

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

MISE À JOUR

Économie mondiale :
une résilience précaire dans
un environnement toujours incertain

JUIL
2025



MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Économie mondiale : une résilience précaire dans un environnement toujours incertain

La croissance mondiale devrait atteindre 3,0 % en 2025 et 3,1 % en 2026. Les prévisions pour 2025 sont supérieures de 0,2 point de pourcentage aux prévisions de référence des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) d'avril 2025 et supérieures de 0,1 point de pourcentage pour 2026. En effet, les achats avancés ont été plus importants que prévu en anticipation de la hausse des droits de douane ; les droits de douane moyens effectivement imposés par les États-Unis ont été inférieurs à ce qui avait été annoncé en avril ; les conditions financières se sont améliorées, notamment en raison d'un affaiblissement du dollar ; et certains grands pays ont connu une expansion budgétaire. Au niveau mondial, l'inflation globale devrait être ramenée à 4,2 % en 2025 et 3,6 % en 2026, suivant ainsi une trajectoire analogue à celle prévue en avril. Ce tableau général masque des différences marquées entre les pays, les prévisions tablant sur une inflation qui restera supérieure à l'objectif aux États-Unis et sera plus modérée dans d'autres grandes économies.

Les risques qui pèsent sur les perspectives sont orientés à la baisse, tout comme l'indiquait l'édition d'avril 2025 des PEM. Un rebond des droits de douane effectifs pourrait ralentir la croissance. Une incertitude accrue pourrait commencer à peser davantage sur l'activité, surtout si les dates butoirs avant de nouvelles hausses des droits de douane sont franchies sans que des progrès sensibles soient enregistrés sur des accords solides et permanents. Des tensions géopolitiques risquent de perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales et de faire monter les cours des produits de base. Un creusement des déficits budgétaires ou un accroissement de l'aversion pour le risque pourrait relever les taux d'intérêt à long terme et durcir les conditions financières mondiales. Conjuguée aux craintes de fragmentation, cette situation pourrait raviver la volatilité des marchés financiers. Du côté positif, la croissance mondiale pourrait se dynamiser si les négociations commerciales débouchent sur un cadre prévisible et une diminution des droits de douane. Les politiques publiques doivent instaurer confiance, prévisibilité et viabilité en calmant les tensions, en préservant la stabilité des prix et du système financier, en reconstituant les marges de manœuvre budgétaires et en appliquant les réformes structurelles indispensables.

Résilience, jusqu'à nouvel ordre

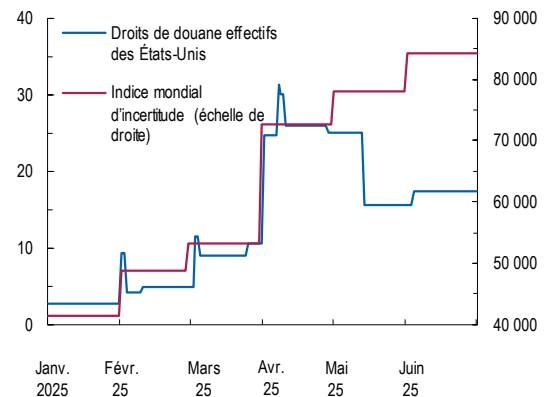
Depuis les PEM d'avril 2025, l'*incertitude* est restée élevée, même si les droits de douane effectifs ont baissé (graphique 1). En particulier, le 12 mai, la Chine et les États-Unis se sont entendus pour diminuer, pendant 90 jours (soit jusqu'au 12 août), les droits de douane qui étaient montés en flèche après le 2 avril. La suspension des hausses des droits de douane imposées par les États-Unis à la plupart de ses partenaires commerciaux devrait s'achever le 1^{er} août, alors que la date limite avait été fixée à l'origine au 9 juillet. Dans des courriers envoyés à certains partenaires commerciaux, l'administration américaine menace d'imposer des droits encore plus élevés que ceux annoncés le 2 avril. Des procédures judiciaires sont en cours aux États-Unis pour savoir si la loi sur les pouvoirs économiques en cas de crise internationale (*International Emergency Economic Powers Act*) peut servir de fondement juridique à l'imposition de droits de douane. Bien que l'adoption de la loi *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA), en juillet, ait précisé la trajectoire à court terme de la politique budgétaire des États-Unis, elle a accru l'incertitude quant à la viabilité budgétaire à plus long terme.

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Les *conditions financières mondiales* se sont assouplies (encadré 1). Aux États-Unis, les marchés boursiers ont en grande partie rebondi ; ils ont effacé les pertes résultant des droits de douane annoncés le 2 avril et atteint de nouveaux sommets. D'autres marchés boursiers mondiaux se sont également redressés, sous l'effet des annonces relatives aux droits de douane et de la publication de données macroéconomiques qui se sont révélées meilleures que prévu. Il est intéressant de constater que *le dollar américain* s'est encore déprécié, alors que l'on s'attendait à ce que les droits de douane et le creusement des déficits budgétaires se traduisent par une appréciation. Les trajectoires implicites des taux directeurs ont stagné dans les pays avancés, tandis que la persistance d'un dollar faible a donné une certaine marge de manœuvre monétaire aux pays émergents et aux pays en développement. Les courbes de rendement se sont accentuées dans un contexte de préoccupations budgétaires, mais jusqu'à présent, cette accentuation n'a rien d'inhabituel au regard du passé, même si dans de nombreux pays, l'endettement et les déficits sont très élevés.

