agence internationale de l'énergie ; Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde ; calculs des services du FMI.  
 Note : La courbe en rouge représente les effets fixes temporels estimés à la colonne (2) du tableau 1.DS.1 avec des intervalles de confiance de 95 % (zone ombrée), et la courbe en bleu une tendance linéaire estimée pour la période 1971–1989 (1992–2015) avec une pente de 0,23 (0,13).

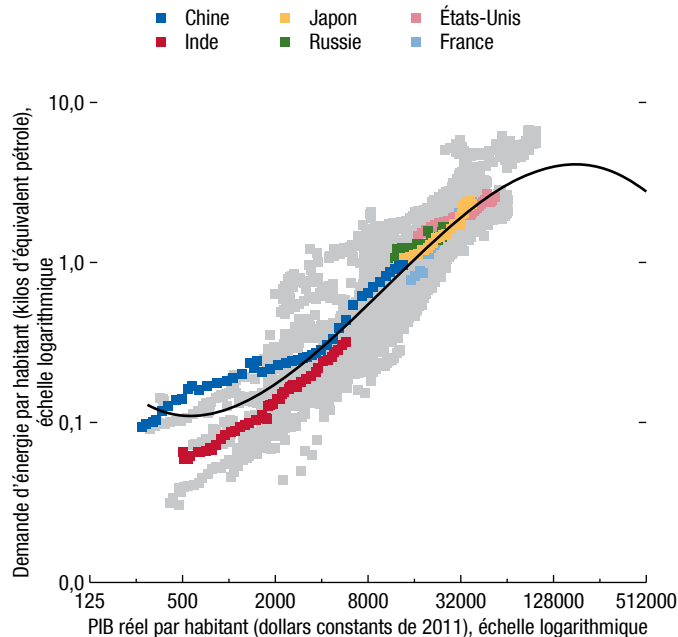
résultat de diverses combinaisons de sources d'énergie primaire, ce qui fait l'objet de la section suivante.

### Le bouquet énergétique primaire

Dans chaque pays, le bouquet énergétique optimal résulte de l'abondance relative des ressources, des technologies et des préférences sociales. L'abondance relative ou la disponibilité d'une source d'énergie en détermine le coût, et l'efficacité de son emploi dans la production, l'utilité (c'est-à-dire son avantage marginal)<sup>7</sup>. Ces deux facteurs conjugués aident à établir le prix relatif d'une source d'énergie. L'interchangeabilité technique entre les ressources permet ensuite d'évaluer les retombées sur le bouquet énergétique des variations de leur efficacité ou de leurs prix relatifs. Par exemple, l'importance relative du pétrole comme source d'énergie primaire a beaucoup diminué avec le temps, à mesure que d'autres sources d'énergie devenaient moins onéreuses (comme

<sup>7</sup>Il revient aux responsables politiques de concilier les avantages marginaux privés et sociaux.

Graphique 1.DS.4. Demande d'énergie et PIB par habitant



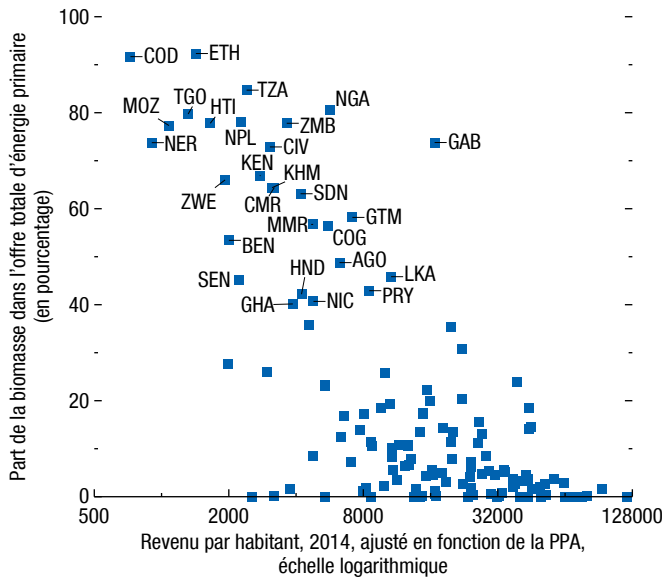
Sources : Agence internationale de l'énergie ; Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde ; calculs des services du FMI.  
 Note : Les valeurs ajustées montrent la relation énergie-revenu en S (établie en utilisant le polynôme cubique), alors que la demande d'énergie par habitant est ajustée pour tenir compte des effets fixes temporels estimés. Les estimations proviennent de la spécification de référence.

le charbon et le nucléaire au début de l'échantillon) ou plus intéressantes à utiliser (comme le gaz naturel et, plus récemment, les énergies renouvelables). Le lien entre les cours élevés et instables du brut et le recul de la part du pétrole est en effet manifeste (graphique 1.DS.6)<sup>8</sup>. À long terme, toutefois, l'efficacité est également déterminée par l'investissement en capital, qui permet de mieux exploiter le potentiel d'une source d'énergie (investissement dans l'énergie solaire ou les infrastructures de gaz naturel, par exemple). Il en résulte une relation entre le bouquet énergétique et le stade de développement (voir l'annexe 1. DS.1 en ligne pour plus de précisions).

Aux niveaux de revenu moyen et faible, la semi-élasticité-revenu de la part du pétrole est positive à mesure que se développe le secteur des transports (par exemple, le nombre d'automobiles et de camions progresse), mais devient négative à des niveaux de revenu plus élevés, quand

<sup>8</sup>Dans la plupart des pays avancés, les deux chocs pétroliers des années 70, qui ont fait monter les cours, ont remis en question la sécurité énergétique du pétrole et entraîné une mutation du secteur de l'électricité, le pétrole étant remplacé dans la phase de production par d'autres sources, comme le charbon, le gaz naturel ou l'énergie nucléaire.

