

Études économiques et financières

Perspectives de l'économie mondiale

Avril 2016

Distribution préliminaire
Avant-propos, résumé analytique et chapitre 1

**Une croissance trop faible
depuis trop longtemps**

.....



La reprise de l'économie mondiale se poursuit, mais elle est toujours plus lente et de plus en plus fragile. Les mois qui ont suivi la dernière édition des *Perspectives de l'économie mondiale* ont été caractérisés par un nouvel épisode de volatilité sur les marchés actifs mondiaux, un ralentissement de la croissance dans les pays avancés et la persistance de vents contraires dans les pays émergents et les pays à faible revenu. En outre, plusieurs facteurs de nature non économique menacent l'activité économique. Ces développements non seulement nous conduisent à réduire de nouveau de manière généralisée nos projections de référence pour la croissance économique en 2016 et en 2017, mais semblent indiquer aussi que les résultats hors scénario de référence pourraient être à la fois moins favorables et plus probables.

En dépit de ce bilan plus défavorable des paramètres économiques fondamentaux, les marchés financiers des pays avancés ont partiellement inversé, au moment où le présent rapport est rédigé, leurs reculs des premières semaines de 2016. La publication de données plus favorables, un affermissement des prix du pétrole, une baisse des sorties de capitaux de Chine et des décisions prises par les principales banques centrales ont tous contribué à une amélioration de l'état d'esprit. Ces développements correspondent à notre projection centrale selon laquelle, pour les deux prochaines années, la croissance sera quand même légèrement plus élevée qu'en 2015, même si elle sera plus faible que ce que nous pensions probable il y a quelques mois seulement. Cependant, ce résultat est loin d'être garanti. Des risques considérables subsistent, et des événements qui intensifient ces risques pourraient bien provoquer de nouvelles turbulences sur les marchés financiers.

Quels sont les risques? Parmi les risques purement économiques, il convient de noter un retour des troubles financiers, qui mine la confiance et la demande dans une chaîne d'interactions négatives qui se renforce elle-même. En dépit du rebond récent des prix des actifs, les conditions financières aux États-Unis, en Europe et au Japon se durcissent depuis le milieu de 2014, comme l'indique la dernière édition du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*).

Cependant, les conditions financières se sont durcies encore plus en dehors des pays avancés. L'augmentation des sorties nettes de capitaux des pays émergents, qui est le sujet du chapitre 2 du présent rapport, pourrait

entraîner de nouvelles dépréciations des monnaies de ces pays, ce qui aurait en fin de compte des effets négatifs sur les bilans. Le fait que les marchés jugent que la marge de manœuvre macroéconomique est limitée vient s'ajouter à l'accès récent de pessimisme. Ces craintes subsistent et valent particulièrement pour les pays émergents et les pays en développement.

La Chine, qui est aujourd'hui la plus grande économie du monde en parité de pouvoir d'achat, gère une transition cruciale mais complexe vers une croissance plus durable, fondée sur la consommation et les services. En fin de compte, ce processus profitera tant à la Chine qu'au monde. Cependant, étant donné le rôle important de la Chine dans le commerce mondial, les secousses qui se produisent tout au long de ce processus pourraient avoir des répercussions considérables, en particulier sur les pays émergents et les pays en développement.

La persistance d'une croissance faible laisse des séquelles qui elles-mêmes menacent de réduire la production potentielle et partant, la consommation et l'investissement. Avec les révisions à la baisse consécutives des perspectives économiques, l'économie mondiale risque de se retrouver au point mort et de plonger dans une stagnation séculaire généralisée.

Des facteurs d'ordre politique, géopolitique ou naturel viennent s'ajouter à cette liste de risques. Tant aux États-Unis qu'en Europe, le débat politique est de plus en plus orienté vers l'intérieur. Les causes en sont complexes, mais tiennent certainement à l'augmentation des inégalités de revenu et à des changements structurels — dont certains sont liés à la mondialisation — qui semblent avoir favorisé les élites économiques au détriment du reste. La crainte du terrorisme joue un rôle aussi. Il pourrait en résulter un retour à des politiques plus nationalistes, y compris protectionnistes.

Au Royaume-Uni, le référendum qui est prévu en juin concernant la participation à l'Union européenne a déjà créé de l'incertitude pour les investisseurs; un «Brexit» pourrait provoquer des dégâts sérieux à l'échelle régionale et mondiale en perturbant des relations commerciales bien établies. La tragédie des entrées de réfugiés à grande échelle, en particulier en provenance du Moyen-Orient, accentue les tensions politiques en Europe. Bien entendu, une part considérable des flux de réfugiés résulte d'un extrémisme violent ou des conflits inspirés par le fanatisme, des facteurs

qui dévastent les pays d'origine et menacent les pays voisins. Pourtant, le déplacement des populations a aussi des causes naturelles, dont certaines sont liées au changement climatique. Des inondations et des sécheresses exceptionnelles, liées à *El Niño*, accentuent la pauvreté et les déplacements de populations dans une série de pays émergents et de pays en développement à faible revenu.

En dehors de ces risques, le présent rapport décrit aussi un nouveau fléchissement de la croissance mondiale dans le scénario de référence. Une cause importante de ce fléchissement est la persistance d'une demande faible, notamment de l'investissement, à l'échelle mondiale, mais surtout dans les pays exportateurs de produits de base, dont les termes de l'échange se sont effondrés. Le processus de rééquilibrage de l'économie chinoise a amputé sensiblement la croissance de l'investissement mondial, et la montée générale de l'incertitude entourant les perspectives de croissance mondiale constitue un autre facteur. À son tour, la faible demande d'investissement va de pair avec un ralentissement de la croissance du commerce international, étant donné les rôles importants que jouent les biens d'équipement et les biens intermédiaires.

Les pays émergents et en particulier les pays à faible revenu exportateurs de produits de base auront du mal à rétablir la croissance tant qu'ils n'auront pas diversifié la base de leurs exportations, et ce processus prendra du temps. Si, en principe, une détérioration des termes de l'échange pour les pays exportateurs de produits de base devrait se traduire par des gains symétriques pour les pays importateurs, les effets négatifs sur les producteurs semblent avoir dominé jusqu'à présent dans la pratique. Cette situation n'est pas sans précédent. Dans *La Grande crise mondiale 1929-1939* (1973), Charles P. Kindleberger notait une dynamique similaire dans la baisse des prix des produits de base des années 20 : «On pense ici que la symétrie peut exister en théorie, mais qu'elle est difficile à trouver dans le monde réel... Les pays consommateurs pourraient en fin de compte avoir réalisé que leurs revenus réels ont augmenté, ce qui leur permet d'accroître leurs dépenses. Entre-temps, les producteurs de produits primaires ne peuvent pas attendre.» Comme le chapitre 1 du présent rapport l'indique, les pays importateurs de produits de base dont les taux d'intérêt directs sont aujourd'hui proches de zéro seront confrontés à un autre facteur d'atténuation de l'effet positif de la baisse des prix de produits de base sur leur revenu.

Étant donné la révision à la baisse des perspectives économiques due à une augmentation des risques, il est encore plus souhaitable d'intensifier et d'amplifier des mesures bien conçues qui préservent la croissance à court terme et stimulent la production potentielle. La politique monétaire doit rester accommodante face aux tensions déflationnistes,

notamment au moyen de mesures non conventionnelles supplémentaires si nécessaire. Mais la politique monétaire ne peut être le seul moyen de réagir aux problèmes qui se posent aujourd'hui; elle doit être complétée par d'autres mesures qui stimulent directement l'offre et la demande.

L'investissement dans les infrastructures est nécessaire dans plusieurs pays et devrait être attractif étant donné le très bas niveau des taux d'intérêt réels. Les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire ne devraient pas attendre pour en profiter. La promotion des activités de recherche et de développement, comme indiqué dans le Moniteur des finances publiques, peut doper la production. Par ailleurs, comme le montre le chapitre 3 du présent rapport, des réformes structurelles sur les marchés de produits et du travail peuvent permettre d'accroître la production, même à court terme, surtout si elles sont conjuguées à un soutien par la voie budgétaire. Une réforme fiscale, même lorsqu'elle est neutre sur le plan budgétaire, peut créer de la demande si elle est bien ciblée, tout en améliorant le taux d'activité et en renforçant la cohésion sociale. De nouvelles réformes financières, notamment la résolution des actifs compromis qui se trouvent encore sur les livres des banques, consolideraient non seulement la stabilité financière, mais aussi la transmission des politiques monétaires et budgétaires.

Ces mesures doivent être prises dès maintenant, mais les pays doivent aussi coopérer pour concevoir des mesures collectives qui seraient déployées au cas où les risques se matérialiseraient. Une série de mesures portant sur la demande et l'offre peuvent être plus efficaces grâce à leurs retombées positives sur la production à l'échelle internationale; les dirigeants pourraient déjà formuler des plans d'urgence.

En outre, il est essentiel de coopérer pour renforcer le filet de sécurité financière et l'appareil réglementaire à l'échelle mondiale, et ainsi assurer la résilience du système monétaire et financier international. De la même manière, certains des risques non économiques présentent des problèmes de biens publics qu'il est possible de résoudre grâce à la coordination internationale, sur le modèle de l'accord climatique conclu à Paris en décembre 2015.

La révision à la baisse des perspectives et les possibilités de détérioration qui y sont liées justifient de réagir dans l'immédiat. Si les dirigeants nationaux reconnaissent clairement les risques auxquels ils sont tous exposés et agissent ensemble pour s'y préparer, les effets positifs sur la confiance mondiale pourraient être considérables. En conséquence, la croissance serait plus vigoureuse dans le scénario de référence et une assurance serait en place contre un déraillement de la reprise.

Maurice Obstfeld
Conseiller économique

La projection de référence pour la croissance mondiale en 2016 est un taux modeste de 3,2 %, soit plus ou moins comme l'année dernière et une révision de 0,2 point à la baisse par rapport à la Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) de janvier 2016. La reprise devrait s'affermir en 2017 et au-delà, portée principalement par les pays émergents et les pays en développement, tandis que la situation dans les pays en difficulté commence progressivement à se normaliser. Mais l'incertitude a augmenté, et les scénarios de croissance plus faible deviennent un risque plus tangible. La conjoncture fragile rend d'autant plus urgente une réaction de grande ampleur pour accélérer la croissance et gérer la vulnérabilité.

La reprise de l'économie mondiale s'est encore affaiblie sur fond de l'augmentation des turbulences financières. L'activité a fléchi vers la fin de 2015 dans les pays avancés, et les tensions apparues dans plusieurs grands pays émergents n'ont donné aucun signe d'affaiblissement. Ces vents contraires s'accompagnent de craintes concernant l'impact mondial de la résorption des excès du passé dans l'économie chinoise, qui adopte une trajectoire de croissance plus équilibrée après une décennie de croissance vigoureuse du crédit et de l'investissement, ainsi que des signes de difficultés dans d'autres grands pays émergents, notamment à cause de la baisse des prix des produits de base. Étant donné l'augmentation de l'aversion pour le risque et des craintes concernant l'insuffisance de la marge de manœuvre disponible, la valorisation des actifs à risque et les prix du pétrole ont diminué nettement début 2016. Cependant, l'état d'esprit des marchés a commencé à s'améliorer à la mi-février, et, fin mars, les marchés avaient regagné la majorité ou la totalité du terrain perdu plus tôt dans l'année.