Alors que ces mécanismes sont en place, l'économie mondiale est restée stable, mais la composition de l'activité révèle des distorsions dues aux droits de douane plutôt qu'une vigueur sous-jacente. Au premier trimestre 2025, la *croissance mondiale* a été supérieure de 0,3 point de pourcentage aux prévisions des PEM d'avril. Le commerce et l'investissement internationaux ont stimulé l'activité, tandis que la consommation privée a été plus atone dans les grands pays. Le PIB réel a reculé aux États-Unis pour s'établir à un taux de croissance annualisé de 0,5 %, et a ainsi enregistré la première contraction trimestrielle depuis trois ans. Les dépenses de consommation des ménages n'ont augmenté que de 0,5 %, mais cette évolution intervient après une croissance particulièrement rapide de 4,0 % au quatrième trimestre 2024. Les importations et les investissements des entreprises ont bondi, surtout dans le matériel de traitement de l'information. L'ensemble de ces phénomènes s'inscrit dans la logique des achats d'anticipation agressifs par les entreprises et les ménages américains avant la hausse des prix attendue du fait des droits de douane. Dans la zone euro, le PIB s'est accéléré pour atteindre 2,5 %, tiré par les investissements et les exportations nettes, même si la consommation privée s'est essoufflée. L'Irlande a été largement responsable de ce sursaut puisque la croissance se réduit à 1,4 % si l'on exclut ce pays. En Chine, la croissance du PIB réel, à un taux annualisé de 6,0 %, a dépassé les attentes. Elle s'explique principalement par les exportations, favorisées par la dépréciation du renminbi qui suit de près le dollar et par la baisse des ventes aux États-Unis qui est plus que compensée par de fortes ventes au reste du monde (graphique 2) et, dans une moindre mesure, par la consommation, soutenue par des mesures budgétaires. L'économie du Japon s'est

Graphique 1. Droits de douane et incertitude mondiale
(En pourcentage ; indice, échelle de droite)



Sources : base de données sur l'indice mondial d'incertitude (WUI) ; Organisation mondiale du commerce ; calculs des services du FMI.
Note : Les droits de douane effectifs des États-Unis englobent les droits de douane annoncés le 2 avril, jusqu'au 9 avril, date à laquelle ils ont été suspendus, ainsi que les droits supplémentaires imposés à la Chine annoncés le 8 avril et après, jusqu'au 10 mai, date à laquelle ils ont été interrompus. Ces droits de douane effectifs reposent sur un taux de conformité antérieur à l'accord États-Unis-Mexique-Canada de 2025. La base de données WUI est construite suivant la méthodologie d'Ahir, H., N. Bloom, D. Furceri, 2022, « The World Uncertainty Index » NBER Working Paper 29763. L'indice WUI est calculé en comptant la fréquence du terme « incertain » dans les rapports pays publiés par l'*Economist Intelligence Unit* et en la normalisant par le nombre total de mots. L'indice est ensuite rééchantillonné en le multipliant par 1 000 000 et pondéré à l'aide de la moyenne mobile sur 5 ans du PIB nominal en dollar des États-Unis.

MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, JUILLET 2025

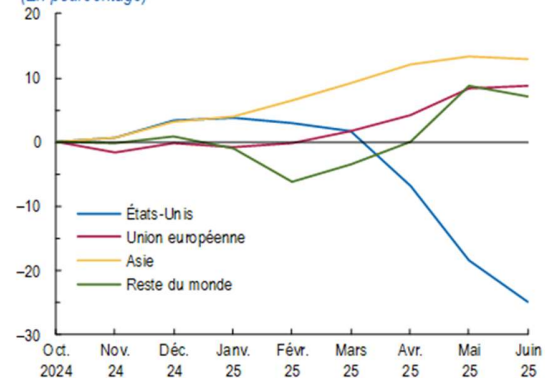
contractée d'un taux annualisé de 0,2 %, alors que la consommation privée en berne et les faibles exportations nettes ont pesé sur la croissance tandis que de solides investissements privés ont contribué à amortir la contraction. La croissance du *commerce mondial* a été solide au premier trimestre, mais les indicateurs à haute fréquence font apparaître un relâchement des achats d'anticipation au deuxième trimestre.

L'*inflation mondiale* envoie des signaux contrastés. La médiane mondiale de l'inflation globale séquentielle a monté d'un cran, mais l'inflation hors énergie et alimentation s'est considérablement réduite et est désormais inférieure à 2 %. Plusieurs économies, notamment la zone euro, ont connu des baisses inattendues. Aux États-Unis, l'inflation a légèrement repris ; certains signes semblent indiquer une répercussion des droits de douane et de l'affaiblissement du dollar sur les prix à la consommation dans certaines catégories sensibles à l'effet des importations, et le coût des biens intermédiaires pour les producteurs a augmenté.

Des courants contraires brouillent les perspectives

Dans cette mise à jour, les projections des services du FMI reposent sur la politique commerciale actuelle en temps réel ; autrement dit, elles supposent que les politiques économiques en vigueur au moment de la rédaction du présent document sont permanentes. C'est le cas y compris des mesures qui ont été présentées comme temporaires ou en instance, ce qui signifie que l'on suppose que les suspensions des hausses des droits de douane persisteront après leur date d'expiration et que les hausses ne prendront pas effet. Le taux effectif des droits de douane des États-Unis qui sous-tend les projections est de 17,3 %, contre 24,4 % dans les prévisions de référence d'avril. Le taux effectif des droits de douane correspondant dans le reste du monde est de 3,5 %, contre 4,1 % dans les prévisions de référence d'avril. On suppose que l'incertitude qui entoure les politiques économiques reste élevée cette année et la suivante. Les prix des produits de base énergétiques devraient baisser de 7 % environ en 2025, soit moins que ce qui était prévu dans les PEM d'avril. Les cours du pétrole ont sensiblement augmenté en juin durant les frappes militaires entre la République islamique d'Iran et Israël, cette augmentation s'expliquant essentiellement par une hausse des primes de risque, car l'offre physique de pétrole n'a pas été perturbée. Cette hausse induite par des facteurs géopolitiques s'est désormais en grande partie atténuée, et les fondamentaux baissiers sont de nouveau au centre de l'attention, l'offre importante aussi bien au sein de l'OPEP+ (Organisation des pays exportateurs de pétrole plus certains pays non membres, dont la Russie) qu'en dehors étant supérieure à la demande, dont la croissance est molle. Les cours du gaz naturel sont restés relativement maîtrisés sur fond d'anticipations d'une baisse de la demande d'énergie en raison des incertitudes commerciales, des plans annoncés par l'Union européenne de fixer des objectifs plus souples de remplissage des installations de stockage du gaz et des perspectives de vastes hausses de l'offre de gaz naturel

Graphique 2. Croissance cumulée des exportations chinoises par destination
(En pourcentage)



Sources : Administration générale des douanes de la Chine ; Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : Les taux de croissance sont calculés à l'aide des moyennes mobiles sur 3 mois des exportations de biens corrigées des variations saisonnières, qui sont valorisées franco à bord. L'Asie ne comprend pas l'Océanie.