**Graphique 1.DS.5. Biomasse**



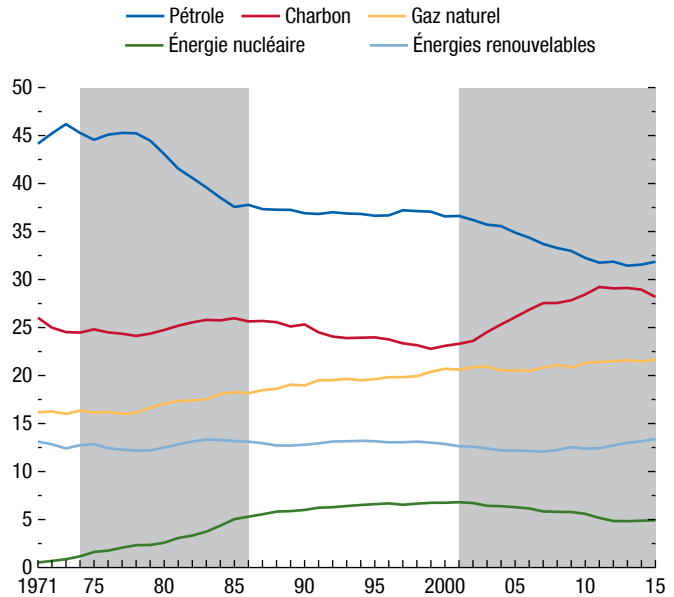
Sources : Agence internationale de l'énergie, Renewables Information Statistics ; Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde ; calculs des services du FMI.

Note : pays dont la part de biomasse dépasse 40 %. Les codes des pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). PPA = parité de pouvoir d'achat.

le parc automobile marque le pas et que le rendement énergétique des véhicules en réduit la consommation, ainsi que lorsque le gaz naturel est privilégié pour le chauffage et la production d'électricité. En effet, les régressions donnent à penser que la demande de pétrole a peut-être déjà atteint un pic dans certains pays avancés, étant donné que, dans ces pays, la part du pétrole diminue pendant que la demande d'énergie est proche de la saturation (voir l'annexe 1.DS.1 en ligne). En revanche, la part du gaz naturel semble pour l'essentiel indépendante du revenu.

La relation entre la part du charbon et le revenu est faible parce que des revenus élevés vont de pair avec des sources d'énergie plus propres, mais aussi des taux d'électrification supérieurs (le principal moteur de la consommation de charbon). Pour les revenus moyens, toutefois, le charbon s'est avéré être une source d'énergie abondante et bon marché, apte à répondre à une demande d'électricité en croissance rapide, surtout dans certains pays émergents dotés de vastes ressources dans ce combustible et d'une grande superficie comme la Chine et l'Inde (être producteur ou exportateur de charbon majore la part de ce combustible dans le pays de 10 et 18 points de pourcentage, respectivement). C'est pourquoi, malgré un recul de la consommation de charbon dans les pays,

**Graphique 1.DS.6. Source d'énergie primaire : parts (En pourcentage)**



Sources : Agence internationale de l'énergie ; calculs des services du FMI.

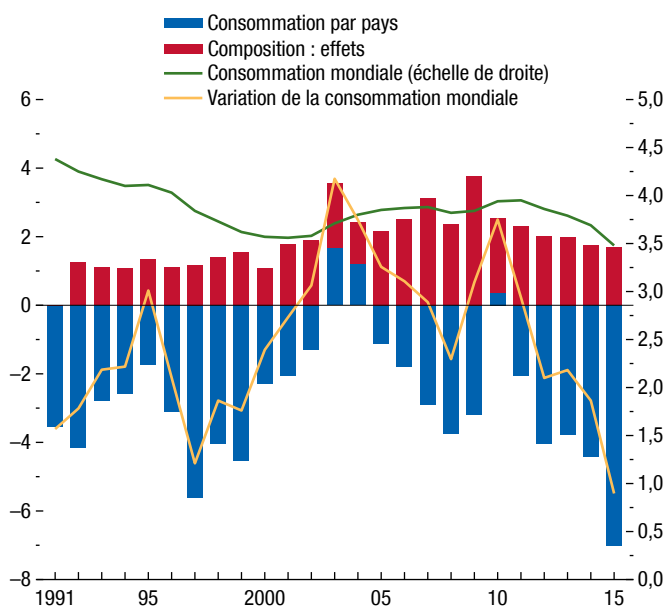
Note : L'échantillon provient des agrégats mondiaux de l'Agence internationale de l'énergie ; zones ombrées en gris = cours du pétrole élevés et instables ; zones non ombrées = cours du pétrole bas et stables.

l'héritage d'une utilisation élevée de ce combustible dans les grands pays à forte croissance a engendré une augmentation surprise de sa consommation à l'échelle mondiale au milieu des années 2000 (graphique 1.DS.7). Toutefois, à mesure que se développent la Chine et d'autres pays émergents importants, la demande de combustibles propres devrait augmenter, entraînant une baisse de la part du charbon.

Il est certes trop tôt pour évaluer l'évolution des énergies renouvelables, mais l'analyse fait clairement ressortir une augmentation de leur consommation dans les pays à revenu élevé, notamment pour la production d'électricité. En fait, les pays avancés sont en général très électrifiés et, à mesure qu'ils s'urbanisent et développent leur réseau électrique, les pays émergents devraient voir leur taux d'électrification augmenter fortement à moyen terme. La montée en puissance de la voiture électrique et la croissance du secteur des services, dont font état les projections, devraient rehausser le taux d'électrification également dans les pays avancés.

Les retombées d'une hausse des taux d'électrification sont importantes pour la demande d'énergie primaire. En fait, si le point de saturation de la demande de pétrole précédera sans doute celui de la demande totale

**Graphique 1.DS.7. Variation de la consommation de charbon dans le monde : décomposition**  
(En pourcentage)



Sources : Agence internationale de l'énergie ; Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde ; calculs des services du FMI.

d'énergie, la part du pétrole dans le bouquet diminuant, celui de la demande de gaz naturel et d'énergies renouvelables viendra plus tard. La forte baisse récemment du prix des cellules solaires photovoltaïques et le soutien des pouvoirs publics au développement des énergies renouvelables ouvrent la voie à une croissance rapide de celles-ci (voir encadré 1.DS.1). Bien que le charbon puisse rester attrayant pour certains pays, la pollution atmosphérique a, dans une certaine mesure, contraint la Chine et l'Inde à passer aux énergies renouvelables. Ainsi, les variations

des coûts et les enjeux environnementaux joueront un rôle clé dans la progression des énergies renouvelables et dans le point de saturation de la demande de charbon.