Si la croissance dans les pays émergents et les pays en développement représente encore la majeure partie de la croissance mondiale prévue pour 2016, les perspectives restent inégales d'un pays à l'autre et généralement moins bonnes qu'au cours des vingt dernières années. En particulier, un certain nombre de grands pays émergents, dont le Brésil et la Russie, restent plongés dans une récession profonde. D'autres, y compris plusieurs pays exportateurs de pétrole, sont confrontés aussi à un environnement

macroéconomique difficile, avec une détérioration sensible des termes de l'échange et un durcissement des conditions financières extérieures. En Chine et en Inde, la croissance a été plus ou moins conforme aux projections, mais la croissance du commerce a ralenti notablement. Ce ralentissement est lié au fléchissement de la croissance de l'investissement dans tous les pays émergents, qui s'explique par le rééquilibrage de l'économie chinoise, mais aussi par la forte baisse de l'investissement dans les pays exportateurs de produits de base, en particulier ceux qui se trouvent dans une situation macroéconomique difficile.

Dans les pays avancés, la croissance devrait rester modeste, atteignant un niveau conforme à celui de 2015. La tendance démographique défavorable, la faible croissance de la productivité et l'héritage de la crise financière mondiale continuent d'entraver un redressement plus vigoureux de l'activité. Si une politique monétaire très accommodante et le recul des prix du pétrole soutiendront la demande intérieure, l'insuffisance persistante de la demande extérieure, de nouvelles appréciations monétaires, en particulier aux États-Unis, et un léger durcissement des conditions financières pèseront sur la reprise. Dans la zone euro, le risque d'un désancrage des anticipations inflationnistes constitue un sujet de préoccupation dans un contexte où l'endettement est élevé dans plusieurs pays.

L'accélération attendue de la croissance en 2017 (3,5 %) et pour le reste de l'horizon de prévision dépend dans une très large mesure de l'accélération de la croissance dans les pays émergents et les pays en développement, car la croissance dans les pays avancés devrait rester modeste, parallèlement à la baisse de la croissance potentielle. Cette évolution repose sur plusieurs hypothèses importantes :

- Une normalisation progressive de la situation dans plusieurs pays qui connaissent aujourd'hui des difficultés
- Un rééquilibrage réussi de l'économie chinoise, avec des taux tendanciels de croissance qui, quoique plus faibles que ceux des vingt dernières années, demeurent élevés
- Une accélération de l'activité dans les pays exportateurs de produits de base, quoique avec des taux de croissance plus modestes que par le passé

- Une croissance résiliente dans les autres pays émergents et pays en développement

Dans l'environnement actuel, la probabilité que ce scénario central se matérialise a baissé, car les risques d'un ralentissement de la croissance ont pris de l'importance.

- Dans les pays avancés, l'activité a ralenti au deuxième semestre de 2015, et les replis des prix des actifs et l'élargissement des écarts de taux ont durci les conditions financières. Si cette évolution persiste, la croissance pourrait être encore plus faible, avec des risques d'un scénario de stagnation où les écarts de production sont continuellement négatifs et l'inflation excessivement basse.
- Les difficultés des pays émergents pourraient s'aggraver, en raison de leur vulnérabilité intérieure. Par exemple, une nouvelle série de dépréciations monétaires pourrait mettre encore plus à mal les bilans des entreprises, et une forte baisse des entrées de capitaux pourrait entraîner une compression rapide de la demande intérieure.
- Si les prix du pétrole restaient bas pendant une période de longue durée, les perspectives des pays exportateurs de pétrole pourraient être davantage déstabilisées. Les amortisseurs restent considérables dans certains pays, mais ils s'amoindrissent, et quelques pays sont déjà confrontés à la nécessité de réduire nettement leurs dépenses.
- Le processus de rééquilibrage de l'économie chinoise pourrait être moins harmonieux que prévu dans le scénario de référence. Un ralentissement de l'économie chinoise plus brutal que prévu actuellement pourrait avoir des répercussions internationales considérables par la voie du commerce, des prix des produits de base et de la confiance, et entraîner un ralentissement plus généralisé de l'économie mondiale, surtout s'il réduisait davantage les anticipations de revenus futurs.
- Des chocs de nature non économique, liés à des conflits géopolitiques, à des discordes politiques, au terrorisme, aux flux de réfugiés ou à des épidémies mondiales, menacent quelques pays et régions, et, faute d'action, pourraient avoir des répercussions considérables sur l'activité économique mondiale.

Du côté positif, la baisse récente des prix du pétrole pourrait stimuler la demande dans les pays importateurs de pétrole davantage que prévu aujourd'hui, notamment si les consommateurs estiment que les prix resteront plus bas plus longtemps. L'adoption de mesures plus agressives pour relever la demande et l'offre potentielles, comme indiqué au paragraphe suivant, pourrait aussi favoriser une croissance plus vigoureuse, tant à court terme qu'à long terme. Cela pourrait aussi renforcer la confiance des marchés financiers

et entraîner un redressement des cours des actions et la fin du durcissement récent des conditions financières.

La conjoncture fragile rend d'autant plus urgente une réaction de grande ampleur qui préserve la croissance à court terme tout en rehaussant la production potentielle, et qui gère la vulnérabilité.

- *Accélération de la croissance.* Pour réaliser une croissance plus élevée et durable, les pays avancés doivent adopter une approche en trois volets qui se renforcent mutuellement : 1) des réformes structurelles, 2) la poursuite d'une politique monétaire accommodante, et 3) le soutien de la politique budgétaire, sous forme de mesures qui ne nuisent pas à la croissance lorsque l'ajustement est nécessaire et de mesures de relance budgétaire lorsque la marge de manœuvre le permet. En ce qui concerne l'offre, la mise en œuvre d'un programme de réformes structurelles crédible et adapté aux besoins des pays, qui tient compte à la fois des impacts à court terme et à moyen terme, constitue un élément fondamental de la stratégie globale. Les réformes qui entraînent une relance budgétaire (par exemple réduction du coïncidence fiscale sur le travail et augmentation des dépenses publiques consacrées aux politiques actives du marché du travail) et celles qui réduisent les obstacles à l'entrée sur les marchés de produits et de services pourraient être les plus utiles au stade actuel, car elles peuvent soutenir la demande à court terme, non seulement en augmentant la confiance et les anticipations de revenus futurs plus élevés, mais aussi par voie directe. En ce qui concerne la demande, il reste essentiel de mener une politique monétaire accommodante lorsque les écarts de production sont négatifs et que l'inflation est trop basse. Cependant, comme les taux d'intérêt se situent à des plus bas historiques, il est nécessaire de mettre en œuvre une stratégie plus globale pour accélérer la croissance. La politique monétaire doit être complétée par une action concertée visant à accélérer la réparation des bilans du secteur privé, surtout dans la zone euro, afin d'améliorer la transmission de la politique monétaire, d'assurer un désendettement ordonné et d'accroître l'offre de crédit, et à maîtriser les risques pesant sur le secteur financier. Un soutien budgétaire à court terme plus vigoureux, qui privilégie l'accroissement des capacités de production futures et le financement de réformes structurelles propices à la demande, là où c'est nécessaire et où l'espace budgétaire est disponible, devrait donner un coup de fouet à la croissance.
- *Résilience.* Les pays émergents et les pays en développement doivent réduire leur vulnérabilité macroéconomique et financière, et redevenir résilients,

notamment en mettant en œuvre des réformes propices à la productivité. Dans quelques pays exportateurs de produits de base, les amortisseurs budgétaires peuvent contribuer à faciliter l'ajustement au recul des prix des produits de base, mais il sera important de prévoir un ajustement des finances publiques à une baisse durable des recettes tirées des produits de base et à de nouveaux modèles de croissance plus divers. Dans d'autres pays, les difficultés financières pourraient limiter les possibilités d'opérer un ajustement progressif. Si possible, la flexibilité du taux de change devrait aussi être utilisée pour atténuer l'impact de la détérioration des termes de l'échange, bien qu'il convienne de surveiller de près les effets des dépréciations monétaires sur les bilans privés et publics, ainsi que sur l'inflation intérieure. La mise en place de cadres de politique budgétaire qui ancrent les plans à plus long terme contribuera à la résilience en permettant d'ajuster les dépenses aux chocs de manière plus souple. Quant à savoir si tous les gains devraient être épargnés dans les pays importateurs de produits de base, cela dépend du degré d'inutilisation des capacités de production, de l'existence d'un espace budgétaire et des besoins propres à chaque pays. En particulier, ces gains peuvent offrir une occasion de financer des réformes structurelles indispensables ou d'engager des dépenses propices à la croissance.

La menace d'un ralentissement synchronisé, l'augmentation des risques de dégradation déjà considérables et la marge de manœuvre limitée de beaucoup de pays exigent une action multilatérale audacieuse qui permettra de

stimuler la croissance et de maîtriser les risques à ce stade critique de la reprise de l'économie mondiale.

- *Réagir au niveau international.* Si un ralentissement sensible de la croissance menaçait de replonger l'économie mondiale dans une récession, il serait nécessaire de réagir collectivement sur le plan macroéconomique. Les dirigeants des pays de plus grande taille devraient, à titre préventif, établir les mesures supplémentaires qui pourraient être mises en œuvre rapidement si les risques de détérioration à l'échelle mondiale semblaient sur le point de se matérialiser.
- *Renforcer le filet mondial de sécurité financière et la surveillance.* Face aux risques prolongés auxquels pourraient être confrontés les pays exportateurs de produits de base et les pays émergents dont les paramètres fondamentaux sont solides mais qui sont très vulnérables à des chocs, il pourrait être nécessaire d'envisager de réformer le filet mondial de sécurité financière. Il reste urgent aussi, au niveau mondial, d'achever et de mettre en œuvre le programme des réformes réglementaires.
- *Contenir les répercussions des chocs non économiques.* Un petit nombre de pays sont aujourd'hui les plus durement touchés par les retombées des chocs, souvent avec des capacités d'absorption et un espace budgétaire limités. Une initiative coordonnée à l'échelle mondiale appuierait les efforts qu'ils déploient : les pays qui risquent de souffrir des retombées des chocs fourniraient des ressources financières, et les organisations multilatérales, dont le FMI, réévalueraient comment elles peuvent contribuer de manière optimale à orienter ces ressources vers les plus grands besoins.

Évolution récente et perspectives

Des réalignements macroéconomiques de grande ampleur influent différemment sur les perspectives des pays et des régions. Il s'agit du ralentissement et du rééquilibrage de l'économie chinoise; d'une nouvelle baisse des prix des produits de base, en particulier du pétrole, qui a des conséquences considérables sur la distribution du revenu entre les secteurs et les pays; d'un ralentissement connexe de l'investissement et du commerce; et de la diminution des flux de capitaux vers les pays émergents et les pays en développement. Ces réalignements, conjugués à une série de facteurs non économiques, parmi lesquels des tensions géopolitiques et des discordes politiques, créent une incertitude considérable. Globalement, ils concordent avec des perspectives moroses pour l'économie mondiale, mais les risques d'un affaiblissement notable de la croissance mondiale ont augmenté aussi.