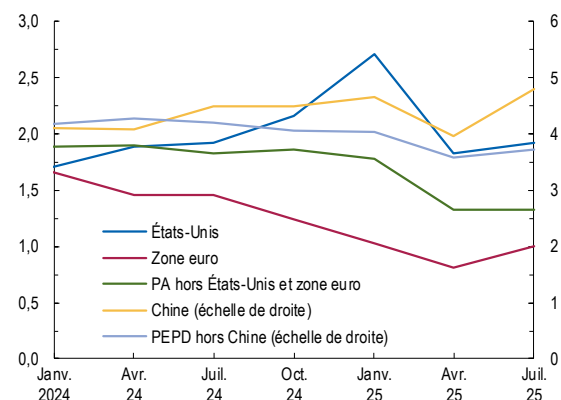
PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

liquéfié à moyen terme. Les taux directeurs devraient baisser au Royaume-Uni et aux États-Unis au deuxième semestre 2025, mais à un rythme différent, et les services du FMI s'attendent à ce que les taux restent inchangés dans la zone euro et augmentent progressivement au Japon. Des mesures de relance budgétaire sont attendues dans les grandes puissances économiques à moyen terme, notamment en Allemagne, en Chine et aux États-Unis. Aux États-Unis, la loi OBBBA devrait creuser le déficit budgétaire de quelque 1,5 point de pourcentage du PIB en 2026, le produit des droits de douane compensant la moitié environ de cette hausse. À moyen terme, malgré des réductions des dépenses en fin de période et des recettes douanières non négligeables, les déficits budgétaires des États-Unis devraient être plus importants que prévu dans les PEM d'avril.

La *croissance mondiale* devrait ralentir alors que la résilience apparente diminue du fait des distorsions liées aux échanges. Les prévisions de croissance, de 3,0 % en 2025 et 3,1 % en 2026, sont inférieures aux résultats de 2024 (3,3 %) et à la moyenne historique avant la pandémie (3,7 %), même si elles sont plus élevées que les prévisions de référence d'avril (tableau 1, et tableau 1 de l'annexe). La révision à la hausse pour 2025 est assez vaste (graphique 3), car elle est due en grande partie à un fort mouvement d'anticipation du commerce international ainsi qu'à des droits de douane effectifs inférieurs aux hypothèses retenues dans les prévisions de référence d'avril, et à une amélioration des conditions financières mondiales. Il n'en demeure pas moins que la révision est plus prononcée dans certains pays, comme la Chine, que dans d'autres. Les achats d'anticipation devraient diminuer les trimestres prochains, et les retombées devraient peser sur l'activité en 2026 tout en étant compensées par d'autres événements, ce qui fait que la croissance globale est légèrement révisée à la hausse.

Dans les *pays avancés*, la croissance devrait atteindre 1,5 % en 2025 et 1,6 % en 2026. Aux *États-Unis*, les droits de douane s'établissant à un niveau inférieur à ceux annoncés le 2 avril et les conditions financières s'assouplissant, l'économie devrait connaître une expansion de 1,9 % en 2025, soit 0,1 point de pourcentage de plus que dans les prévisions de référence d'avril, une partie étant compensée par une demande privée qui ralentit plus rapidement que prévu et un recul de l'immigration. La croissance devrait reprendre légèrement pour atteindre 2,0 % en 2026 ; elle devrait être stimulée à moyen terme par l'entrée en vigueur de la loi OBBBA principalement sous l'effet des incitations fiscales en faveur des investissements des entreprises. Ce taux est supérieur de 0,3 point de pourcentage aux prévisions de référence d'avril. Les services du FMI estiment que la loi OBBBA pourrait relever la production aux États-Unis

Graphique 3. Évolution des projections de croissance pour 2025
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : L'axe des abscisses indique les mois de publication des *Perspectives de l'économie mondiale*. PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, JUILLET 2025

d'environ 0,5 % en moyenne sur la période considérée dans les PEM et jusqu'à la fin de 2030, par rapport à un scénario de base sans ce train de mesures budgétaires.

Dans la *zone euro*, la croissance devrait s'accélérer pour s'établir à 1,0 % en 2025 et à 1,2 % en 2026. Les prévisions ont donc été révisées à la hausse de 0,2 point de pourcentage pour 2025, mais essentiellement en raison de la croissance robuste du PIB en Irlande au premier semestre de l'année, bien que ce pays représente moins de 5 % du PIB de la zone euro. La révision à la hausse pour 2025 s'explique par une augmentation historiquement forte des exportations de produits pharmaceutiques irlandais vers les États-Unis du fait des achats d'anticipation et de l'ouverture de nouveaux sites de production. Si l'on excluait l'Irlande, cette révision ne serait que de 0,1 point de pourcentage. Les prévisions pour 2026 sont inchangées par rapport à celles d'avril, les effets des mouvements d'anticipation s'estompant et l'économie se développant à son rythme potentiel. La révision des engagements de dépenses dans le secteur de la défense devrait avoir des conséquences les années suivantes, car il est prévu que ces engagements augmentent progressivement pour atteindre leur niveau cible d'ici à 2035.

Dans d'*autres pays avancés*, la croissance devrait ralentir pour atteindre 1,6 % en 2025 et reprendre à 2,1 % en 2026. Dans certains cas, l'appréciation de la monnaie compense les effets favorables de conditions financières plus accommodantes, tandis que les droits de douane effectifs sont identiques ou légèrement plus élevés que dans les prévisions de référence des PEM d'avril en raison des nouveaux droits de douane imposés sur l'importation de pièces détachées automobiles en mai et du doublement des droits de douane sur l'acier et l'aluminium, en juin.