## Conclusion

La consommation d'énergie devrait augmenter pour l'essentiel dans les pays émergents, dont la demande d'énergie est approximativement au pic de son élasticité-revenu (environ un). En revanche, cette élasticité est proche de zéro pour les pays avancés, ce qui donne à penser que leur contribution à la croissance de la demande d'énergie sera plus modeste, voire nulle. Néanmoins, le point de saturation de la demande d'énergie est encore loin d'être atteint dans les pays émergents, même dans l'hypothèse de gains constants en matière d'efficacité énergétique. Toutefois, la saturation est probablement beaucoup plus proche pour certaines sources d'énergie, comme le charbon et le pétrole, ce qui augmente le risque que des droits d'actifs soient délaissés dans le cas de projets à coût élevé, tandis que d'autres sources, comme le gaz naturel et les énergies renouvelables, devraient prendre de l'importance dans le bouquet énergétique à mesure qu'augmentent les taux d'électrification. Même si les déterminants des transitions énergétiques et les innovations technologiques sont difficiles à prévoir, de grands investissements à long terme sont nécessaires pour modifier l'infrastructure énergétique d'un système économique (par exemple, la durée de vie des centrales électriques et des avions est de l'ordre de 40 ans). Néanmoins, les problèmes climatiques, les politiques en matière d'énergie et les forces du marché joueront un rôle clé dans les futurs marchés de l'énergie, car les interactions entre la réglementation et les cours de l'énergie stimulent ou entravent l'innovation technologique. C'est le rôle des responsables politiques de les exploiter pour développer des économies écologiquement durables.

### Encadré 1.DS.1. L'offre et la demande d'énergies renouvelables

Il est possible d'attribuer la croissance rapide des énergies renouvelables depuis le début du XXI<sup>e</sup> siècle à plusieurs facteurs liés à l'offre et à la demande (voir annexe 1.DS.1 en ligne). Premièrement, les pays ont mis en application, au fil des ans, diverses politiques en matière d'énergie qui les ont aidés à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre. En second lieu, grâce aux contraintes réglementaires, l'innovation technologique a considérablement abaissé le coût des énergies éolienne et solaire ces dernières années (Goldman Sachs, 2015 ; IRENA, 2017)<sup>1</sup>.

À l'aide d'un modèle établissant un lien entre les capacités en énergies renouvelables et le PIB par habitant, la population, une série de variables de contrôle et une tendance, le présent encadré analyse les perspectives de ces capacités (voir annexe 1.DS.1 en ligne). Les résultats varient selon que la relation est estimée pour l'échantillon complet (1990–2015) ou seulement pour le plus récent (2000–15), le coefficient de tendance passant de 1,7 % par an à 3,9 % pour ce dernier. Cette tendance à la hausse reflète de meilleures performances et des réductions de prix pour plusieurs grandes technologies d'énergies renouvelables, notamment les panneaux solaires et les éoliennes.

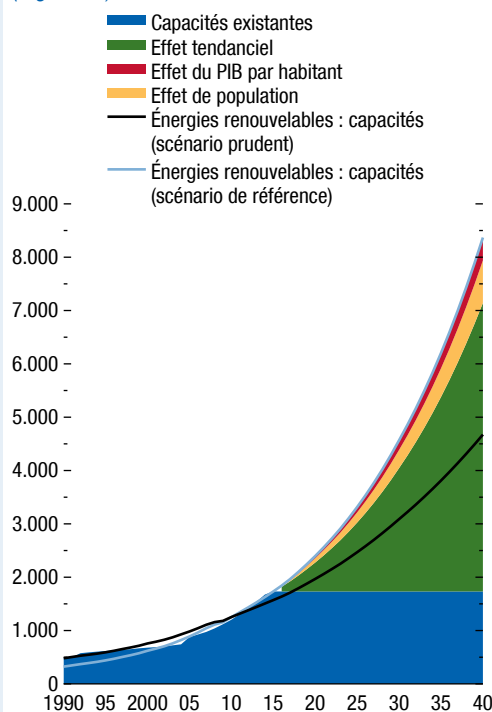
Une prédiction hors échantillon, portant sur 45 pays pour lesquels des prévisions à long terme du PIB par habitant et de la taille de la population sont disponibles (OCDE, 2014), montre que, selon les projections prudentes, le monde aura accumulé d'ici à 2040 plus de 4.600 gigawatts d'actifs produisant des énergies renouvelables. Ce nombre passe à plus de 8.400 dans le scénario de référence, soit quatre fois plus qu'en 2015.

L'augmentation des capacités en énergies renouvelables selon le scénario prudent et celui de référence permettra d'injecter, respectivement, 732 millions et 1.733 millions de tonnes d'équivalent pétrole dans le réseau électrique, soit 50 % et 117 % de l'électricité produite avec des combustibles fossiles en 2015. En effet, si les nouvelles capacités devaient remplacer les

Cet encadré a été rédigé par Christian Bogmans et Lama Kiyasseh.

<sup>1</sup>D'autres facteurs importants sont le taux d'intérêt, les différences entre les pays dans les ressources en capital humain et le potentiel brut des énergies éolienne, solaire et hydraulique (Collier et Venables, 2012), ainsi que dans le soutien des pouvoirs publics aux industries renouvelables (Zhang *et al.*, 2013).

**Graphique 1.DS.1.1. Énergies renouvelables : capacités (Gigawatts)**



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques ; États-Unis, Energy Information Administration ; Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde ; calculs des services du FMI.

combustibles fossiles dans la production d'électricité, cela constituerait une étape importante dans la réduction des émissions mondiales de gaz à effet de serre.

Le graphique 1.DS.1.1 décompose la croissance future des énergies renouvelables dans le scénario de référence selon le revenu, la population et l'effet tendanciel. Cela montre que l'investissement dans les énergies renouvelables est principalement tiré par l'offre (technologie), et non la demande (revenu et population), ce qui est conforme à la logique répandue d'après laquelle une transition énergétique passe par des innovations technologiques, notamment dans les domaines de l'éolien et du solaire. La même dépendance à l'égard d'une persistance du facteur tendanciel rend toutefois incertaines les perspectives des énergies renouvelables.