L'économie mondiale ces derniers mois

Il ressort de données préliminaires que la croissance mondiale a atteint 2,8 % au deuxième semestre de 2015, soit un taux plus faible que prévu, avec un ralentissement considérable au dernier trimestre (graphique 1.1). Ce ralentissement inattendu à la fin de 2015 tient dans une large mesure à une baisse de l'activité dans les pays avancés, en particulier aux États-Unis, mais aussi au Japon et dans d'autres pays asiatiques avancés. En ce qui concerne les pays émergents, la situation est assez diverse, avec une croissance élevée en Chine et dans la plupart des pays émergents d'Asie, mais une situation macroéconomique difficile au Brésil, en Russie et dans plusieurs autres pays exportateurs de produits de base.

- Aux États-Unis, la croissance est tombée à 1,4 % en taux annuel corrigé des variations saisonnières au quatrième trimestre de 2015. S'il est probable que certaines des raisons de ce ralentissement, y compris la très grande faiblesse des exportations, seront temporaires, la demande intérieure finale a été plus faible aussi, avec une baisse de l'investissement non résidentiel, notamment en dehors du secteur de l'énergie. En dépit des signes d'un ralentissement de la croissance, les indicateurs du marché du travail ont continué de s'améliorer.

En particulier, la croissance de l'emploi a été très vigoureuse, le taux d'activité a rebondi, et le taux de chômage a continué de baisser, pour s'établir à 4,5 % en mars.

- Dans la zone euro, la reprise a été plus ou moins conforme à la prévision de janvier : l'affermissement de la demande intérieure a compensé l'affaiblissement de l'impulsion extérieure. Au niveau des pays, la croissance a été plus faible que prévu en Italie, mais la reprise a été plus vigoureuse en Espagne.
- Au Japon, la croissance a été largement inférieure aux prévisions au quatrième trimestre, du fait en particulier d'une forte baisse de la consommation privée.
- Dans les autres pays avancés d'Asie étroitement liés à la Chine, tels que la région administrative spéciale de Hong Kong et la province chinoise de Taiwan, l'activité économique a diminué nettement au premier semestre de 2015, à cause en partie d'une forte baisse des exportations. L'activité a progressé moins que prévu au deuxième semestre de l'année : la demande intérieure est restée languissante, et la reprise des exportations a été relativement modeste.
- En Chine, par contre, la croissance a été légèrement plus élevée que prévu, grâce à la résilience de la demande intérieure, en particulier de la consommation. La croissance robuste dans le secteur des services a compensé la faiblesse récente de l'activité manufacturière.
- En Amérique latine, le ralentissement au Brésil a été plus grave que prévu, tandis que l'activité dans le reste de la région a été plus ou moins conforme aux prévisions.
- En Russie, la récession a été plus ou moins conforme aux attentes en 2015, et la situation s'est détériorée dans la plupart des autres pays de la Communauté des États indépendants (CEI), en raison des répercussions de la situation en Russie, ainsi que de l'impact négatif de la baisse des prix du pétrole sur les pays exportateurs nets de pétrole.
- En Afrique subsaharienne et au Moyen-Orient, où les séries de données trimestrielles sur le PIB ne sont pas toujours disponibles, il ressort des indicateurs macroéconomiques que l'activité économique a été inférieure aux prévisions aussi, en raison de la baisse des prix du pétrole, du recul des prix des autres produits de base,

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

	2015	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de janvier 2016 ¹		Différence par rapport aux PEM d'octobre 2015 ¹	
		2016	2017	2016	2017	2016	2017
Production mondiale	3,1	3,2	3,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
Pays avancés	1,9	1,9	2,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2
États-Unis	2,4	2,4	2,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
Zone euro	1,6	1,5	1,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Allemagne	1,5	1,5	1,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,1
France	1,1	1,1	1,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3
Italie	0,8	1,0	1,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1
Espagne	3,2	2,6	2,3	-0,1	0,0	0,1	0,1
Japon	0,5	0,5	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
Royaume-Uni	2,2	1,9	2,2	-0,3	0,0	-0,3	0,0
Canada	1,2	1,5	1,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5
Autres pays avancés ²	2,0	2,1	2,4	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5
Pays émergents et pays en développement	4,0	4,1	4,6	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
Communauté des États indépendants	-2,8	-1,1	1,3	-1,1	-0,4	-1,6	-0,7
Russie	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-0,2	-1,2	-0,2
Russie non comprise	-0,6	0,9	2,3	-1,4	-0,9	-1,9	-1,7
Pays émergents et en développement d'Asie	6,6	6,4	6,3	0,1	0,1	0,0	0,0
Chine	6,9	6,5	6,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Inde ³	7,3	7,5	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0
ASEAN-5 ⁴	4,7	4,8	5,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Pays émergents et en développement d'Europe	3,5	3,5	3,3	0,4	-0,1	0,5	-0,1
Amérique latine et Caraïbes	-0,1	-0,5	1,5	-0,2	-0,1	-1,3	-0,8
Brésil	-3,8	-3,8	0,0	-0,3	0,0	-2,8	-2,3
Mexique	2,5	2,4	2,6	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,5	3,1	3,5	-0,5	-0,1	-0,8	-0,6
Arabie saoudite	3,4	1,2	1,9	0,0	0,0	-1,0	-1,0
Afrique subsaharienne	3,4	3,0	4,0	-1,0	-0,7	-1,3	-0,9
Nigéria	2,7	2,3	3,5	-1,8	-0,7	-2,0	-1,0
Afrique du Sud	1,3	0,6	1,2	-0,1	-0,6	-0,7	-0,9
<i>Pour mémoire</i>							
Union européenne	2,0	1,8	1,9	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Pays en développement à faible revenu	4,5	4,7	5,5	-0,9	-0,4	-1,1	-0,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,3	2,9	3,3	-0,6	-0,2	-0,9	-0,8
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,4	2,5	2,9	-0,2	-0,1	-0,5	-0,3
Volume du commerce mondial (biens et services)	2,8	3,1	3,8	-0,3	-0,3	-1,0	-0,8
Importations							
Pays avancés	4,3	3,4	4,1	-0,3	0,0	-0,8	-0,4
Pays émergents et pays en développement	0,5	3,0	3,7	-0,4	-0,6	-1,4	-1,7
Exportations							
Pays avancés	3,4	2,5	3,5	-0,4	-0,1	-0,9	-0,4
Pays émergents et pays en développement	1,7	3,8	3,9	0,0	-0,5	-1,0	-1,4
Cours des matières premières (en dollars)							
Pétrole ⁵	-47,2	-31,6	17,9	-14,0	3,0	-29,2	7,8
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-17,5	-9,4	-0,7	0,1	-1,1	-4,3	-1,0
Prix à la consommation							
Pays avancés	0,3	0,7	1,5	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2
Pays émergents et pays en développement ⁶	4,7	4,5	4,2	0,2	0,1	0,2	0,0
Taux du LIBOR (pourcentage)							
Dépôts en dollars (6 mois)	0,5	0,9	1,5	-0,3	-0,7	-0,3	-0,7
Dépôts en euros (3 mois)	0,0	-0,3	-0,4	0,0	-0,2	-0,3	-0,5
Dépôts en yen (6 mois)	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 2 février 2016 et le 1^{er} mars 2016. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

¹Écart basé sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles, ainsi que celles de la *Mise à jour des PEM* de juillet 2015 et des PEM d'avril 2015.

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

³Pour 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.

	Sur un an				4 ^e trimestre à 4 ^e trimestre ⁷			
	2014	2015	Projections		2014	2015	Projections	
			2016	2017			2016	2017
Production mondiale	3,4	3,1	3,2	3,5	3,1	2,9	3,3	3,4
Pays avancés	1,8	1,9	1,9	2,0	1,7	1,8	2,1	1,9
États-Unis	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,0	2,6	2,4
Zone euro	0,9	1,6	1,5	1,6	1,0	1,6	1,6	1,5
Allemagne	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5	1,3	1,6	1,6
France	0,2	1,1	1,1	1,3	0,0	1,4	1,3	1,0
Italie	-0,3	0,8	1,0	1,1	-0,3	1,0	1,3	1,0
Espagne	1,4	3,2	2,6	2,3	2,1	3,5	2,1	2,5
Japon	0,0	0,5	0,5	-0,1	-0,9	0,8	1,1	-0,8
Royaume-Uni	2,9	2,2	1,9	2,2	2,8	1,9	2,0	2,2
Canada	2,5	1,2	1,5	1,9	2,4	0,5	1,7	2,0
Autres pays avancés ²	2,8	2,0	2,1	2,4	2,6	2,1	2,2	2,6
Pays émergents et pays en développement	4,6	4,0	4,1	4,6	4,5	3,9	4,5	4,7
Communauté des États indépendants	1,1	-2,8	-1,1	1,3	-1,4	-4,0	0,2	1,2
Russie	0,7	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-4,7	0,4	1,1
Russie non comprise	1,9	-0,6	0,9	2,3	...	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	6,8	6,6	6,4	6,3	6,7	6,5	6,2	6,3
Chine	7,3	6,9	6,5	6,2	7,1	6,8	6,1	6,0
Inde ³	7,2	7,3	7,5	7,5	7,3	7,2	7,8	7,6
ASEAN-5 ⁴	4,6	4,7	4,8	5,1	4,9	4,8	4,5	5,2
Pays émergents et en développement d'Europe	2,8	3,5	3,5	3,3	2,8	3,0	5,0	2,8
Amérique latine et Caraïbes	1,3	-0,1	-0,5	1,5	0,6	-1,6	0,4	1,4
Brésil	0,1	-3,8	-3,8	0,0	-0,7	-5,9	-1,6	0,5
Mexique	2,3	2,5	2,4	2,6	2,6	2,5	2,4	2,6
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,8	2,5	3,1	3,5	...	...	...	...
Arabie saoudite	3,6	3,4	1,2	1,9	2,5	3,6	0,5	2,3
Afrique subsaharienne	5,1	3,4	3,0	4,0	...	...	...	...
Nigéria	6,3	2,7	2,3	3,5	...	...	...	...
Afrique du Sud	1,5	1,3	0,6	1,2	1,3	0,3	0,8	1,4
<i>Pour mémoire</i>								
Union européenne	1,4	2,0	1,8	1,9	1,5	2,0	1,9	1,8
Pays en développement à faible revenu	6,1	4,5	4,7	5,5	...	...	...	...
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,6	2,3	2,9	3,3	...	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,7	2,4	2,5	2,9	2,4	2,2	2,7	2,8
Volume du commerce mondial (biens et services)	3,5	2,8	3,1	3,8	...	...	...	...
Importations								
Pays avancés	3,5	4,3	3,4	4,1	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	3,7	0,5	3,0	3,7	...	...	...	...
Exportations								
Pays avancés	3,5	3,4	2,5	3,5	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	3,1	1,7	3,8	3,9	...	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)								
Pétrole ⁵	-7,5	-47,2	-31,6	17,9	-28,7	-43,4	-10,3	12,2
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-4,0	-17,5	-9,4	-0,7	-7,4	-19,1	-2,9	0,5
Prix à la consommation								
Pays avancés	1,4	0,3	0,7	1,5	1,0	0,4	0,8	1,8
Pays émergents et pays en développement ⁶	4,7	4,7	4,5	4,2	4,2	4,6	4,1	3,8
Taux du LIBOR (pourcentage)								
Dépôts en dollars (6 mois)	0,3	0,5	0,9	1,5	...	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	0,2	0,0	-0,3	-0,4	...	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,2	0,1	-0,1	-0,3	...	...	...	...