Dans *les pays émergents et les pays en développement*, la croissance devrait être de 4,1 % en 2025 et 4,0 % en 2026. La croissance de la *Chine* pour 2025 a été revue à la hausse (de 0,8 point de pourcentage) par rapport aux projections d'avril, à 4,8 %. Cette révision s'explique par une activité plus forte que prévu au premier semestre 2025 et par la baisse sensible des droits de douane États-Unis–Chine. L'évolution du PIB au premier trimestre 2025 à lui seul justifie de réviser mécaniquement à la hausse le taux de croissance sur l'année de 0,6 point de pourcentage. Une reprise de l'accumulation des stocks devrait compenser une partie des retombées des mouvements d'anticipation au deuxième semestre 2025. La croissance en 2026 a également été revue à la hausse de 0,2 point de pourcentage, à 4,2 %, toujours sous l'effet de la baisse des droits de douane effectifs. En *Inde*, la croissance devrait s'établir à 6,4 % en 2025 et 2026, ce chiffre ayant été légèrement révisé à la hausse pour les deux années, car la situation extérieure est plus rassurante que ce qui avait été prévu dans les prévisions de référence d'avril.

Dans la région *Moyen-Orient et Asie centrale*, la croissance devrait s'accélérer pour s'établir à 3,4 % en 2025, puis à 3,5 % en 2026. La croissance devrait être relativement stable en 2025 en *Afrique subsaharienne*, à 4,0 %, avant de se hisser à 4,3 % en 2026. En *Amérique latine et aux Caraïbes*, la croissance devrait ralentir à 2,2 % en 2025, puis revenir à 2,4 % en 2026. Dans *les pays émergents et les pays en développement d'Europe*, la croissance devrait également s'affaiblir et rester morose à 1,8 % en 2025 et 2,2 % en 2026.

Le *volume des échanges commerciaux internationaux* est révisé à la hausse de 0,9 point de pourcentage pour 2025 et à la baisse de 0,6 point de pourcentage pour 2026. La compensation à court terme apportée par certains flux commerciaux anticipés compte tenu de l'incertitude élevée qui entoure

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

la politique commerciale et en prévision d'un durcissement des restrictions commerciales devrait s'atténuer au deuxième semestre 2025, et les retombées devraient se matérialiser jusqu'en 2026. L'affaiblissement du dollar amplifie le choc des droits de douane au lieu de l'absorber, ce qui se traduit par un effet positif des droits de douane sur le solde des transactions courantes des États-Unis, qui est plus que compensé par l'orientation expansionniste de la politique budgétaire. À moyen terme, les trains de mesures budgétaires expansionnistes dans les pays dont le compte courant est excédentaire devraient contribuer à réduire les *déséquilibres mondiaux*.

L'*inflation mondiale* devrait poursuivre sa décrue tandis que l'inflation globale devrait être ramenée à 4,2 % en 2025, puis à 3,6 % en 2026. Ces prévisions sont quasiment inchangées depuis les PEM d'avril, et la tendance à un ralentissement de la demande et à une chute des prix de l'énergie se poursuit. Ce tableau général masque cependant des variations entre les pays. Les droits de douane, qui ont l'effet d'un choc sur l'offre, devraient progressivement se répercuter sur les prix à la consommation aux États-Unis et sur l'inflation au deuxième semestre 2025. Ailleurs, les droits de douane constituent un choc négatif sur la demande, et réduisent les pressions inflationnistes. L'inflation devrait rester supérieure à l'objectif de 2 % jusqu'à la fin de 2026 aux États-Unis, tandis que dans la zone euro, la dynamique inflationniste devrait être plus modérée, en partie du fait de l'appréciation des monnaies et de mesures budgétaires ponctuelles. Bien qu'en Chine, l'inflation globale devrait rester globalement inchangée par rapport aux prévisions d'avril, car les prix intérieurs de l'énergie ont été inférieurs à ce qui avait été prévu alors, l'inflation hors énergie et alimentation est légèrement revue à la hausse, à 0,5 % en 2025 et 0,8 % en 2026. Ces révisions s'expliquent par des chiffres récents supérieurs aux prévisions et par une baisse des droits de douane.

Des risques sur un horizon flou

Dans l'ensemble, les perspectives restent exposées à des risques de dégradation, tout comme indiqué dans les PEM d'avril.

L'équilibre précaire des orientations de la politique commerciale retenues comme hypothèse dans le scénario de référence pourrait être perturbé. Un nouvel équilibre pourrait s'établir avec des droits de douane analogues à ceux en vigueur aujourd'hui, ou alors des droits de douane beaucoup plus élevés, une rupture des négociations et une nouvelle escalade de mesures protectionnistes. Fixer de nouveau les droits de douane à leur niveau du 2 avril ou à un niveau plus élevé le 1^{er} août, comme indiqué dans les courriers de l'administration des États-Unis à ses partenaires commerciaux, et imposer des droits de douane aussi élevés que 50 % sur le cuivre comme annoncé actuellement freinerait la croissance mondiale. À titre d'exemple, des simulations effectuées par les services du FMI montrent que la croissance mondiale en 2025 serait inférieure de 0,2 point de pourcentage environ si les droits de douane maximaux du 2 avril et les droits indiqués dans les courriers envoyés jusqu'au 14 juillet venaient à être appliqués. L'imposition de droits de douane supplémentaires dans certains secteurs tels que l'électronique et les produits pharmaceutiques risque de relever les droits de douane effectifs et de créer des goulets d'étranglement qui amplifieraient l'effet direct d'une hausse des droits de douane. Des mesures non tarifaires ciblées sur des intrants critiques pourraient désorganiser les chaînes d'approvisionnement mondiales. Là où il existe des complémentarités stratégiques par lesquelles

une entreprise qui augmente ses prix incite d'autres entreprises à prendre des mesures analogues, l'effet inflationniste potentiel de droits de douane supplémentaires et de mesures non tarifaires pourrait se révéler important et persistant. Même si les droits de douane n'évoluent pas par rapport aux hypothèses retenues dans le scénario de référence et si aucune nouvelle mesure protectionniste n'est prise, une incertitude élevée autour des politiques commerciales pourrait commencer à peser plus lourdement sur l'activité, si les dates limites que les États-Unis ont fixées avant l'entrée en vigueur de mesures supplémentaires sont franchies sans que des accords durables et globaux soient conclus. L'investissement par les entreprises dans des relations commerciales nouvelles et existantes pourrait en pâtir, ce qui ralentirait la croissance des échanges et de la production, en particulier dans les pays axés sur les exportations.