**Tableau de l'annexe 1.1.1. Pays européens : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage**  
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>Europe</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	...	...	...
<b>Pays avancés</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>7,0</b>
Zone euro <sup>4,5</sup>	2,4	2,0	1,9	1,5	1,7	1,7	3,5	3,0	2,9	9,1	8,3	8,0
Allemagne	2,5	1,9	1,9	1,7	1,8	1,8	7,9	8,1	7,9	3,8	3,5	3,4
France	2,3	1,6	1,6	1,2	1,9	1,8	-0,6	-0,9	-0,7	9,4	8,8	8,5
Italie	1,5	1,2	1,0	1,3	1,3	1,4	2,8	2,0	1,6	11,3	10,8	10,5
Espagne	3,0	2,7	2,2	2,0	1,8	1,8	1,9	1,2	1,2	17,2	15,6	14,7
Pays-Bas	2,9	2,8	2,6	1,3	1,4	1,6	10,5	9,9	9,7	4,9	3,9	3,8
Belgique	1,7	1,5	1,5	2,2	2,2	1,8	-0,2	0,1	-0,1	7,1	6,4	6,6
Autriche	3,0	2,8	2,2	2,2	2,0	2,1	1,9	2,2	1,8	5,5	5,2	5,1
Grèce	1,4	2,0	2,4	1,1	0,7	1,2	-0,8	-0,8	-0,4	21,5	19,9	18,1
Portugal	2,7	2,3	1,8	1,6	1,7	1,6	0,5	0,0	-0,3	8,9	7,0	6,7
Irlande	7,2	4,7	4,0	0,3	0,7	1,2	8,5	7,4	6,7	6,7	5,3	5,1
Finlande	2,8	2,6	1,8	0,8	1,2	1,7	0,7	0,9	0,9	8,5	7,7	7,4
République slovaque	3,4	3,9	4,1	1,3	2,6	2,2	-2,1	-1,8	-0,9	8,1	7,5	6,9
Lituanie	3,9	3,5	2,9	3,7	2,5	2,2	0,8	0,3	0,0	7,1	6,5	6,3
Slovénie	5,0	4,5	3,4	1,4	2,1	2,0	7,1	6,3	5,5	6,6	5,8	5,4
Luxembourg	2,3	4,0	3,5	2,1	1,5	1,8	5,0	4,9	4,8	5,8	5,4	5,2
Lettonie	4,5	3,7	3,3	2,9	2,7	2,4	-0,8	-2,0	-2,6	8,7	7,9	7,8
Estonie	4,9	3,7	3,2	3,7	3,0	2,5	3,1	2,2	1,1	5,8	6,7	6,9
Chypre	3,9	4,0	4,2	0,7	0,8	1,8	-6,7	-3,1	-5,2	11,1	9,5	8,0
Malte	6,7	5,7	4,6	1,3	1,8	2,1	13,6	11,6	11,1	4,6	4,1	4,1
Royaume-Uni	1,7	1,4	1,5	2,7	2,5	2,2	-3,8	-3,5	-3,2	4,4	4,1	4,2
Suisse	1,7	3,0	1,8	0,5	1,1	1,4	9,8	10,2	9,8	3,2	2,8	2,8
Suède	2,1	2,4	2,2	1,9	1,9	1,7	3,3	2,6	2,8	6,7	6,2	6,2
Norvège	1,9	2,1	2,1	1,9	1,9	2,0	5,5	7,8	7,8	4,2	3,8	3,7
République tchèque	4,3	3,1	3,0	2,4	2,3	2,3	1,1	-0,4	-0,9	2,9	2,5	3,0
Danemark	2,3	2,0	1,9	1,1	1,4	1,7	7,6	7,7	7,5	5,7	5,4	5,3
Islande	4,0	3,7	2,9	1,8	2,5	2,6	3,5	2,4	2,0	2,8	3,2	3,3
Saint-Marin	1,9	1,4	1,0	1,0	1,5	1,6	...	...	...	8,1	8,2	8,3
<b>Pays émergents et en développement d'Europe<sup>6</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>3,8</b>	<b>2,0</b>	<b>6,2</b>	<b>8,3</b>	<b>9,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,4</b>	...	...	...
Turquie	7,4	3,5	0,4	11,1	15,0	16,7	-5,6	-5,7	-1,4	10,9	11,0	12,3
Pologne	4,6	4,4	3,5	2,0	2,0	2,8	0,3	-0,8	-1,3	4,9	4,1	4,0
Roumanie	6,9	4,0	3,4	1,3	4,7	2,7	-3,4	-3,5	-3,4	4,9	4,7	4,8
Hongrie	4,0	4,0	3,3	2,4	2,8	3,3	3,2	2,3	2,1	4,2	3,9	3,5
Bulgarie <sup>5</sup>	3,6	3,6	3,1	1,2	2,6	2,3	4,5	2,4	1,6	6,2	5,6	5,5
Serbie	1,9	4,0	3,5	3,1	2,1	2,3	-5,7	-5,7	-5,6	14,1	13,8	13,5
Croatie	2,8	2,8	2,6	1,1	1,6	1,5	3,9	2,7	2,3	12,4	12,0	11,2

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>Solde extérieur courant corrigé des discordances constatées entre les informations communiquées sur les opérations effectuées au sein de la zone.

<sup>5</sup>Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat, sauf pour la Slovénie.

<sup>6</sup>Inclut l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, le Kosovo, l'ex-République yougoslave de Macédoine et le Monténégro.

**Tableau de l'annexe 1.1.2. Pays d'Asie et Pacifique : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage**  
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>Asie</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	...	...	...
<b>Pays avancés</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>
Japon	1,7	1,1	0,9	0,5	1,2	1,3	4,0	3,6	3,8	2,9	2,9	2,9
Corée	3,1	2,8	2,6	1,9	1,5	1,8	5,1	5,0	4,7	3,7	3,7	3,7
Australie	2,2	3,2	2,8	2,0	2,2	2,3	-2,6	-2,8	-3,1	5,6	5,3	5,0
Taiwan (province chinoise de)	2,9	2,7	2,4	1,1	1,5	1,3	14,5	13,8	13,6	3,8	3,8	3,7
Singapour	3,6	2,9	2,5	0,6	1,0	1,4	18,8	18,5	18,3	2,2	2,0	1,9
Hong Kong (RAS)	3,8	3,8	2,9	1,5	2,3	2,1	4,3	3,4	3,1	3,1	2,6	2,6
Nouvelle-Zélande	3,0	3,1	3,0	1,9	1,4	1,7	-2,7	-3,6	-3,8	4,7	4,5	4,4
Macao (RAS)	9,1	6,3	6,3	1,2	2,2	2,4	33,3	35,9	38,1	2,0	2,0	2,0
<b>Pays émergents et en développement d'Asie</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	...	...	...
Chine	6,9	6,6	6,2	1,6	2,2	2,4	1,4	0,7	0,7	3,9	4,0	4,0
Inde <sup>4</sup>	6,7	7,3	7,4	3,6	4,7	4,9	-1,9	-3,0	-2,5	...	...	...
<b>ASEAN-5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	...	...	...
Indonésie	5,1	5,1	5,1	3,8	3,4	3,8	-1,7	-2,4	-2,4	5,4	5,2	5,0
Thaïlande	3,9	4,6	3,9	0,7	0,9	0,9	11,2	9,1	8,1	0,7	0,7	0,7
Malaisie	5,9	4,7	4,6	3,8	1,0	2,3	3,0	2,9	2,3	3,4	3,2	3,0
Philippines	6,7	6,5	6,6	2,9	4,9	4,0	-0,8	-1,5	-1,5	5,7	5,5	5,5
Viet Nam	6,8	6,6	6,5	3,5	3,8	4,0	2,5	2,2	2,0	2,2	2,2	2,2
<b>Autres pays émergents et en développement d'Asie<sup>5</sup></b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,8</b>	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie <sup>6</sup>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>Voir la note pour l'Inde dans la section des notes de l'appendice statistique.