⁴Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

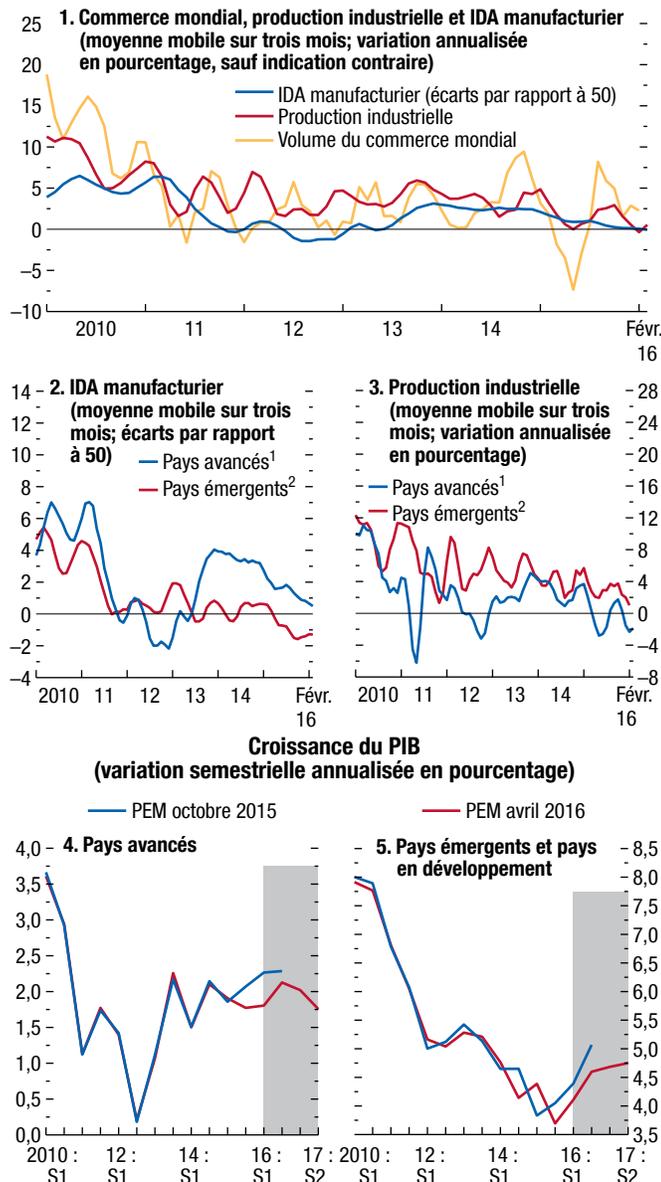
⁵Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2015 était de 50,79 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2016 : 34,75 dollars le baril, et pour 2017 : 40,99 dollars le baril.

⁶Hors Argentine et Venezuela. Voir notes pour l'Argentine dans la section des notes de l'appendice statistique.

⁷Pour 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 en parité de pouvoir d'achat.

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale

Le volume du commerce mondial a rebondi au second semestre de 2015 après s'être contracté nettement au premier. La production industrielle mondiale est restée modérée pendant toute l'année. La croissance mondiale a ralenti au dernier trimestre de 2015. Tant dans les pays avancés que dans les pays émergents et les pays en développement, les projections font état d'une accélération de l'activité en 2016, mais à des niveaux généralement plus bas que prévu dans l'édition d'octobre 2015 des PEM.



Source : 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; PI = production industrielle.

¹Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, RAS de Hong Kong (PI seulement), Israël, Japon, Norvège (PI seulement), Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède (PI seulement), Suisse, province chinoise de Taiwan et zone euro.

²Afrique du Sud, Argentine (PI seulement), Brésil, Bulgarie (PI seulement), Chili (PI seulement), Chine, Colombie (PI seulement), Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie (PI seulement), Lituanie (PI seulement), Malaisie (PI seulement), Mexique, Pakistan (PI seulement), Pérou (PI seulement), Philippines (PI seulement), Pologne, Roumanie (PI seulement), Russie, Thaïlande (PI seulement), Turquie, Ukraine (PI seulement) et Venezuela (PI seulement).

ainsi que des conflits géopolitiques et intérieurs dans un petit nombre de pays.

- De manière plus générale, les tensions géopolitiques pèsent sur la croissance de l'économie mondiale. Les contractions de la production dans trois pays particulièrement touchés (Ukraine, Libye et Yémen, qui représentaient environ 1/2 point du PIB mondial en 2013) ont amputé la production mondiale de 0,1 point pendant la période 2014–15.
- La production industrielle mondiale, en particulier de biens d'équipement, est restée languissante pendant toute l'année 2015. Cette faiblesse cadre avec la crise de l'investissement à l'échelle mondiale, en particulier dans les secteurs de l'énergie et des mines, ainsi qu'avec la décélération de l'activité manufacturière en Chine.

Inflation faible

En 2015, l'inflation globale a atteint 0,3 % en moyenne dans les pays avancés, soit le niveau le plus bas depuis la crise financière mondiale, principalement en raison de la forte baisse des prix des produits de base, avec une remontée à la fin de 2015 (graphique 1.2). L'inflation hors alimentation et énergie est restée plus ou moins stable, à 1,6–1,7 %, mais est demeurée bien en deçà des objectifs fixés par les banques centrales. Dans beaucoup de pays émergents, le recul des prix du pétrole et d'autres produits de base (y compris les produits alimentaires, qui pèsent plus lourd dans les indices des prix à la consommation des pays émergents et des pays en développement) a généralement entraîné une baisse de l'inflation, mais, dans un certain nombre de pays, tels que le Brésil, la Colombie et la Russie, une forte dépréciation de la monnaie a compensé dans une large mesure l'effet du recul des prix des produits de base, et l'inflation est montée.

Baisse des prix des produits de base

Les prix du pétrole ont encore diminué de 32 % entre août 2015 et février 2016 (c'est-à-dire entre la période de référence de l'édition d'octobre des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) et celle du présent rapport), du fait de la vigueur de l'offre des pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et de la Russie, des attentes d'une hausse de l'offre de la République islamique d'Iran et des craintes concernant la résilience de la demande mondiale et des perspectives de croissance à moyen terme, ainsi que de l'aversion pour le risque sur les marchés financiers, qui a encouragé les investisseurs à se détourner des produits de base et des actions (graphique 1.3). Les prix du charbon et du gaz naturel ont baissé aussi, ces derniers étant liés aux prix du pétrole,

notamment par le biais des prix des contrats indexés sur le pétrole. Les prix des produits de base hors carburants ont diminué aussi, avec une baisse de 9 % et de 4 %, respectivement, pour les métaux et les produits agricoles. L'excédent de l'offre de pétrole a porté les niveaux de stocks dans les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques à un niveau record en dépit de la demande vigoureuse de pétrole que la forte baisse des prix a entraînée en 2015¹. Les prix du pétrole se sont redressés quelque peu en mars, en raison d'une amélioration de l'état d'esprit des opérateurs des marchés financiers.

Taux de change et flux de capitaux

Entre août 2015 et février 2016, les monnaies des pays avancés se sont généralement affermies, et celles des pays exportateurs de pétrole ayant un taux de change flottant, en particulier les pays exportateurs de pétrole, ont eu tendance à se déprécier davantage (graphique 1.4, bâtons bleus).

Parmi les pays avancés, l'appréciation du yen (environ 10 % en valeur effective réelle) a été particulièrement nette, tandis que le dollar américain et l'euro se sont appréciés d'environ 3 % et 2 %, respectivement. Par contre, la livre britannique s'est dépréciée de 7 %, en raison des attentes d'une normalisation ultérieure de la politique monétaire au Royaume-Uni et des craintes concernant une sortie de l'Union européenne (UE).

Dans les pays émergents, les dépréciations ont été particulièrement marquées en Afrique du Sud, au Mexique, en Russie et en Colombie. Le renminbi chinois s'est déprécié d'environ 2 %, tandis que la roupie indienne est restée plus ou moins stable.

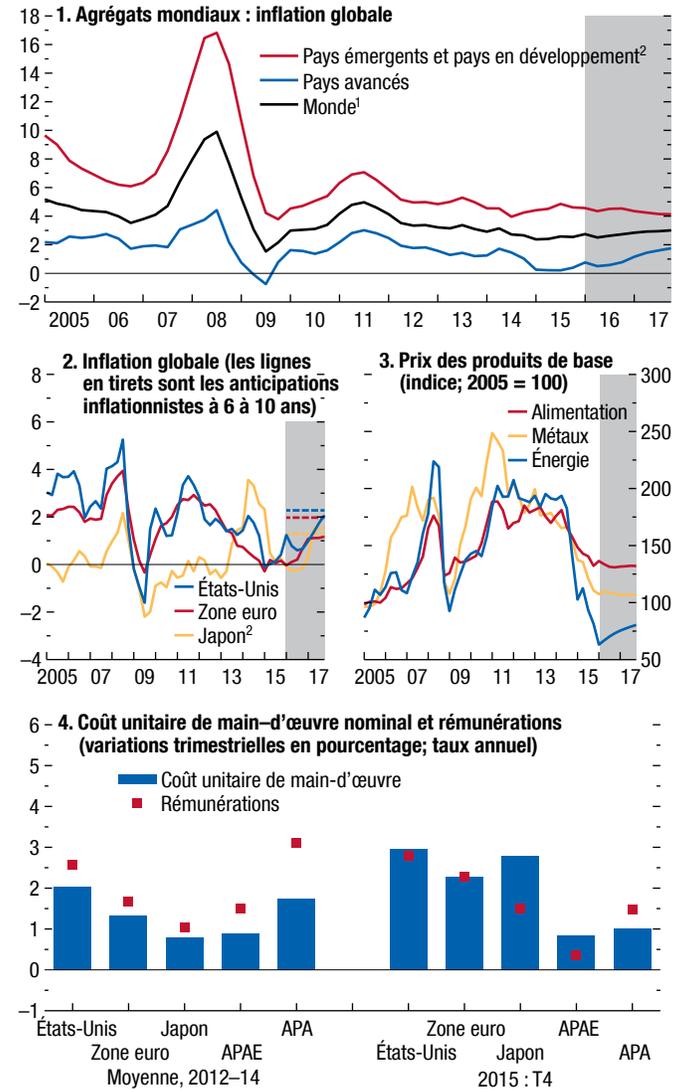
Depuis février, les monnaies des pays avancés ou émergents exportateurs de produits de base ont généralement rebondi, du fait d'une baisse de l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale et d'un certain redressement des prix des produits de base (graphique 1.4, bâtons rouges). Inversement, le dollar s'est déprécié d'environ 1½ %, et l'euro d'environ 1 %.

