

Cette édition des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2025 a été élaborée dans des circonstances exceptionnelles, et je tiens tout d'abord à saluer le travail remarquable accompli par Petya Koeva Brooks, directrice adjointe du département des études, et par son équipe, ainsi que par les membres des quelque 190 équipes pays du FMI qui n'ont ménagé aucun effort pour réviser avec nous, et ce jusqu'à la dernière minute, les projections nationales. L'annonce faite le 2 avril dans les jardins de la Maison-Blanche nous a contraints à faire table rase de nos projections initiales, qui étaient sur le point d'être bouclées, et à condenser en moins de dix jours un processus de production qui s'étale habituellement sur plus de deux mois.

Peu après la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de janvier 2025, les États-Unis ont annoncé plusieurs vagues d'imposition de droits de douane à l'encontre de partenaires commerciaux majeurs et de secteurs critiques. Le paroxysme a été l'instauration le 2 avril d'une série de droits de douane quasi universels. Si plusieurs des augmentations prévues sont actuellement suspendues, les mesures et les contre-mesures qui ont été prises ont porté les droits de douane américains et mondiaux à des niveaux inédits depuis un siècle. Toutefois, le contexte dans lequel s'inscrivent ces augmentations est très différent. À la différence du siècle dernier, l'économie mondiale se distingue aujourd'hui par un haut degré d'intégration économique et financière. Les chaînes d'approvisionnement et les flux financiers s'entrecroisent sur la planète et leur possible désagrégation pourrait être une cause majeure de bouleversements économiques.

C'est pourquoi nous nous attendons à ce que la forte hausse des droits de douane et la recrudescence de l'incertitude depuis le 2 avril entraînent un ralentissement sensible de la croissance mondiale à court terme. S'il s'agit là de notre principal scénario, de notre « projection de référence », plusieurs autres trajectoires sont possibles, en raison de l'imprévisibilité des politiques commerciales qui seront menées et des répercussions variables, par de multiples canaux, des droits de douane d'un pays à l'autre. Ces perspectives sont examinées plus en détail au chapitre 1.

Cependant, tous les scénarios ont un dénominateur commun : les droits de douane constituent un choc d'offre pour le pays qui les impose, car les ressources sont redirigées vers la production de biens non compétitifs, ce qui conduit à une perte de productivité globale, une baisse de l'activité et une augmentation des coûts de production et des prix. À moyen terme, les droits de douane, en réduisant la concurrence, ont aussi pour effet d'augmenter le pouvoir de marché des producteurs nationaux, de réduire les incitations à innover et d'induire de multiples opportunités de recherche de rente. Pour les partenaires commerciaux, les droits de douane représentent surtout un choc de demande extérieure négatif, avec un effet dissuasif sur les clients étrangers, même si certains pays pourraient bénéficier de la réorientation des flux commerciaux.

Ces répercussions sont exacerbées par la complexité des chaînes d'approvisionnement mondiales actuelles. La plupart des biens échangés sont des intrants intermédiaires qui franchissent plusieurs fois les frontières avant leur transformation finale. Les turbulences dans un secteur peuvent s'étendre tout au long du réseau intrants-extrants, avec des effets multiplicateurs qui peuvent être considérables, comme nous l'avons observé durant la pandémie. En prévision de ces perturbations, nous avons également revu à la baisse notre projection de croissance du commerce mondial de 1½ point de pourcentage pour cette année et retenons de manière provisoire une légère reprise en 2026.

L'imprévisibilité des politiques commerciales est aussi l'un des facteurs importants qui pèsent sur nos perspectives. Face à la montée de l'incertitude entourant l'accès aux marchés (qu'il s'agisse de l'accès par les entreprises, leurs fournisseurs ou leurs clients), la première réaction de nombreuses entreprises sera de marquer une pause, de réduire leurs investissements et de diminuer leurs achats. Les établissements financiers vont pour leur part réévaluer leur offre de crédit aux entreprises, jusqu'à ce qu'ils puissent juger de l'exposition de ces dernières aux risques liés à la nouvelle donne. L'incertitude accrue et le resserrement des conditions financières qui en résulte constituent un choc de demande négatif à l'échelle

mondiale et pèseront sur l'activité. Cette situation pourrait prévaloir à court terme, comme en témoigne la forte baisse des prix du pétrole.