<sup>5</sup>Les autres pays émergents et en développement d'Asie incluent les pays suivants : Bangladesh, Bhoutan, Brunei Darussalam, Cambodge, Fidji, Îles Marshall, Îles Salomon, Kiribati, Maldives, Micronésie, Mongolie, Myanmar, Nauru, Népal, Palaos, Papouasie-Nouvelle-Guinée, République démocratique populaire lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu et Vanuatu.

<sup>6</sup>Les pays émergents d'Asie incluent les pays de l'ASEAN-5 (Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Viet Nam), la Chine et l'Inde.

**Tableau de l'annexe 1.1.3. Pays de l'Hémisphère occidental :**  
**PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage**  
*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>Amérique du Nord</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,9</b>	...	...	...
États-Unis	2,2	2,9	2,5	2,1	2,4	2,1	-2,3	-2,5	-3,0	4,4	3,8	3,5
Canada	3,0	2,1	2,0	1,6	2,6	2,2	-2,9	-3,0	-2,5	6,3	6,1	6,2
Mexique	2,0	2,2	2,5	6,0	4,8	3,6	-1,7	-1,3	-1,3	3,4	3,5	3,5
Porto Rico <sup>4</sup>	-2,4	-2,3	-1,1	1,8	2,7	1,2	...	...	...	10,8	11,0	11,0
<b>Amérique du Sud<sup>5</sup></b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,8</b>	...	...	...
Brésil	1,0	1,4	2,4	3,4	3,7	4,2	-0,5	-1,3	-1,6	12,8	11,8	10,7
Argentine	2,9	-2,6	-1,6	25,7	31,8	31,7	-4,9	-3,7	-3,2	8,4	8,9	9,4
Colombie	1,8	2,8	3,6	4,3	3,2	3,4	-3,3	-2,4	-2,4	9,3	9,2	9,1
Venezuela	-14,0	-18,0	-5,0	1.087,5	1.370.000,0	10.000.000,0	2,0	6,1	4,0	27,1	34,3	38,0
Chili	1,5	4,0	3,4	2,2	2,4	3,0	-1,5	-2,5	-2,7	6,7	6,9	6,5
Pérou	2,5	4,1	4,1	2,8	1,4	2,0	-1,1	-1,8	-2,2	6,9	6,9	6,8
Équateur	2,4	1,1	0,7	0,4	-0,2	0,5	-0,3	-0,5	0,7	4,6	4,8	5,2
Bolivie	4,2	4,3	4,2	2,8	3,2	4,2	-6,3	-5,2	-5,1	4,0	4,0	4,0
Uruguay	2,7	2,0	3,2	6,2	7,6	6,7	1,5	0,9	0,2	7,6	7,9	7,6
Paraguay	4,8	4,4	4,2	3,6	4,2	4,0	-0,8	-1,3	-0,9	5,7	5,7	5,7
<b>Amérique centrale<sup>6</sup></b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,2</b>	...	...	...
<b>Caraïbes<sup>7</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes <sup>8</sup>	1,3	1,2	2,2	6,0	6,1	5,9	-1,5	-1,6	-1,8	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales <sup>9</sup>	1,8	2,0	3,8	1,1	1,7	1,8	-8,0	-11,6	-10,2	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>L'État libre de Porto Rico est classé parmi les pays avancés. Il s'agit d'un territoire des États-Unis, mais ses données statistiques sont tenues à jour de manière séparée et indépendante.

<sup>5</sup>Inclut aussi le Guyana et le Suriname. Voir les notes pour l'Argentine et le Venezuela dans la section des notes de l'appendice statistique.

<sup>6</sup>Belize, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama.

<sup>7</sup>Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Barbade, Dominique, Grenade, Haïti, Jamaïque, République dominicaine, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Sainte-Lucie et Trinité-et-Tobago.

<sup>8</sup>Inclut le Mexique et les pays d'Amérique centrale, d'Amérique du Sud et des Caraïbes. Voir les notes pour l'Argentine et le Venezuela dans la section des notes de l'appendice statistique.

<sup>9</sup>Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines et Sainte-Lucie, ainsi qu'Anguilla et Montserrat, qui ne sont pas membres du FMI.

**Tableau de l'annexe 1.1.4. Communauté des États indépendants :**  
**PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage**  
*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>Communauté des États indépendants<sup>4</sup></b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>1,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	...	...	...
<b>Exportateurs nets d'énergie</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>5,6</b>	<b>1,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	...	...	...
Russie	1,5	1,7	1,8	3,7	2,8	5,1	2,2	6,2	5,2	5,2	5,5	5,3
Kazakhstan	4,0	3,7	3,1	7,4	6,4	5,6	-3,4	-0,2	0,2	5,0	5,0	5,0
Ouzbékistan	5,3	5,0	5,0	12,5	19,2	14,9	3,5	-0,5	-1,5	...	...	...
Azerbaïdjan	0,1	1,3	3,6	13,0	3,5	3,3	4,1	6,6	8,1	5,0	5,0	5,0
Turkménistan	6,5	6,2	5,6	8,0	9,4	8,2	-11,5	-8,2	-6,4	...	...	...
<b>Importateurs nets d'énergie</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>10,2</b>	<b>7,9</b>	<b>6,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,8</b>	...	...	...
Ukraine	2,5	3,5	2,7	14,4	10,9	7,3	-1,9	-3,1	-3,9	9,2	9,4	9,2
Bélarus	2,4	4,0	3,1	6,0	5,5	5,5	-1,7	-2,5	-4,2	0,8	0,8	0,8
Géorgie	5,0	5,5	4,8	6,0	2,8	2,7	-8,9	-10,5	-10,2	...	...	...
Arménie	7,5	6,0	4,8	0,9	3,0	4,4	-2,8	-3,8	-3,8	18,9	18,9	18,6
Tadjikistan	7,1	5,0	5,0	7,3	5,8	5,5	-0,5	-4,7	-4,3	...	...	...
République kirghize	4,6	2,8	4,5	3,2	2,9	4,6	-4,0	-12,3	-11,8	7,1	7,0	7,0
Moldova	4,5	3,8	3,8	6,6	3,6	4,9	-6,3	-7,4	-6,3	4,1	4,1	4,0
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale <sup>5</sup>	4,1	4,0	4,0	9,0	8,4	7,2	-2,5	-1,3	-0,8	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI <sup>6</sup>	5,5	4,9	4,9	9,5	12,8	10,7	-0,9	-4,6	-4,7	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	3,9	3,8	3,9	9,6	9,2	7,7	-2,2	-0,3	0,1	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans le tableau A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>5</sup>Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan et Turkménistan.