La diminution de la demande d'actifs des pays émergents s'est traduite aussi par un ralentissement des entrées de capitaux, comme l'examine plus en détail le chapitre 2. Cette diminution a été particulièrement marquée au deuxième semestre de 2015, avec, pour la première fois depuis la crise financière mondiale, des ventes nettes d'avoirs en portefeuille par les investisseurs étrangers dans

¹Selon des estimations, la croissance mondiale de la demande de pétrole en 2015 a avoisiné 1,6 million de barils par jour, soit bien plus que les prévisions antérieures de l'Agence internationale de l'énergie.

Graphique 1.2. Inflation mondiale
(Variation en pourcentage sur un an, sauf indication contraire)

L'inflation globale a continué de fléchir dans les pays avancés, principalement du fait de la baisse des prix du pétrole. Dans les pays émergents, le recul des prix des produits de base a contribué aussi à une baisse de l'inflation globale, qui a été compensée dans certains pays par une dépréciation considérable de la monnaie.



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

Note : APA : autres pays avancés; APAE : autres pays avancés européens.

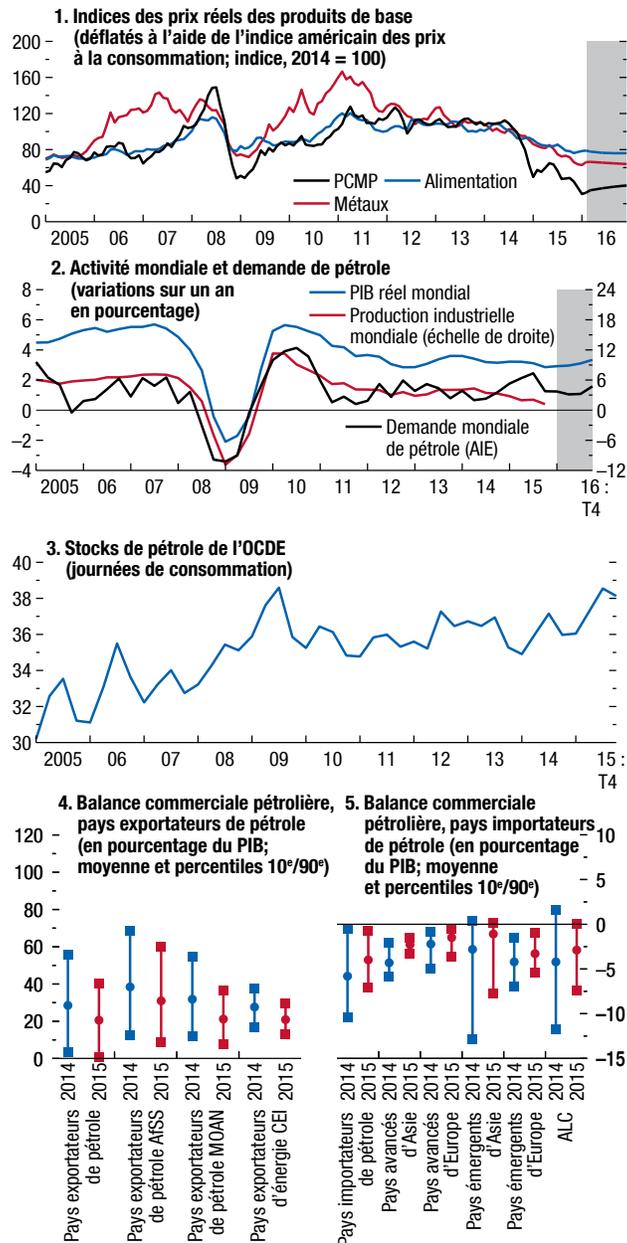
¹Hors Venezuela.

²Au Japon, l'accélération de l'inflation en 2014 s'explique dans une large mesure par le relèvement de la taxe sur la consommation.

les pays émergents (graphique 1.5). L'évolution de la balance des paiements de la Chine revêt une grande importance pour expliquer la dynamique des flux agrégés vers les pays émergents et en provenance de ces pays pendant cette période. En raison de la modification des attentes concernant le taux de change renminbi/dollar depuis l'été

Graphique 1.3. Marchés des produits de base et du pétrole

Sur le marché mondial du pétrole, les prix au comptant ont diminué fin 2015 et début 2016. La résilience de l'offre et la détérioration des projections de la croissance mondiale expliquent les nouvelles augmentations des stocks de pétrole et la pression à la baisse sur les prix.



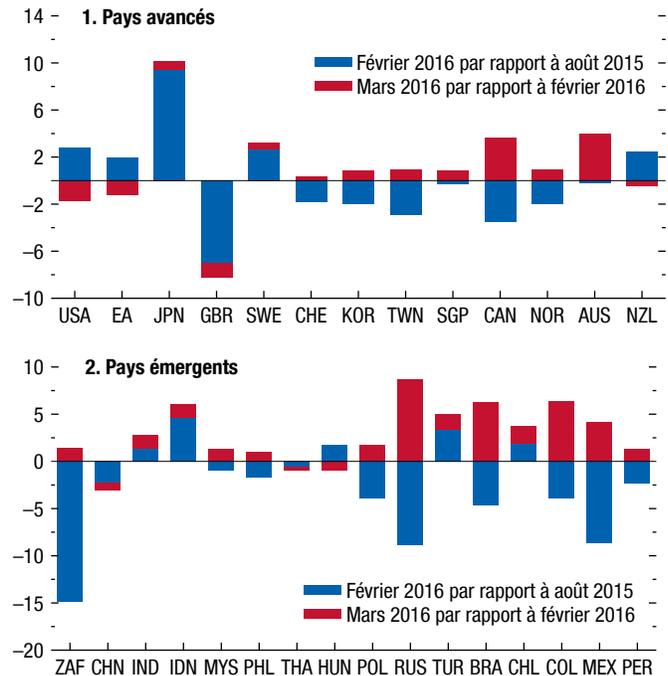
Sources : Agence internationale de l'énergie (AIE); FMI, système des cours des produits de base; Organisation de coopération et de développement économiques; estimations des services du FMI.

Note : AfSS = Afrique subsaharienne; ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord; OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques; PCMP = prix au comptant moyen du pétrole.

Graphique 1.4. Variations des taux de change effectifs réels, août 2015–février 2016

(En pourcentage)

Entre août 2015 et février 2016, les monnaies des pays avancés se sont généralement affermies. Les monnaies des pays exportateurs de produits de base dont le taux de change est flottant, en particulier les pays exportateurs de pétrole, ont généralement continué de s'affaiblir. Depuis février, les monnaies des pays exportateurs de produits de base ont généralement rebondi, et le dollar américain et l'euro se sont affaiblis.



Source : calculs des services du FMI.

Note : ZE = zone euro; TCER = taux de change effectif réel. Les codes des pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

dernier, les entreprises chinoises ont procédé à des remboursements considérables de leur dette extérieure libellée en dollars (d'où des entrées de capitaux négatives), tandis que les résidents chinois ont accru leurs acquisitions d'avoirs extérieurs (d'où une hausse des sorties de capitaux). Comme le régime de change est un flottement dirigé, ces deux développements ont entraîné une diminution considérable des réserves de change de la Chine. Parmi les pays émergents et les pays en développement, les réserves ont diminué dans un certain nombre de pays exportateurs de pétrole appliquant un régime de rattachement, car la forte baisse des recettes pétrolières a pesé sur les soldes de leurs transactions extérieures courantes.

Politique monétaire et conditions financières

La volatilité des marchés financiers, qui avait diminué en octobre et en novembre, a augmenté de nouveau en décembre et surtout au début de 2016, sur fond d'une aversion croissante pour le risque à l'échelle mondiale, de reculs

considérables des marchés d'actions mondiaux, d'un élargissement des marges de crédit et de rendements historiquement faibles pour les obligations publiques faisant office de valeurs refuges (graphiques 1.6–1.9). Cela s'explique par les préoccupations concernant la marge de manœuvre insuffisante dont disposent les pays avancés pour faire face à une détérioration éventuelle de leurs perspectives, par les craintes quant aux effets des prix très bas du pétrole, ainsi que par les doutes relatifs au rythme du ralentissement de l'économie chinoise et aux intentions des autorités.

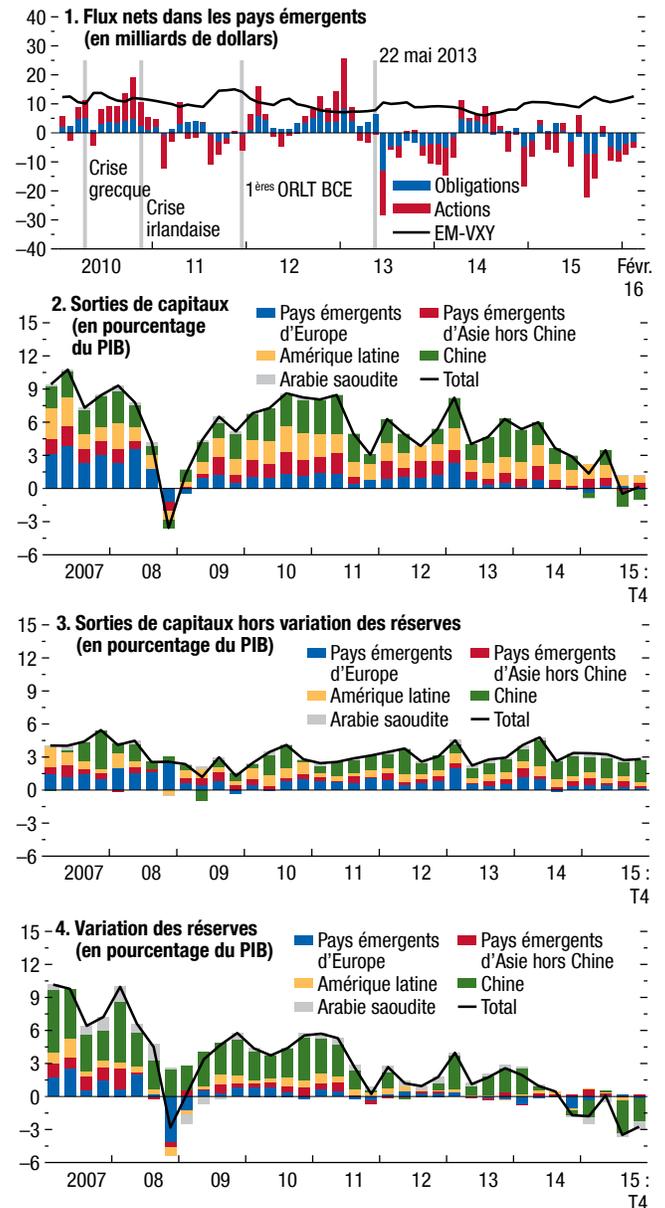
Depuis mi-février, les marchés se sont redressés et ont regagné la majorité ou la totalité du terrain perdu plus tôt dans l'année. Les écarts sur obligations souveraines, qui s'étaient élargis sensiblement entre septembre 2015 et février 2016 en Amérique latine, surtout au Brésil, se sont rétrécis de nouveau en mars. Les écarts ont plus ou moins stagné dans un certain nombre d'autres pays émergents d'Asie et d'Europe, et se sont rétrécis en Russie.