Une escalade des tensions géopolitiques, surtout au Moyen-Orient ou en Ukraine, pourrait créer de nouveaux chocs négatifs sur l'offre dans l'économie mondiale. Les axes maritimes et les chaînes d'approvisionnement pourraient être perturbés et les cours des produits de base, augmenter, en particulier si, contrairement à ce qui s'est passé en juin, les infrastructures d'approvisionnement venaient à être endommagées. Ces mécanismes ralentiraient la croissance et feraient réapparaître les pressions inflationnistes. Les banques centrales pourraient être confrontées à des arbitrages plus difficiles alors qu'elles sont déjà aux prises avec des difficultés propres à l'environnement commercial.

Les facteurs de vulnérabilité budgétaire pourraient prendre plus de poids. Ils auraient alors des conséquences sur les marchés financiers et se répercuteraient sur l'économie réelle. Selon les prévisions, un certain nombre de pays, dont le Brésil, les États-Unis et la France, devraient accuser des déficits budgétaires importants alors que leur dette publique est historiquement élevée. Cette situation risque de faire augmenter les primes d'échéance et, en particulier dans le cas des États-Unis, de durcir les conditions financières mondiales. Une hausse des primes d'échéance aux États-Unis provoquée par une viabilité des finances publiques jugée préoccupante risque en outre de rendre les marchés financiers excessivement instables, surtout si l'on y ajoute les craintes liées à une fragmentation géoéconomique et à l'avenir du système monétaire international axé sur le dollar (voir le Rapport sur le secteur extérieur de 2025).

Les mouvements d'anticipation ont orienté l'activité économique au premier semestre, entraînant une exposition à des risques qui pourraient amplifier l'impact de tout choc négatif potentiel. Ainsi, l'éventualité de stocks excédentaires pourrait réduire les importations davantage que prévu. Les entreprises pourraient pâtir d'une hausse des frais de détention et de pertes potentielles dues à l'obsolescence, en particulier si la demande de biens accumulés ne se concrétise pas ou si les conditions financières se durcissent.

Du côté positif, une avancée dans les négociations commerciales qui mettrait en place un dispositif prévisible pourrait se traduire par une nouvelle baisse des droits de douane effectifs et d'autres mesures protectionnistes. En réduisant sensiblement les incertitudes et en rendant les politiques publiques plus prévisibles, des accords non discriminatoires visant à réduire les obstacles aux échanges pourraient faciliter les investissements et d'autres décisions commerciales. Ces accords pourraient avoir des conséquences plus vastes s'ils couvraient non seulement le commerce des biens, mais aussi celui des services numériques ainsi que les

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

investissements étrangers. À plus long terme, ils présenteraient l'avantage d'accélérer la croissance de la productivité et de renforcer la résilience face aux chocs extérieurs.

Une nouvelle vague d'accords commerciaux crédibles pourrait lancer une dynamique de réformes plus vastes qui stimuleraient la croissance à moyen terme. Dans un contexte économique mondial plus difficile, il pourrait devenir inévitable de progresser dans des politiques du marché du travail qui améliorent les compétences et réduisent les obstacles à la mobilité, de simplifier la réglementation régissant les entreprises et de prendre des mesures visant à renforcer la concurrence et l'innovation.

Rétablir la confiance et assurer la viabilité

Les pays devraient réduire l'incertitude entourant l'action publique en favorisant des cadres commerciaux clairs et transparents. Il est primordial de coopérer de façon pragmatique dans les situations où certaines règles du système commercial international, sous leur forme actuelle, ne fonctionnent pas nécessairement comme prévu. Cela suppose de poursuivre les initiatives multilatérales sur le patrimoine commun de l'humanité et de moderniser les règles commerciales lorsque cela est réalisable, tout en cherchant des solutions plurilatérales ou régionales à d'autres problèmes. Des négociations bilatérales peuvent contribuer à désamorcer les tensions commerciales et doivent viser à réduire les obstacles aux échanges et à l'investissement, sans les augmenter à l'égard de tierces parties pour éviter d'exacerber les tensions avec d'autres partenaires commerciaux. Ces négociations devraient être menées avant tout pour s'attaquer aux causes profondes des tensions, et plus précisément aux déséquilibres extérieurs excessifs qui découlent de choix stratégiques internes (voir le Rapport sur le secteur extérieur de 2025). Il faudra à cet effet cerner et prendre les mesures propres à résoudre les distorsions fondamentales afin de trouver une solution plus durable. Des subventions et des politiques industrielles de grande ampleur destinées à protéger les exportations peuvent être coûteuses et créer des distorsions. Pour réduire le plus possible les risques d'une mauvaise allocation des ressources alors que la marge de manœuvre budgétaire est limitée, les politiques industrielles doivent être étroitement ciblées afin de résoudre des externalités et des défaillances du marché spécifiques et bien identifiées. Aborder ces politiques de façon coopérative et pragmatique peut réduire les effets secondaires sur les partenaires commerciaux. Plus généralement, une coopération internationale dans différents domaines d'action des pouvoirs publics tels que le commerce, les politiques industrielles et la fiscalité, peut atténuer les effets de contagion entre pays et soutenir les pays vulnérables.

Il est fondamental de rétablir un espace budgétaire et de faire en sorte que la dette publique soit viable, y compris en répondant à des besoins de dépenses essentielles. À cet effet, il faudrait rééquilibrer à moyen terme les finances publiques et apporter des ajustements propices à la croissance, tout en s'attachant à reconstituer les marges de manœuvre. Les pays devraient accroître les recettes budgétaires, rendre les dépenses plus efficaces, attirer les investissements du secteur privé et recourir à des stabilisateurs automatiques face aux chocs négatifs sur la demande. Toute nouvelle mesure discrétionnaire devrait cibler précisément ceux qui sont les plus gravement touchés par les perturbations des échanges, et doit être temporaire et assortie de clauses de caducité automatique. Des réductions de dépenses dans d'autres domaines, ou de

nouvelles recettes, devraient compenser l'effet de ces mesures, en particulier dans les pays qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire limitée.