<sup>6</sup>Arménie, Géorgie, Moldova, Ouzbékistan, République kirghize et Tadjikistan.

**Tableau de l'annexe 1.1.5. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage**  
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>6,4</b>	<b>10,8</b>	<b>10,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	...	...	...
<b>Pays exportateurs de pétrole<sup>4</sup></b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>3,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>	<b>1,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	...	...	...
Arabie saoudite	-0,9	2,2	2,4	-0,9	2,6	2,0	2,2	8,4	8,8	6,0	...	...
Iran	3,7	-1,5	-3,6	9,6	29,6	34,1	2,2	1,3	0,3	11,8	12,8	14,3
Émirats arabes unis	0,8	2,9	3,7	2,0	3,5	1,9	6,9	7,2	7,5	...	...	...
Algérie	1,4	2,5	2,7	5,6	6,5	6,7	-13,2	-9,0	-7,9	11,7	11,6	12,3
Iraq	-2,1	1,5	6,5	0,1	2,0	2,0	2,3	6,9	3,1	...	...	...
Qatar	1,6	2,7	2,8	0,4	3,7	3,5	3,8	4,8	6,6	...	...	...
Koweït	-3,3	2,3	4,1	1,5	0,8	3,0	5,9	11,3	11,0	1,1	1,1	1,1
<b>Pays importateurs de pétrole<sup>5</sup></b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>12,4</b>	<b>12,9</b>	<b>10,8</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,1</b>	...	...	...
Égypte	4,2	5,3	5,5	23,5	20,9	14,0	-6,3	-2,6	-2,4	12,2	10,9	9,9
Pakistan	5,4	5,8	4,0	4,1	3,9	7,5	-4,1	-5,9	-5,3	6,0	6,1	6,1
Maroc	4,1	3,2	3,2	0,8	2,4	1,4	-3,6	-4,3	-4,5	10,2	9,5	9,2
Soudan	1,4	-2,3	-1,9	32,4	61,8	49,2	-10,5	-14,2	-13,1	19,6	19,5	19,6
Tunisie	2,0	2,4	2,9	5,3	8,1	7,5	-10,5	-9,6	-8,5	15,5	15,2	15,0
Liban	1,5	1,0	1,4	4,5	6,5	3,5	-22,8	-25,6	-25,5	...	...	...
Jordanie	2,0	2,3	2,5	3,3	4,5	2,3	-10,6	-9,6	-8,6	18,3	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,8	2,0	2,5	6,7	11,8	10,6	-0,3	2,6	2,6	...	...	...
Israël <sup>6</sup>	3,3	3,6	3,5	0,2	0,9	1,3	2,9	2,3	2,3	4,2	3,9	3,9
Maghreb <sup>7</sup>	5,6	3,2	3,4	5,3	6,7	6,0	-8,0	-6,6	-5,8	...	...	...
Mashreq <sup>8</sup>	3,9	4,8	5,0	20,8	18,8	12,6	-9,5	-7,2	-6,6	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>Ce groupe comprend aussi le Bahreïn, la Libye, Oman et le Yémen.

<sup>5</sup>Ce groupe comprend aussi l'Afghanistan, Djibouti, la Mauritanie et la Somalie. La Syrie est exclue en raison de l'incertitude qui entoure sa situation politique.

<sup>6</sup>Israël, qui n'est pas membre de la région économique, est inclus pour des raisons de géographie. Les chiffres relatifs à Israël ne sont pas inclus dans les agrégats de la région.

<sup>7</sup>Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

<sup>8</sup>Égypte, Jordanie et Liban. La Syrie est exclue en raison de l'incertitude qui entoure sa situation politique.

**Tableau de l'annexe 1.1.6. Afrique subsaharienne : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage**  
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>11,0</b>	<b>8,6</b>	<b>8,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,4</b>	...	...	...
<b>Pays exportateurs de pétrole<sup>4</sup></b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>18,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	...	...	...
Nigéria	0,8	1,9	2,3	16,5	12,4	13,5	2,8	2,0	1,0	16,5	...	...
Angola	-2,5	-0,1	3,1	29,8	20,5	15,8	-1,0	-2,1	-1,9	...	...	...
Gabon	0,5	2,0	3,4	2,7	2,8	2,5	-4,9	-1,6	-0,5	...	...	...
Tchad	-3,1	3,5	3,6	-0,9	2,1	2,6	-5,7	-4,2	-5,5	...	...	...
République du Congo	-3,1	2,0	3,7	0,5	1,2	2,0	-12,9	9,1	12,4	...	...	...
<b>Pays à revenu intermédiaire<sup>5</sup></b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,6</b>	...	...	...
Afrique du Sud	1,3	0,8	1,4	5,3	4,8	5,3	-2,5	-3,2	-3,5	27,5	27,9	28,3
Ghana	8,4	6,3	7,6	12,4	9,5	8,0	-4,5	-4,1	-4,0	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,8	7,4	7,0	0,8	1,7	2,0	-4,6	-4,6	-4,2	...	...	...
Cameroun	3,5	3,8	4,4	0,6	1,0	1,1	-2,7	-3,2	-3,0	...	...	...
Zambie	3,4	3,8	4,5	6,6	8,5	8,2	-3,9	-4,0	-3,4	...	...	...
Sénégal	7,2	7,0	6,7	1,3	0,4	0,9	-7,3	-7,7	-7,1	...	...	...
<b>Pays à faible revenu<sup>6</sup></b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>8,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,6</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,7</b>	<b>-7,8</b>	...	...	...
Éthiopie	10,9	7,5	8,5	9,9	12,7	9,5	-8,1	-6,2	-6,2	...	...	...
Kenya	4,9	6,0	6,1	8,0	5,0	5,6	-6,3	-5,6	-5,3	...	...	...
Tanzanie	6,0	5,8	6,6	5,3	3,8	4,7	-2,8	-4,3	-5,5	...	...	...
Ouganda	4,8	5,9	6,1	5,6	3,8	4,2	-4,6	-6,9	-8,9	...	...	...
Madagascar	4,2	5,0	5,4	8,3	7,8	7,2	-0,3	-2,2	-3,4	...	...	...
République démocratique du Congo	3,4	3,8	4,1	41,5	23,0	13,5	-0,5	0,0	-1,8	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne												
hors Soudan du Sud	2,8	3,1	3,8	10,4	8,3	8,2	-2,3	-2,8	-3,4	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans le tableau A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>Ce groupe comprend aussi la Guinée équatoriale et le Soudan du Sud.