L'incidence des droits de douane sur les taux de change n'est pas simple. Tout d'abord, les États-Unis, qui imposent ces droits de douane, pourraient connaître une appréciation de leur monnaie, comme cela s'est produit lors d'épisodes précédents. Cette appréciation s'explique par la baisse de la demande de devises résultant du recul des importations, mais aussi par la probabilité que les pays soumis à ces droits de douane assouplissent leur politique monétaire pour faire face au choc de demande négatif. Cependant, l'incertitude accrue autour de l'action des pouvoirs publics, l'affaiblissement des perspectives de croissance aux États-Unis et l'ajustement de la demande mondiale d'actifs libellés en dollars (qui s'est déroulé de manière ordonnée jusqu'à présent) peuvent peser sur le dollar, comme nous avons pu le constater au lendemain des annonces. À moyen terme, le dollar pourrait se déprécier en termes réels si les droits de douane entraînaient une baisse de la productivité du secteur américain des biens échangeables, par rapport à ses partenaires commerciaux.

Pour l'heure, alors que la situation reste mouvante, les risques baissiers prédominent clairement. Face aux chocs violents de ces quatre dernières années, l'économie mondiale a fait preuve d'une résilience inattendue, mais reste profondément marquée. Elle est une nouvelle fois mise à rude épreuve, en particulier dans les pays émergents et pays en développement, qui disposent de moins de marges de manœuvre. À plus court terme, les tensions commerciales pourraient s'intensifier, au lieu de s'apaiser, sous l'effet des représailles commerciales, ce qui aurait des répercussions négatives sur la croissance mondiale. Les conditions financières pourraient encore se durcir, peut-être de manière brutale, si les marchés réagissaient négativement à la détérioration des perspectives de croissance et à la montée de l'incertitude. Si les banques restent globalement bien capitalisées, et les variations des marchés se déroulent de manière ordonnée jusqu'à présent, le système pourrait être mis à rude épreuve en cas d'épisode d'aversion généralisée pour le risque. L'édition d'avril 2025 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde examine en détail ces évolutions des marchés. Il y a toutefois un aspect positif : si les pays assouplissaient leur position actuelle en matière de droits de douane et coordonnaient leurs efforts pour clarifier et stabiliser les politiques commerciales, les perspectives pourraient s'améliorer immédiatement.

En matière de politiques, nous appelons à la prudence, à la clarté et au renforcement de la collaboration. Premièrement, concernant la politique commerciale, le message est clair : il convient de rétablir la stabilité et de parvenir à des accords commerciaux mutuellement avantageux. Les contours de la nouvelle architecture ne sont pas encore clairs, mais les entreprises ont besoin de prévisibilité et l'économie mondiale a besoin d'un système commercial efficace et fondé sur des règles. Ce système devrait remédier aux déficiences de longue date, comme le vaste recours par certains pays aux barrières non tarifaires et aux mesures qui ont un effet de distorsion sur les échanges.

Deuxièmement, pour relever les multiples défis, les pays devraient garder une longueur d'avance en matière de politique monétaire. Confrontés aux droits de douane et aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement, certains pays pourraient être amenés à faire des compromis plus épineux entre inflation et production. Il pourrait y avoir une perte d'ancrage des anticipations d'inflation avec un nouveau choc inflationniste très peu de temps après le précédent. Les pays concernés devront alors procéder à un durcissement vigoureux. Pour d'autres, le choc de demande négatif prédominera, et leur économie pourrait se tasser à moins d'une baisse des taux directeurs. Dans tous les cas, la crédibilité du cadre de politique monétaire, et sa pierre angulaire, l'indépendance de la banque centrale, resteront essentielles.

Troisièmement, les marchés des devises pourraient devenir très volatils. Les pays, en particulier les pays émergents, pourraient éprouver des difficultés à s'adapter à une telle situation. Conformément à notre cadre stratégique intégré, il est important que les pays laissent leur monnaie s'ajuster lorsque les fluctuations sont induites par des forces de politique économique fondamentales, comme c'est le cas aujourd'hui. Ce cadre définit les conditions spécifiques dans lesquelles il pourrait être souhaitable pour les pays d'intervenir sur les marchés des devises.