Les banques centrales doivent adapter leur politique monétaire aux circonstances propres à chaque pays afin de maintenir la stabilité des prix et du système financier alors que les tensions commerciales se prolongent et que les droits de douane évoluent. Dans les pays qui imposent des droits de douane à leurs partenaires commerciaux, soit en prenant l'initiative, soit comme mesure de rétorsion, ces mesures constituent un choc sur l'offre. C'est pourquoi, dans ces pays, les banques centrales doivent procéder à un arbitrage difficile, entre protéger le secteur réel et éviter que la hausse des prix ponctuelle attendue se transforme en une hausse persistante de l'inflation. Cet arbitrage est encore plus pertinent si l'inflation est déjà supérieure à son objectif. Il faut ensuite avoir des preuves convaincantes que l'inflation et les anticipations d'inflation convergent résolument vers l'objectif avant d'assouplir davantage la politique monétaire. En revanche, les pays qui n'ont pas appliqué de droits de douane sont confrontés à un choc sur la demande. Dans ce cas, les banques centrales peuvent baisser progressivement le taux directeur.

Le fait que les droits de douane aient des effets différents selon les pays pourrait compliquer les arbitrages en créant une divergence dans les orientations de la politique monétaire. Dans une situation normale, il faut laisser les taux de change s'ajuster. Le cadre stratégique intégré du FMI donne des indications adaptées aux conditions spécifiques de chaque pays pour aider les décideurs à déterminer des réponses appropriées si les mouvements déstabilisateurs des taux de change et des primes de risque persistent durablement. Il est alors parfois indiqué d'intervenir sur les marchés des changes ou de prendre des mesures de gestion des mouvements de capitaux, à titre provisoire, tout en continuant d'appliquer des politiques monétaire et budgétaire adaptées.

Dans les pays qui imposent des droits de douane tout comme dans ceux soumis à ces droits, une incertitude et une volatilité accrues exigent des politiques prudentielles solides afin de préserver la stabilité financière. Fait déterminant, cet environnement à la fois ambigu et volatile exige que les banques centrales envoient des messages clairs et cohérents et que leur indépendance soit protégée, non seulement en droit, mais aussi en fait.

Alors que l'incertitude demeure élevée, un recours accru à des analyses de scénario pourrait aider à élaborer les politiques macroéconomiques. Des plans d'urgence pour faire place à différents types de risques doivent être prêts à être activés si l'un de ces risques se concrétisait.

En dernière analyse, améliorer les perspectives de croissance à moyen terme est le seul moyen viable pour faciliter les arbitrages macroéconomiques. Des réformes structurelles inscrites dans la durée dans des domaines tels que les marchés du travail, l'éducation, la réglementation et la concurrence peuvent stimuler la productivité, le potentiel de croissance et la création d'emplois. En outre, des mesures qui favorisent les progrès technologiques, y compris la transformation numérique et l'adoption de l'intelligence artificielle, peuvent accroître encore davantage la productivité et la croissance potentielle.

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Tableau 1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	Sur un an						4 ^e trim. sur 4 ^e trim. 2/		
	2023	2024	Projections		Écart par rapport aux projections des PEM d'avril 2025 1/		2024	Projections	
			2025	2026	2025	2026		2025	2026
Production mondiale	3,5	3,3	3,0	3,1	0,2	0,1	3,6	2,7	3,2
Pays avancés	1,8	1,8	1,5	1,6	0,1	0,1	1,9	1,4	1,7
Etats-Unis	2,9	2,8	1,9	2,0	0,1	0,3	2,5	1,7	2,0
Zone euro	0,5	0,9	1,0	1,2	0,2	0,0	1,2	0,7	1,7
Allemagne	-0,3	-0,2	0,1	0,9	0,1	0,0	-0,2	0,5	1,0
France	1,6	1,1	0,6	1,0	0,0	0,0	0,6	0,7	1,1
Italie	0,7	0,7	0,5	0,8	0,1	0,0	0,6	0,7	1,0
Espagne	2,7	3,2	2,5	1,8	0,0	0,0	3,3	2,3	1,6
Japon	1,4	0,2	0,7	0,5	0,1	-0,1	1,4	-0,2	0,8
Royaume-Uni	0,4	1,1	1,2	1,4	0,1	0,0	1,5	1,5	1,2
Canada	1,5	1,6	1,6	1,9	0,2	0,3	2,3	1,1	2,5
Autres pays avancés 3/	1,9	2,2	1,6	2,1	-0,2	0,1	1,8	2,2	1,7
Pays émergents et pays en développement	4,7	4,3	4,1	4,0	0,4	0,1	4,9	3,6	4,3
Pays émergents et pays en développement d'Asie	6,1	5,3	5,1	4,7	0,6	0,1	5,8	4,5	5,2
Chine	5,4	5,0	4,8	4,2	0,8	0,2	5,4	3,8	4,7
Inde 4/	9,2	6,5	6,4	6,4	0,2	0,1	7,4	6,4	6,4
Pays émergents et pays en développement d'Europe	3,6	3,5	1,8	2,2	-0,3	0,1	3,3	1,5	2,0
Russie	4,1	4,3	0,9	1,0	-0,6	0,1	4,5	-0,1	0,5
Amérique latine et Caraïbes	2,4	2,4	2,2	2,4	0,2	0,0	2,4	1,9	2,8
Brésil	3,2	3,4	2,3	2,1	0,3	0,1	3,3	2,4	2,3
Mexique	3,4	1,4	0,2	1,4	0,5	0,0	0,4	0,3	2,2
Moyen-Orient et Asie centrale	2,4	2,4	3,4	3,5	0,4	0,0	...	...	...
Arabie saoudite	0,5	2,0	3,6	3,9	0,6	0,2	4,4	3,6	3,9
Afrique subsaharienne	3,6	4,0	4,0	4,3	0,2	0,1	...	...	...
Nigéria	2,9	3,4	3,4	3,2	0,4	0,5	3,7	4,0	4,2
Afrique du Sud	0,8	0,5	1,0	1,3	0,0	0,0	0,5	1,4	0,9
<i>Pour mémoire</i>									
Croissance mondiale calculée sur la base des taux de change du marché	2,9	2,8	2,5	2,6	0,2	0,2	3,0	2,2	2,7
Union européenne	0,7	1,2	1,3	1,4	0,1	-0,1	1,6	1,1	1,7
ASEAN-5 5/	4,1	4,6	4,1	4,1	0,1	0,2	4,8	4,0	5,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,4	1,9	3,2	3,4	0,6	0,0	...	...	...
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	4,7	4,3	4,0	3,9	0,3	0,1	4,9	3,6	4,3
Pays en développement à faible revenu	4,1	4,0	4,4	5,0	0,2	-0,2	...	...	...
Volume du commerce mondial (biens et services) 6/	1,0	3,5	2,6	1,9	0,9	-0,6	...	...	...
Pays avancés	0,2	2,0	1,8	1,2	0,2	-0,8	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	2,3	5,8	3,8	3,2	2,0	0,0	...	...	...
Prix des produits de base									
Pétrole 7/	-16,4	-1,8	-13,9	-5,7	1,6	1,1	-10,1	-11,3	-0,7
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des importations mondiales de produits de base)	-5,7	3,7	7,9	2,0	3,5	1,8	8,3	6,6	-0,5
Prix à la consommation dans le monde 8/	6,6	5,6	4,2	3,6	-0,1	0,0	4,8	3,5	2,9
Pays avancés 9/	4,6	2,6	2,5	2,1	0,0	-0,1	2,4	2,4	2,0
Pays émergents et pays en développement 8/	8,0	7,7	5,4	4,5	-0,1	-0,1	6,6	4,4	3,5