Si les conditions financières restent globalement accommodantes dans les pays avancés, elles se sont quelque peu durcies en raison de la hausse des rendements sur certains segments des marchés de la dette des entreprises. La diminution des anticipations inflationnistes dans la zone euro contribue aussi au durcissement des conditions financières en faisant monter les taux d'intérêt réels. Par ailleurs, les rendements des obligations publiques à long terme en Allemagne, au Japon, au Royaume-Uni et aux États-Unis ont diminué nettement depuis septembre (30 à 60 points de base), en raison de la fuite vers les valeurs sûres et de l'augmentation de l'aversion pour le risque, ainsi que des mesures de politique monétaire qui ont déjà été prises et qui sont attendues face à une baisse générale des anticipations d'inflation et de croissance. Les turbulences des marchés reflètent dans une large mesure les préoccupations concernant les perspectives des secteurs financiers relatives aux craintes d'un affaiblissement persistant de la croissance mondiale et à son impact sur une rentabilité déjà faible, au surendettement hérité de la crise et aux modifications de la réglementation en Europe, à l'exposition au secteur des produits de base et à la persistance de taux d'intérêt bas.

La politique monétaire reste très accommodante dans les pays avancés, mais avec des modifications asymétriques de son orientation. En décembre, la Réserve fédérale a relevé les taux directeurs au-dessus de la borne du zéro pour la première fois depuis 2009, et a indiqué que son action restera tributaire des données. D'autre part, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé un ensemble de nouvelles mesures d'assouplissement en mars, qui inclut une expansion de son programme d'achats d'actifs, y compris d'obligations d'entreprises,

Graphique 1.5. Flux de capitaux dans les pays émergents

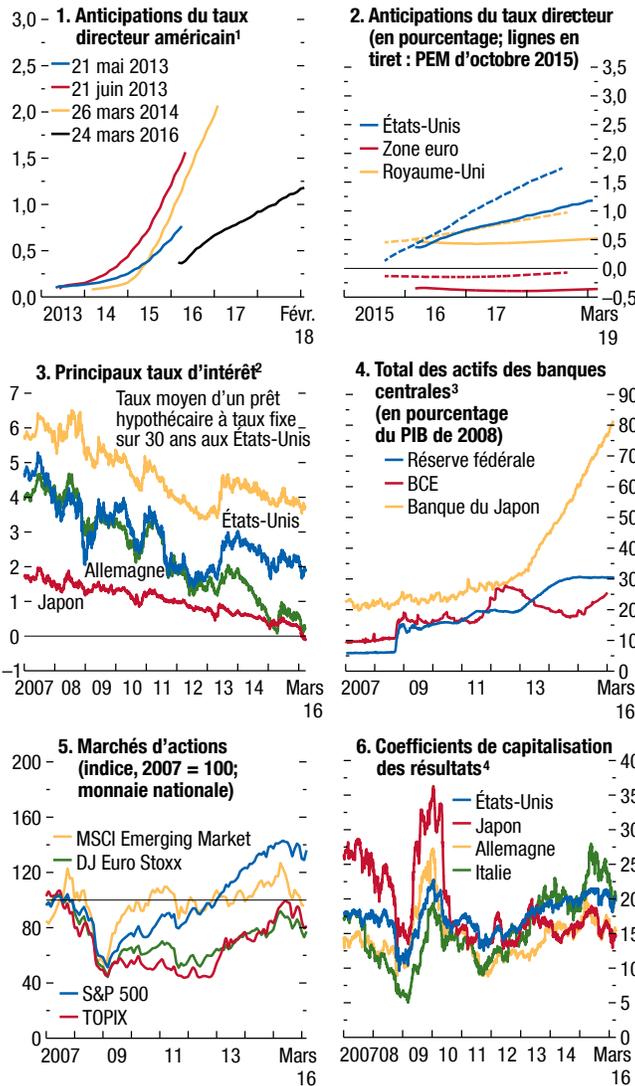
Au second semestre de 2015, les flux de capitaux vers les pays émergents et les pays en développement ont atteint leur niveau le plus bas depuis la crise financière mondiale. Comme les sorties de capitaux ont moins diminué que les entrées, et que le solde agrégé des transactions extérieures courantes n'a guère bougé, la variation des réserves est devenue négative pour l'ensemble de ce groupe de pays pendant les deux derniers trimestres de 2015. Le chapitre 2 examine plus en détail les flux de capitaux vers les pays émergents et les pays en développement.



Sources : Bloomberg, 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. Pays émergents hors Chine : Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande; pays émergents d'Europe : Pologne, Roumanie, Russie et Turquie; Amérique latine : Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou; BCE : Banque centrale européenne; EM-VXY : JP Morgan Emerging Market Volatility Index; ORLT : opérations de refinancement à long terme.

Graphique 1.6. Pays avancés : marchés monétaires et financiers
(En pourcentage, sauf indication contraire)

La volatilité des marchés financiers, qui avait baissé en octobre et en novembre, a augmenté de nouveau en décembre et surtout au début 2016. Les marchés ont rebondi depuis la mi-février, et ont regagné la majorité du terrain perdu plus tôt dans l'année. Les rendements des obligations à long terme restent faibles de manière générale.



Sources : Banque d'Espagne; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

Note : BCE = Banque centrale européenne; DJ = Dow Jones; MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = indice des cours des actions à Tokyo.

¹Les 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; au 24 mars 2016.

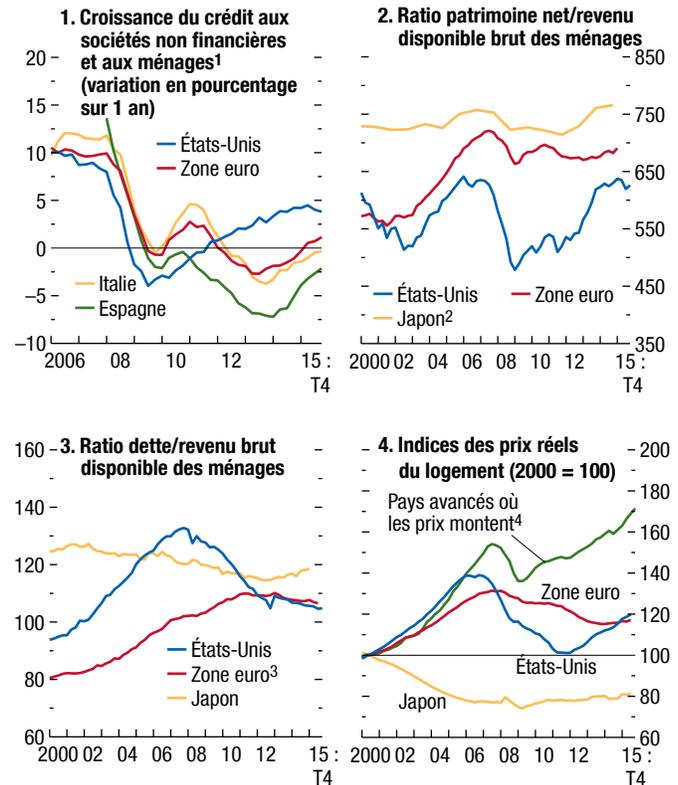
²Les taux d'intérêt sont les rendements des obligations publiques à 10 ans, sauf indication contraire. Les données vont jusqu'au 28 mars 2016.

³Les données vont jusqu'au 25 mars 2016. Les calculs de la BCE reposent sur l'état financier hebdomadaire de l'Eurosystème.

⁴Les données vont jusqu'au 24 mars 2016.

Graphique 1.7. Pays avancés : crédit, prix immobiliers et bilans

Comme les conditions monétaires sont accommodantes dans la zone euro, la croissance du crédit est devenue positive. Aux États-Unis, le patrimoine net des ménages s'est plus ou moins stabilisé à un niveau plus élevé, avec un léger recul fin 2015 en raison d'une baisse des valorisations. La dette des ménages aux États-Unis continue de baisser en pourcentage du revenu disponible brut.



Sources : Banque d'Angleterre; Banque centrale européenne (BCE); Banque d'Espagne; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

¹Des données sur les flux de fonds sont utilisées pour la zone euro, l'Espagne et les États-Unis. Les prêts des banques italiennes aux résidents italiens sont corrigés de manière à tenir compte des titrisations.

²Interpolé à partir du patrimoine net annuel en pourcentage du revenu disponible.

³La zone euro inclut le sous-secteur employeurs (y compris les travailleurs indépendants).

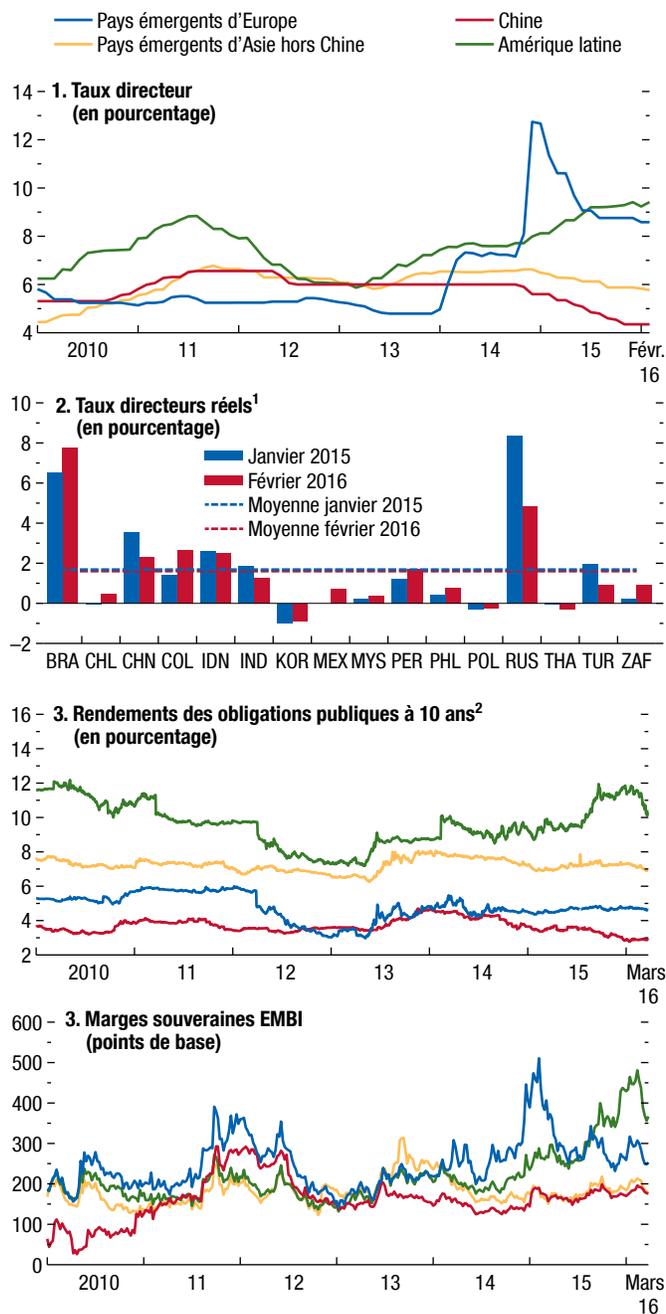
⁴Pays où l'indice de vulnérabilité de l'immobilier résidentiel est supérieur à la médiane des pays avancés : Australie, Autriche, Belgique, Canada, Espagne, France, Israël, Luxembourg, Norvège, Nouvelle-Zélande, Portugal, RAS de Hong Kong, Royaume-Uni et Suède.

de nouvelles opérations de refinancement à long terme et une nouvelle réduction de tous les taux directeurs. Fin janvier, la Banque du Japon a institué un taux d'intérêt négatif sur les réserves excédentaires marginales. Au Royaume-Uni, les taux directeurs restent inchangés, à 50 points de base, et, étant donné les perspectives d'une inflation plus modérée, les anticipations d'un relèvement des taux d'intérêt ont été reportées à plus tard encore.