<sup>5</sup>Ce groupe comprend aussi les pays suivants : Botswana, Cabo Verde, Eswatini, Lesotho, Maurice, Namibie et Seychelles.

<sup>6</sup>Ce groupe comprend aussi les pays suivants : Bénin, Burkina Faso, Burundi, Comores, Érythrée, Gambie, Guinée, Guinée Bissau, Libéria, Malawi, Mali, Mozambique, Niger, République centrafricaine, Rwanda, São Tomé-et-Príncipe, Sierra Leone, Togo et Zimbabwe.

**Tableau de l'annexe 1.1.7. Production réelle mondiale par habitant : récapitulatif**  
(Variations annuelles en pourcentage, en parité de pouvoir d'achat)

	Moyenne									Projections		
	2000-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023
<b>Monde</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>1,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>
États-Unis	0,9	1,8	0,8	1,5	1,1	1,7	2,1	0,8	1,5	2,2	1,9	0,7
Zone euro <sup>1</sup>	1,0	1,8	1,3	-1,1	-0,5	1,2	1,7	1,6	2,3	1,8	1,8	1,3
Allemagne	0,9	4,2	3,7	0,5	0,3	1,8	0,6	1,3	2,1	1,8	1,8	1,2
France	0,8	1,5	1,7	-0,2	0,1	0,5	0,6	0,7	2,0	1,1	1,2	1,2
Italie	0,1	1,2	0,2	-3,2	-2,3	-0,3	0,9	1,1	1,6	0,9	1,1	0,7
Espagne	1,3	-0,4	-1,4	-3,0	-1,3	1,7	3,7	3,2	3,1	2,8	2,3	1,8
Japon	0,4	4,2	-0,3	1,7	2,2	0,5	1,5	1,0	1,9	1,4	1,3	0,9
Royaume-Uni	1,2	0,9	0,8	0,8	1,4	2,2	1,5	1,0	1,1	0,7	0,9	1,2
Canada	1,0	1,9	2,1	0,6	1,3	1,7	0,1	0,3	1,8	0,9	1,1	0,7
Autres pays avancés <sup>2</sup>	2,6	5,0	2,5	1,3	1,6	2,1	1,3	1,5	2,1	2,0	1,7	1,6
<b>Pays émergents et pays en développement</b>	<b>4,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>
Communauté des États indépendants	5,9	4,3	4,7	3,2	2,0	1,4	-2,5	0,0	1,7	1,8	2,1	1,9
Russie	5,7	4,5	5,0	3,6	1,7	0,6	-2,6	-0,3	1,5	1,7	1,8	1,4
Russie non comprise	7,0	4,3	4,7	2,7	3,4	2,6	-1,7	1,0	2,7	2,7	3,1	3,5
Pays émergents et en développement d'Asie	6,9	8,5	6,7	5,9	5,9	5,8	5,8	5,4	5,5	5,5	5,3	5,2
Chine	9,6	10,1	9,0	7,4	7,3	6,7	6,4	6,1	6,3	6,1	5,7	5,5
Inde <sup>3</sup>	5,2	8,7	5,2	4,1	5,0	6,0	6,8	5,7	5,3	5,9	6,0	6,3
ASEAN-5 <sup>4</sup>	3,6	5,5	3,2	4,7	3,7	3,3	3,6	3,7	4,1	4,0	3,9	4,1
Pays émergents et en développement d'Europe	3,5	3,7	6,2	2,0	4,3	3,5	4,3	2,8	5,5	3,2	1,5	2,3
Amérique latine et Caraïbes	1,6	4,8	3,4	1,7	1,7	0,2	-0,9	-1,8	0,2	0,3	1,4	2,0
Brésil	2,1	6,5	3,0	1,0	2,1	-0,4	-4,3	-4,2	0,2	0,7	1,7	1,6
Mexique	0,2	3,8	2,4	2,4	0,2	1,7	2,2	1,8	1,0	1,2	1,6	2,1
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Arabie saoudite	1,9	2,3	3,9	0,6	0,0	-0,1	0,3	2,9	-0,5	0,4	0,7	1,1
Arabie saoudite	0,5	1,6	6,8	2,5	-0,1	1,1	3,3	-0,7	-3,3	0,2	0,4	0,3
Afrique subsaharienne	2,7	4,3	2,4	1,5	2,5	2,5	0,6	-1,3	0,0	0,5	1,1	1,5
Nigéria	5,4	8,3	2,1	1,5	2,6	3,5	-0,1	-4,2	-1,9	-0,8	-0,5	-0,3
Afrique du Sud	2,3	1,6	1,8	0,7	1,0	0,3	-0,3	-1,0	-0,3	-0,8	-0,2	0,2
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	1,4	1,8	1,5	-0,6	0,1	1,6	2,0	1,7	2,4	1,9	1,9	1,5
Pays en développement à faible revenu	3,7	5,0	3,5	1,6	3,7	3,8	2,3	1,2	2,4	2,4	3,0	3,2

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

<sup>1</sup>Les données correspondent à la somme des pays de la zone euro.

<sup>2</sup>Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.

<sup>3</sup>Voir la note pour l'Inde dans la section des notes de l'appendice statistique.