Note : Il est supposé que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 23 mai et le 20 juin 2025. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières. « ... » indique que les données ne sont pas disponibles ou pas pertinentes. PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

1/ Différence basée sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles et celles des PEM d'avril 2025. Les pays dont les prévisions ont été mises à jour par rapport à celles d'avril 2025 représentent environ 90 % du PIB mondial en parités de pouvoir d'achat.

2/ Pour la production mondiale (production des pays émergents et des pays en développement), les estimations et projections trimestrielles représentent en viron 90 % (80 %) de la production annuelle mondiale (production annuelle des pays émergents et des pays en développement), en parités de pouvoir d'achat.

3/ Hors Groupe des Sept (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.

4/ Dans le cas de l'Inde, les données et projections sont présentées par exercice budgétaire, et l'exercice 2023/24 (qui commence en avril 2023) apparaît dans la colonne 2023. Les projections de croissance de l'Inde sont de 6,7 % en 2025 et de 6,4 % en 2026, sur la base de l'année civile.

5/ Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande. ASEAN = Association des nations de l'Asie du Sud-Est.

6/ Moyenne simple des taux de croissance du volume des importations et des exportations (biens et services).

7/ Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate. Les hypothèses retenues pour le cours moyen du pétrole, sur la base des marchés à terme (au 26 juin 2025), sont les suivantes : 68,18 dollars le baril en 2025 et 64,33 dollars le baril en 2026.

8/ Hors Venezuela.

9/ Les projections de taux d'inflation sont de 2,0 % en 2025 et 1,8 % en 2026 pour la zone euro, de 3,3 % en 2025 et 2,1 % en 2026 pour le Japon, et de 2,8 % en 2025 et 2,5 % en 2026 pour les États-Unis.

Encadré 1. MISE À JOUR DU RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE

Les conditions financières mondiales se sont assouplies depuis l'édition d'avril du Rapport sur la stabilité financière dans le monde et, par comparaison avec le passé, les conditions sont redevenues accommodantes (graphique 1.1, page 1). La valorisation des actions a retrouvé des niveaux élevés, et les écarts de taux des obligations d'entreprises ont été ramenés aux minimums atteints au début de l'année tandis que la volatilité des marchés a diminué, même si l'incertitude quant à la politique commerciale reste forte. Les participants du marché demeurent attentifs à tout effet différé des droits de douane sur les données économiques, qui sont jusqu'à présent, pour l'essentiel, résilientes. Un rebond des droits de douane à des niveaux significativement plus élevés à la fin des suspensions en vigueur pourrait plomber l'humeur du marché, et risquerait d'entraîner à nouveau une correction marquée des prix des actifs à risque.

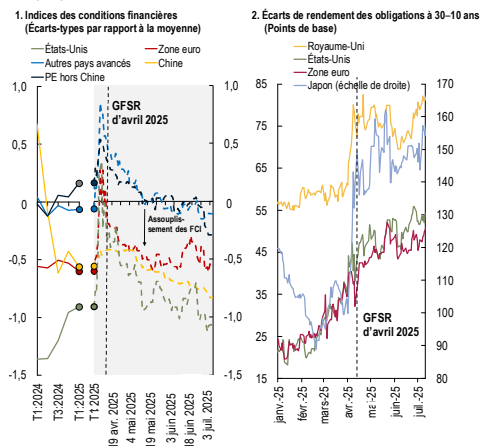
Dans les principaux pays avancés, la trajectoire de la politique monétaire devrait être moins prononcée que ce qui était prévu en avril et reste inégale d'un pays à l'autre, chacun se situant à un stade différent du cycle et évoluant à un rythme différent de désinflation. Les prix du marché semblent indiquer que la Banque centrale européenne, après avoir baissé ses taux de façon répétée, pourrait les diminuer une fois de plus cette année avant de mettre fin à son cycle actuel d'assouplissement, et que la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre poursuivront leur détente, chacune baissant les taux environ deux fois encore cette année, après s'être interrompues pour évaluer les nouvelles données. Le Japon reste un cas atypique, les marchés anticipant une probabilité faible, mais de moins en moins vraisemblable, d'une nouvelle hausse des taux cette année.

Les courbes de rendement des obligations souveraines des grands pays avancés se sont accentuées depuis avril alors que les émissions d'obligations continuaient d'augmenter. Cette évolution a coïncidé avec un creusement des déficits budgétaires et un recul de la demande de duration de la part des investisseurs adossés au passif ainsi qu'avec un resserrement quantitatif, qui ont favorisé les rendements à long terme (graphique 1.1., page 2). Malgré des accès de pression à la hausse sur les rendements dans les pays avancés, les rendements en monnaie nationale dans les pays émergents ont globalement diminué, encouragés par l'affaiblissement du dollar.