La politique monétaire a évolué dans des directions différentes dans les pays émergents aussi. Un certain

Graphique 1.8. Pays émergents : taux d'intérêt

Les conditions financières dans les pays émergents ont continué de se durcir face à la détérioration de leurs perspectives de croissance, mais de manière différente d'un pays à l'autre. Les taux directeurs réels sont faibles de manière générale.



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

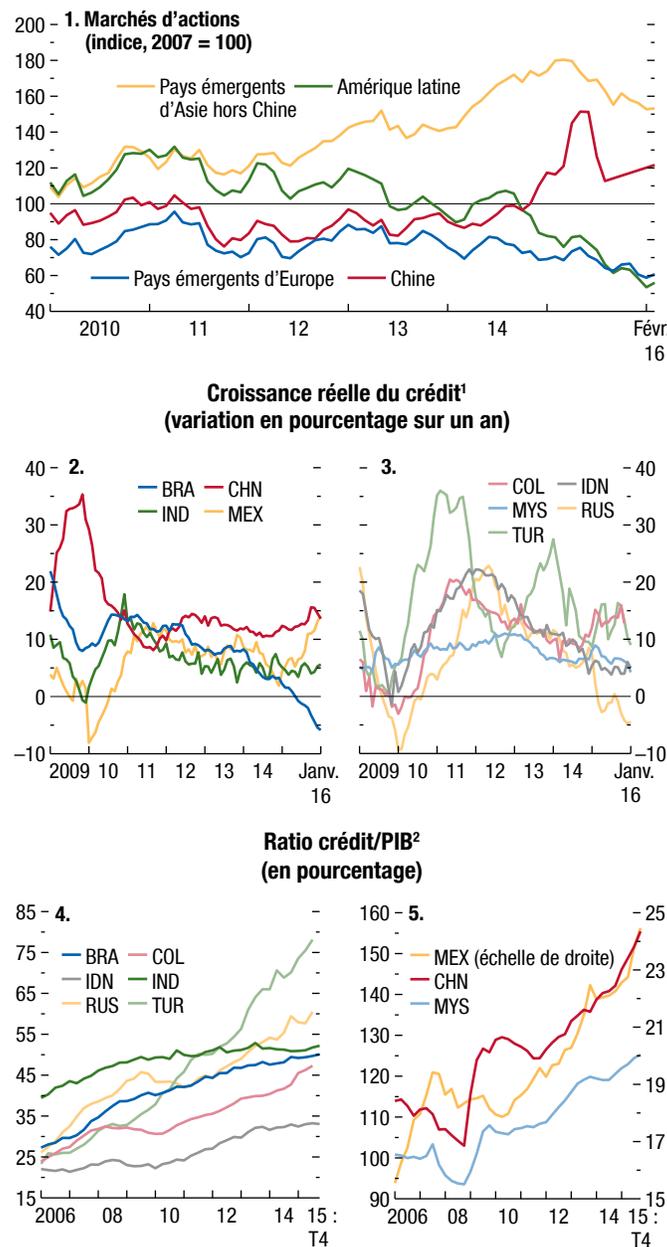
Note : EMBI = JP Morgan Emerging Markets Bond Index; pays émergents d'Asie hors Chine : Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande; pays émergents d'Europe : Pologne, Roumanie (entrées de capitaux seulement), Russie, Turquie; Amérique latine : Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou. Les codes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

¹Déflaté par les projections d'inflation à 2 ans des PEM.

²Les données vont jusqu'au 25 mars 2016.

Graphique 1.9. Pays émergents : marchés d'actions et crédit

Les cours des actions ont reculé dans la plupart des pays émergents fin 2015 et début 2016. La croissance réelle du crédit a continué de ralentir dans quelques pays émergents, mais s'est accélérée de nouveau dans d'autres pays. Le ratio crédit/PIB continue de progresser dans beaucoup de pays émergents.



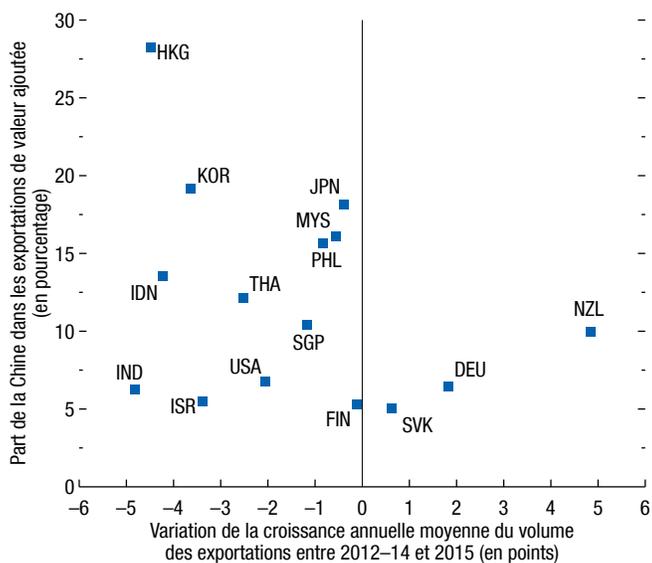
Sources : Haver Analytics; FMI, base de données *International Financial Statistics* (IFS); calculs des services du FMI.

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

¹Le 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 publié par la banque centrale sur la politique monétaire et les opérations de crédit du système financier.

Graphique 1.10. Part de la Chine dans les exportations de valeur ajoutée et variation de la croissance du volume des exportations¹

Les pays où la Chine représente une part relativement élevée des exportations de valeur ajoutée ont généralement enregistré une croissance plus faible de leurs exportations en 2015, à quelques exceptions près cependant.



Source : FMI, *Direction of Trade Statistics*; Organisation de coopération et de développement économiques et Organisation mondiale du commerce, base de données Trade in Value Added; calculs des services du FMI.

Note : La part de la Chine dans les exportations de valeur ajoutée est égale à la valeur ajoutée absorbée en Chine divisée par le total de la valeur ajoutée absorbée à l'étranger. Les codes des pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹Les données relatives aux exportations de valeur ajoutée portent sur la dernière année qui était disponible en 2011. Les pays exportateurs de produits de base sont exclus.

nombre de pays exportateurs de produits de base (notamment le Mexique et l'Afrique du Sud, mais aussi le Chili, la Colombie et le Pérou) ont relevé leurs taux directeurs face à la dépréciation de leur monnaie et aux variations de l'inflation et des anticipations inflationnistes qui en ont résulté. Par contre, l'Inde et, plus récemment, l'Indonésie ont abaissé leurs taux directeurs, tandis que les réserves obligatoires ont été réduites en Chine.

Les implications macroéconomiques des réalignements mondiaux

Répercussions commerciales de l'évolution en Chine

Le ralentissement en cours de la croissance chinoise s'explique principalement par l'investissement et les exportations. La baisse de l'investissement tient à une correction après une longue période de croissance très rapide. Étant donné la taille de l'économie chinoise, son ouverture, ainsi que le taux élevé d'investissement et le contenu

élevé de son investissement et de ses exportations en importations, ce ralentissement a des répercussions mondiales considérables par la voie du commerce. Ces retombées sont à la fois directes (baisse de la demande des produits des partenaires commerciaux) et indirectes (impact sur les prix mondiaux pour des biens que la Chine importe, par exemple des produits de base), et concernent les taux de change et les marchés d'actifs d'autres pays.

- **Commerce.** La Chine est l'un des 10 principaux partenaires commerciaux de plus de 100 pays qui représentent environ 80 % du PIB mondial. Étant donné son rôle essentiel dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et régionales (importations de biens intermédiaires et d'équipements, et exportations de biens traités), la Chine peut aussi transmettre des chocs d'un pays à un autre. Par ailleurs, au cours des dix dernières années, le rôle de la Chine comme source de demande finale a augmenté considérablement : les importations chinoises de biens d'équipement et de consommation finaux en provenance d'Europe et des États-Unis sont considérables. Selon une analyse des services du FMI, un fléchissement de 1 point de la croissance de la production chinoise dû à la baisse de l'investissement réduirait de ¼ de point la croissance des pays du Groupe des 20 (G-20). En fait, le graphique 1.10 indique que, parmi les pays où la Chine représente une part élevée des exportations de valeur ajoutée, les pays dont les parts sont les plus élevées ont généralement enregistré un fléchissement plus marqué de la croissance de leurs exportations en 2015 par rapport à 2012-14.
- **Produits de base.** La Chine est un importateur majeur de toute une série de produits de base, en particulier de métaux, pour lesquels elle représentait environ 40 % de la demande mondiale totale en 2014. Le ralentissement de l'investissement en Chine a eu un effet considérable sur la demande et les prix des produits de base étroitement liés à l'investissement : les prix des métaux ont baissé de manière continue depuis début 2011 (de près de 60 % en moyenne). Cela a créé un excédent considérable de capacités dans le secteur minier et a forcé les exportateurs à s'ajuster à la baisse de leurs recettes (voir chapitre 2 de l'édition d'octobre 2015 des PEM). Par contre, la demande chinoise de pétrole est restée vigoureuse en 2015, ce qui s'explique aussi par l'accumulation de stocks.
- **Industrie manufacturière.** L'excédent de capacités dans certains segments du secteur manufacturier chinois peut contribuer à faire baisser les prix de certains produits manufacturés (par exemple l'acier) et donc avoir des répercussions sur les concurrents de la

Chine, réduisant leurs bénéfices et peut-être leur taux d'investissement.

Baisse des prix de produits de base et revenu disponible

Les nouvelles baisses récentes des prix des produits de base, en particulier du pétrole, ont aggravé les mouvements considérables des prix relatifs internationaux depuis 2011. Ces mouvements ont entraîné des variations marquées du revenu disponible parmi les pays. On peut avoir une indication simple de ces variations en calculant l'impact des variations des termes de l'échange sur le revenu disponible d'un pays². Comme indiqué à la plage 1 du graphique 1.11, les fortes baisses des prix du pétrole au deuxième semestre de 2014 et à la fin de 2015 ont provoqué des pertes de revenus considérables pour les pays exportateurs de pétrole et des gains pour les pays importateurs de pétrole. Par rapport au PIB, les pertes des pays exportateurs de pétrole ont été plus élevées et plus concentrées que les gains des pays importateurs de pétrole³.