<sup>4</sup>Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

## Bibliographie

- Aghion, Philippe, Nick Bloom, Richard Blundell, Rachel Griffith, and Peter Howitt. 2005. "Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship." *Quarterly Journal of Economics* 120 (2): 701–28.
- Autor, David, David Dorn, Lawrence F. Katz, Christina Patterson, and John van Reenen. 2017. "The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms." NBER Working Paper 23396, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven Davis. 2016. "Measuring Economic Policy Uncertainty." *Quarterly Journal of Economics* 131 (4): 1593–636.
- Barro, Robert J., and Tao Jin. 2011. "On the Size Distribution of Macroeconomic Disasters." *Econometrica* 79 (5): 1567–89.
- Barro, Robert J., and Jose F. Ursua. 2008. "Macroeconomic Crises since 1870." *Brookings Papers on Economic Activity* 39 (1): 255–350.
- Baumeister, Christiane, and James D. Hamilton. 2015. "Sign Restrictions, Structural Vector Autoregressions, and Useful Prior Information." *Econometrica* 83 (5): 1963–99.
- Becker, Torbjörn, and Paolo Mauro. 2006. "Output Drops and the Shocks That Matter." IMF Working Paper 06/172, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Berge, Travis J., and Oscar Jordà. 2011. "Future Recession Risks: An Update." Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter 35.
- Bluedorn, John C., Jörg Decressin, and Marco E. Terrones. 2016. "Do Asset Price Drops Foreshadow Recessions?" *International Journal of Forecasting* 32 (2): 518–26.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2018. "Measuring Geopolitical Risk." Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve Board, January.
- Collier, Paul, and Anthony J. Venables. 2012. "Greening Africa? Technologies, Endowments and the Latecomer Effect." *Energy Economics* 34: S75–S84.
- Dargay, Joyce, and Dermot Gately. 1999. "Income's Effect on Car and Vehicle Ownership, Worldwide: 1960–2015." *Transportation Research Part A: Policy and Practice* 33 (2): 101–38.
- Dargay, Joyce, Dermot Gately, and Martin Sommer. 2007. "Vehicle Ownership and Income Growth, Worldwide: 1960–2030." *Energy Journal* 28 (4): 143–170.
- De Loecker, Jan, and Jan Eeckhout. 2017. "The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications." NBER Working Paper 23687, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2018. "Global Market Power." NBER Working Paper 24768, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- De Loecker, Jan, and Frederic Warzynski. 2012. "Markups and Firm-Level Export Status." *American Economic Review* 102 (6): 2437–71.
- Díez, Federico, Daniel Leigh, and Suchanan Tambunlertchai. 2018. "Global Market Power and Its Macroeconomic Implications." IMF Working Paper 18/137, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Energy Information Administration (EIA). 2018. "Petroleum, Natural Gas, and Coal Still Dominate US Energy Consumption." EIA, Washington, DC. Accessed August 23.
- Ergungor, O. Emre. 2016. "Recession Probabilities." *Economic Commentary* 2016–09.
- Estrella, Arturo, and Frederic S. Mishkin. 1998. "Predicting US Recessions: Financial Variables as Leading Indicators." *Review of Economics and Statistics* 80 (1): 45–61.
- Farrell, M. J. 1954. "The Demand for Motor-Cars in the United States." *Journal of the Royal Statistical Society* 117 (2): 171–201.
- Fell, Michael James. 2017. "Energy Services: A Conceptual Review." *Energy Research and Social Science* 27 (May): 129–40.
- Gertler, Paul J., Ori Shelef, Catherine D. Wolfram, and Alan Fuchs. 2016. "The Demand for Energy-Using Assets among the World's Rising Middle Classes." *American Economic Review* 106 (6): 1366–401.
- Gobat, Jeanne, and Kristina Kostial. 2016. "Syria's Conflict Economy." IMF Working Paper 16/123, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Goldman Sachs. 2015. "The Low Carbon Economy." Goldman Sachs Equity Research. <https://www.goldmansachs.com/insights/pages/new-energy-landscape-folder/report-the-low-carbon-economy/report.pdf>. Accessed December 10, 2017.
- Greening, Lorna A., David L. Greene, and Carmen Difiglio. 2000. "Energy Efficiency and Consumption—The Rebound Effect—A Survey." *Energy Policy* 28 (6–7): 389–401.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gutiérrez, Germán, and Thomas Philippon. 2017. "Declining Competition and Investment in the US." NBER Working Paper 23583, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Hall, Robert E., and Charles I. Jones. 1999. "Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker Than Others?" *Quarterly Journal of Economics* 114 (1): 83–116.
- Hamilton, James D. 2009. "Understanding Crude Oil Prices." *Energy Journal* 30 (2): 179–206.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). 2014. "Climate Change 2014: Synthesis Report." *Contribution of Working Groups I, II, and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Geneva: IPCC.
- International Renewable Energy Agency (IRENA). 2017. *Electricity Storage and Renewables: Costs and Markets to 2030*. Abu Dhabi: IRENA. <http://www.irena.org/publications/2017/Oct/Electricity-storage-and-renewables-costs-and-markets>. Accessed December 10.



- Jevons, William Stanley. 1865. *The Coal Question: An Inquiry Concerning the Progress of the Nation, and the Probable Exhaustion of the Coal-Mines*. London and New York: Macmillan.
- Levanon, Gad. 2011. "Forecasting Recession and Slow-Down Probabilities with Markov Switching Probabilities as Right-Hand-Side Variables." *Business Economics* 46 (2): 99–110.
- Liu, Weiling, and Emanuel Moench. 2014. "What Predicts US Recessions?" Federal Reserve Bank of New York, Staff Report 691, September.
- Medlock, Kenneth B., and Ronald Soligo. 2001. "Economic Development and End-Use Energy Demand." *Energy Journal* 22 (2): 77–105.
- Nakamura, Emi, Jón Steinsson, Robert J. Barro, and José Ursua. 2013. "Crises and Recoveries in an Empirical Model of Consumption Disasters." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 35–74.
- Ng, Serena. 2014. "Boosting Recessions." *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économie* 47 (1): 1–34.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2014. "Long-Term Baseline Projections." 95 (Edition 2014). OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database). <https://doi.org/10.1787/eo-data-en>.
- Silva, J. M. C. Santos, and Silvana Tenreiro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.
- Sorrell, Steve. 2009. "Jevons' Paradox Revisited: The Evidence for Backfire from Improved Energy Efficiency." *Energy Policy* 37 (4): 1456–69.
- Stern, Nicholas. 2006. *The Economics of Climate Change: The Stern Review*. London: HM Treasury.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2003. "Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices." *Journal of Economic Literature* 41 (3): 788–829.
- United Nations (UN). 2017. "World Population Prospects: The 2017 Revision." DVD edition. United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, New York.
- van Benthem, Arthur A. 2015. "Energy Leapfrogging." *Journal of the Association of Environmental and Resource Economists* 2 (1): 93–132.
- Wolfram, Catherine, Orié Shelef, and Paul J. Gertler. 2012. "How Will Energy Demand Develop in the Developing World?" *Journal of Economic Perspectives* 26 (1): 119–38.
- World Bank (WB). 2017. *The Toll of War: The Economic and Social Consequences of the Conflict in Syria*. Washington, DC: World Bank.
- Zhang, Sufang, Philip Andrews-Speed, Xiaoli Zhao, and Yongxiu He. 2013. "Interactions between Renewable Energy Policy and Renewable Energy Industrial Policy: A Critical Analysis of China's Policy Approach to Renewable Energies." *Energy Policy* 62 (November): 342–53.