Quatrièmement, les autorités budgétaires ont des arbitrages plus difficiles à faire, dans un contexte déjà fragilisé par un endettement élevé, une croissance faible et des coûts de financement en hausse. L'accentuation des pressions sur les rendements obligataires, conjuguée à la nervosité croissante des marchés, pourrait mettre en péril la stabilité budgétaire. En outre, de nouvelles pressions sur les dépenses aggravent les fragilités budgétaires. Les appels à l'aide vont se multiplier de la part des pays où les politiques commerciales risquent de provoquer de graves perturbations. Certaines mesures de soutien seraient sans

doute inévitables, voire souhaitables, mais elles devraient être très ciblées et assorties de clauses de caducité automatiques. L'expérience des quatre dernières années montre qu'il est plus facile d'ouvrir les vannes du soutien budgétaire que de les fermer. Les clauses de caducité devraient aussi contribuer à définir les attentes. Par ailleurs, certains pays, en particulier européens, font face à une nouvelle hausse permanente des dépenses de défense.

Comment financer ces nouveaux efforts ? En ce qui concerne les pays ayant une marge de manœuvre budgétaire restreinte, la réponse est brusque, mais simple : ils n'ont guère d'autre choix que de rester dans les limites de leur enveloppe budgétaire. Dans le cas contraire, la viabilité de la dette à moyen terme serait compromise, ce qui aurait de graves conséquences. Pour les pays qui disposent d'un espace budgétaire suffisant, selon les principes budgétaires établis, seule la part temporaire des nouvelles dépenses (par exemple, l'aide temporaire destinée à l'adaptation au nouveau contexte ou l'augmentation initiale des dépenses pour rétablir les capacités de défense) devrait être financée par l'endettement. Les nouvelles dépenses nécessaires et permanentes devraient être compensées par des réductions des dépenses dans d'autres domaines ou par une mobilisation accrue des recettes intérieures. Ces points sont précisés dans l'édition d'avril 2025 du *Moniteur des finances publiques*.

Cinquièmement, nous devons poursuivre nos efforts en vue d'inverser la tendance défavorable des perspectives de croissance à moyen terme. Il convient pour ce faire de rehausser la productivité globale des facteurs, ce qui est possible en levant les obstacles structurels profondément enracinés qui freinent l'innovation, mais aussi en profitant des percées technologiques. Les avancées récentes en matière d'intelligence artificielle générative sont

prometteuses et les pays devraient se donner les moyens d'en tirer parti de manière responsable. L'adoption de mesures visant à développer l'infrastructure numérique nécessaire et à acquérir les compétences indispensables permettrait de mettre à profit la transition vers l'intelligence artificielle.

Dans ce sens, nous prenons du recul dans les chapitres analytiques de notre rapport et analysons la dynamique à moyen terme des interconnexions entre l'offre de main-d'œuvre et la croissance. Les thèmes interdépendants de la migration et du vieillissement asynchrone de la population y sont abordés. Le chapitre 2, « L'essor de l'économie des seniors », porte sur les vents contraires liés aux tendances démographiques qui affectent la croissance et les finances publiques. Il y est montré que des progrès considérables en matière de « vieillissement en bonne santé » (non seulement vivre plus longtemps, mais aussi en meilleure santé) ont été accomplis. Ce facteur, ainsi que des mesures qui contribuent à augmenter le taux d'activité et à favoriser l'égalité entre les hommes et les femmes peuvent atténuer partiellement les effets négatifs du vieillissement de la population. Dans le chapitre 3, « Parcours et carrefours », nous nous penchons sur les effets de contagion des politiques migratoires des pays de destination sur les pays d'origine, de transit et frontaliers. Il y est souligné que pays émergents et pays en développement accueillent de plus en plus des flux de migrants et de réfugiés et que les politiques visant à mieux intégrer les migrants, à limiter les écarts entre les compétences disponibles et les besoins et à alléger les pressions sur l'infrastructure locale peuvent avoir des effets sensibles.

Pierre-Olivier Gourinchas
Conseiller économique