Le dollar des États-Unis s'est considérablement affaibli depuis avril, même si les rendements sont plus élevés dans ce pays que dans d'autres économies avancées telles que la zone euro (graphique 1.2, page 1). Certains investisseurs font valoir que des facteurs structurels provoquent la dépréciation du dollar, notamment l'abandon des titres américains, bien que les données actuelles sur les mouvements internationaux de capitaux ne semblent pas indiquer de vaste repli. L'accroissement des opérations de couverture contre la faiblesse du dollar suscité par les craintes des investisseurs quant aux changements des caractéristiques historiques de protection du dollar a contribué en partie à sa dépréciation. Cependant, à ce stade, on ne sait pas avec certitude si cette évolution des caractéristiques perçues de couverture du risque des monnaies est temporaire ou se révélera durable. Dans le même temps, les monnaies de nombreux pays émergents se sont appréciées (graphique 1.2, page 2), et les entrées de capitaux ont repris depuis avril, car les investisseurs estiment que les banques centrales de certains pays émergents ont la possibilité d'assouplir leur politique.

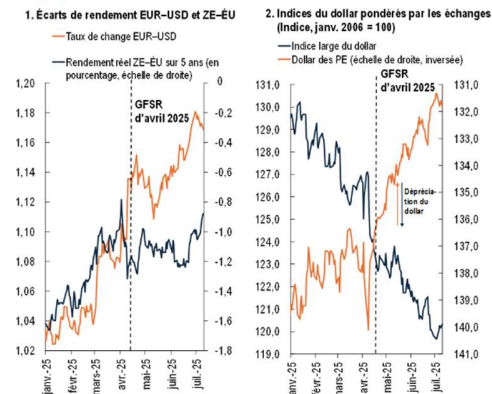
Le présent encadré a été rédigé par la division de l'analyse des marchés mondiaux du département des marchés monétaires et de capitaux. Il fait le point sur l'évolution des marchés depuis l'édition d'avril 2025 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde.

Graphique 1.1. Conditions financières et courbes de rendement



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Haver Analytics ; sources de données nationales ; calculs des services du FMI.
Note : Les indices des conditions financières (FC) du FMI sont conçus de manière à refléter la tarification du risque. Ils englobent différents indicateurs comme les prix réels de l'immobilier, mais ne prennent pas en compte les données relatives aux bilans ou à la croissance du crédit. Sur la page 1, la zone teintée à droite illustre les indices quotidiens à partir du 1^{er} avril 2025. Ces indices quotidiens sont des valeurs approchées qui sont estimées à l'aide des données du marché à haute fréquence disponibles. GFSR = Rapport sur la stabilité financière dans le monde ; PE = pays émergents.

Graphique 1.2. Performance du dollar



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve.
Note : L'indice large du dollar et l'indice du dollar des pays émergents sont calculés par le Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve comme des moyennes pondérées par les échanges de la valeur nominale du taux de change du dollar par rapport aux monnaies, respectivement, d'un vaste groupe de partenaires commerciaux des États-Unis et d'un sous-ensemble de pays émergents selon la classification du Système fédéral de réserve. EU = États-Unis ; EUR = euro ; GFSR = Rapport sur la stabilité financière dans le monde ; PE = pays émergents ; USD = dollar des États-Unis ; ZE = zone euro.

MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE : ANNEXE

Tableau 1 de l'annexe. Croissance du PIB réel dans plusieurs pays
(Variation en pourcentage)

	2023	2024	Projections		Écart par rapport aux projections des PEM d'avril 2025 1/	
			2025	2026	2025	2026
Afrique du Sud	0,8	0,5	1,0	1,3	0,0	0,0
Allemagne	−0,3	−0,2	0,1	0,9	0,1	0,0
Arabie saoudite	0,5	2,0	3,6	3,9	0,6	0,2
Argentine	−1,9	−1,3	5,5	4,5	0,0	0,0
Australie	2,1	1,0	1,8	2,2	0,2	0,1
Brésil	3,2	3,4	2,3	2,1	0,3	0,1
Canada	1,5	1,6	1,6	1,9	0,2	0,3
Chine	5,4	5,0	4,8	4,2	0,8	0,2
Corée	1,6	2,0	0,8	1,8	−0,2	0,4
Égypte 2/	3,8	2,4	4,0	4,1	0,2	−0,2
Espagne	2,7	3,2	2,5	1,8	0,0	0,0
États-Unis	2,9	2,8	1,9	2,0	0,1	0,3
France	1,6	1,1	0,6	1,0	0,0	0,0
Inde 2/	9,2	6,5	6,4	6,4	0,2	0,1
Indonésie	5,0	5,0	4,8	4,8	0,1	0,1
Iran 2/	5,0	3,5	0,6	1,1	0,3	0,0
Italie	0,7	0,7	0,5	0,8	0,1	0,0
Japon	1,4	0,2	0,7	0,5	0,1	−0,1
Kazakhstan	5,1	4,8	5,0	4,3	0,1	0,0
Malaisie	3,5	5,1	4,5	4,0	0,4	0,2
Mexique	3,4	1,4	0,2	1,4	0,5	0,0
Nigéria	2,9	3,4	3,4	3,2	0,4	0,5
Pakistan 2/	−0,2	2,5	2,7	3,6	0,1	0,0
Pays-Bas	−0,6	1,1	1,2	1,2	−0,2	−0,2
Philippines	5,5	5,7	5,5	5,9	0,0	0,1
Pologne	0,2	2,9	3,2	3,1	0,0	0,0
Royaume-Uni	0,4	1,1	1,2	1,4	0,1	0,0
Russie	4,1	4,3	0,9	1,0	−0,6	0,1
Thaïlande	2,0	2,5	2,0	1,7	0,2	0,1
Türkiye	5,1	3,2	3,0	3,3	0,3	0,1

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les pays sélectionnés représentent environ 83 % de la production mondiale. PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

1/ Différence basée sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles et celles des PEM d'avril 2025.

2/ Les données et prévisions sont présentées sur la base d'un exercice budgétaire.