Ces variations du revenu disponible ont eu des répercussions macroéconomiques considérables. La demande intérieure s'est généralement affermie dans les pays dont les termes de l'échange se sont améliorés et affaiblie dans les pays où les termes de l'échange se sont détériorés, avec des contractions spectaculaires dans certains des pays les plus touchés (graphique 1.11, pages 2–4). En moyenne, une perte de revenu de 1 point provoquée par une détérioration des termes de l'échange a amputé la croissance de la demande intérieure de 0,6 point en 2014–15 par rapport à 2012–13. Parmi les composantes de la demande intérieure, l'investissement a réagi particulièrement vigoureusement, comme indiqué dans la section suivante. La réaction des importations réelles a été plus vigoureuse que celle de la demande intérieure : par exemple, un pays enregistrant une perte de 1 % du PIB a vu la croissance de ses importations réelles baisser de 1 point en moyenne. Pour les pays qui ont enregistré une détérioration de leurs termes de l'échange, la baisse des importations, conjuguée à une réaction modérée mais positive de la croissance des exportations, a atténué l'impact de la détérioration des termes de l'échange

²L'effet proportionnel sur le revenu disponible pour l'année t est calculé comme suit : variation en pourcentage des prix à l'exportation entre les années t et $t-1$ multipliée par les exportations nominales pendant l'année $t-1$, moins variation en pourcentage des prix à l'importation entre les années t et $t-1$ multipliée par les importations nominales pendant l'année $t-1$, le tout divisé par le PIB nominal pendant l'année $t-1$.

³Les pays émergents et les pays en développement qui sont des exportateurs de carburants représentaient environ 12 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat en 2014–15.

sur la production intérieure : pour une perte de revenu de 1 point, la croissance du PIB réel s'est affaiblie en moyenne d'environ 0,22 point (graphique 1.11, page 5).

Investissement dans le secteur de l'énergie et l'industrie minière

Les variations des prix des produits de base influent sur la demande globale notamment par leur impact sur l'investissement, en particulier dans le secteur de l'énergie et dans l'industrie minière, qui sont des activités à très forte intensité de capital. L'investissement a été élevé pendant que les prix des produits de base montaient, mais a diminué nettement ces dernières années. Par exemple, les estimations des investissements dans le secteur du pétrole et du gaz dans les grands pays exportateurs d'énergie font état d'une baisse de 24 % (en dollars) en 2015 par rapport à l'année précédente (graphique 1.12). Cette baisse correspond à 0,28 % du PIB mondial de 2014, mesuré aux taux de change du marché. Si cette estimation surestime peut-être la baisse en valeur réelle étant donné l'appréciation du dollar (qui réduit la valeur en dollars des investissements entrepris dans des monnaies différentes), le frein direct exercé sur la croissance du PIB mondial de 2015 reste considérable.

Comme le montre la deuxième plage du graphique 1.12, la faiblesse de l'investissement semble s'être étendue aux pays exportateurs de produits miniers de manière générale; les pays où les produits énergétiques et miniers représentent une part plus élevée du PIB ont enregistré de fortes baisses de l'investissement intérieur en 2015 par rapport aux trois années précédentes. À son tour, l'insuffisance de l'investissement a contribué à la faiblesse de l'activité et des échanges mondiaux dans le secteur manufacturier.

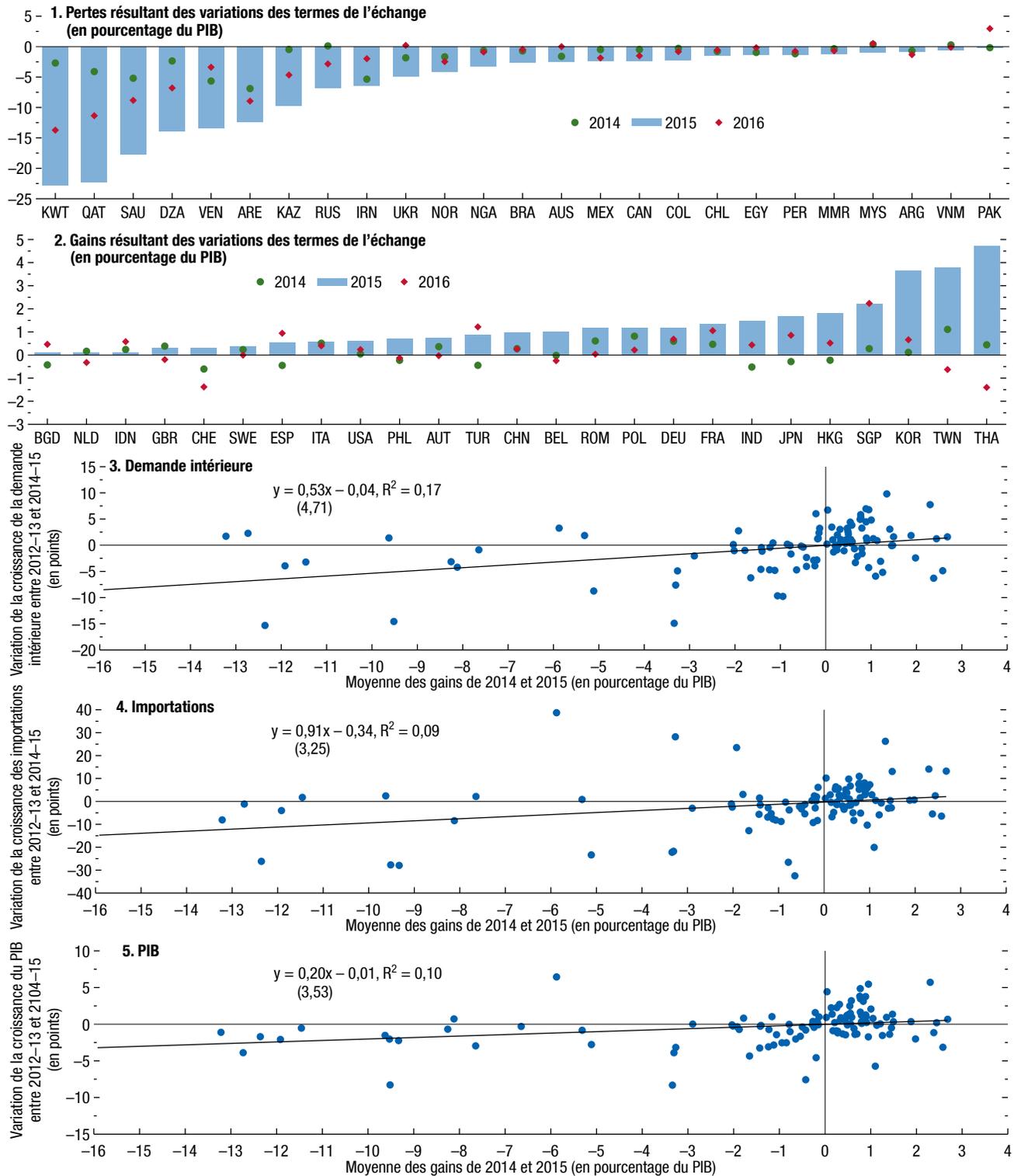
Ralentissement de l'investissement et du commerce à l'échelle mondiale

Le graphique 1.13 offre des éléments d'information supplémentaires sur le ralentissement de l'investissement à l'échelle mondiale et montre comment le fléchissement de la croissance réelle de l'investissement va de pair avec la faiblesse de la croissance réelle des importations⁴. La croissance du commerce a été particulièrement faible par rapport à la croissance du PIB en 2015 dans les pays émergents et les pays en développement (graphique 1.13, page 3). L'encadré 1.1 examine plus en détail la faiblesse du commerce.

⁴En fait, la corrélation entre les deux séries au cours des vingt dernières années est proche de 0,9 pour les divers groupes de pays.

Graphique 1.11. Gains et pertes résultant des variations des termes de l'échange, demande intérieure, importations et production

Les baisses récentes des prix des produits de base ont entraîné des variations brutales du revenu disponible des pays. La demande intérieure s'est généralement affaiblie dans les pays dont les termes de l'échange se sont améliorés et s'est affaiblie dans les pays dont les termes de l'échange se sont détériorés. Les réactions de la production réelle ont généralement été plus modérées : les exportations nettes ont pour la plupart augmenté dans les pays dont les termes de l'échange se sont détériorés et ont diminué dans les pays dont les termes de l'échange se sont améliorés, ce qui a été facilité dans certains cas par des ajustements des taux de change.



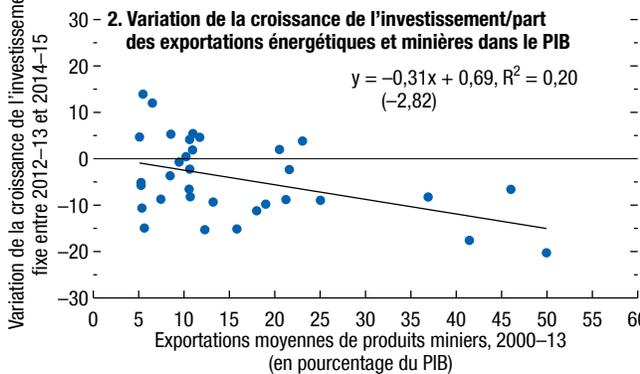
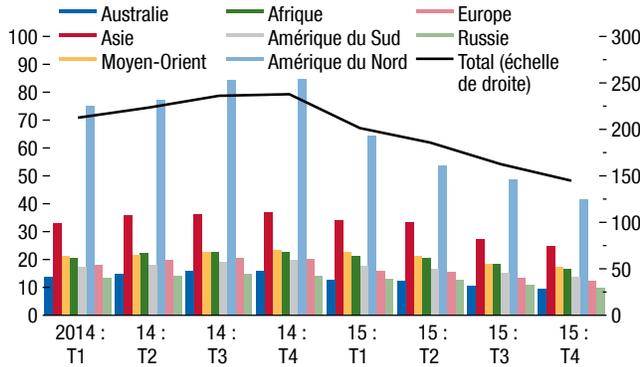
Source : estimations des services du FMI.

Note : Voir note 2 du chapitre pour la définition des gains et des pertes résultant des variations des termes de l'échange. La variation de la croissance est égale à la différence entre le taux moyen de croissance en 2014-15 et le taux moyen de croissance en 2012-13. L'échantillon inclut des pays de plus d'un million d'habitants; la tranche de 10 % inférieure (selon le niveau du PIB, la somme étant égale à 0,5 % de la production mondiale) est exclue. Les nombres qui figurent entre parenthèses dans les équations représentent des statistiques *t*. Les codes des pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Graphique 1.12. Investissement dans le secteur de l'énergie et l'industrie minière

L'investissement dans le secteur de l'énergie et l'industrie minière s'est contracté nettement en 2015 sur fond du recul des prix des produits de base. Les pays où les exportations énergétiques et minières représentaient une part plus élevée du PIB ont généralement enregistré une croissance plus faible de leur investissement pendant la période 2014-15.

1. Dépenses d'équipement trimestrielles dans les secteurs du pétrole et du gaz dans les principaux pays producteurs (en milliards de dollars)

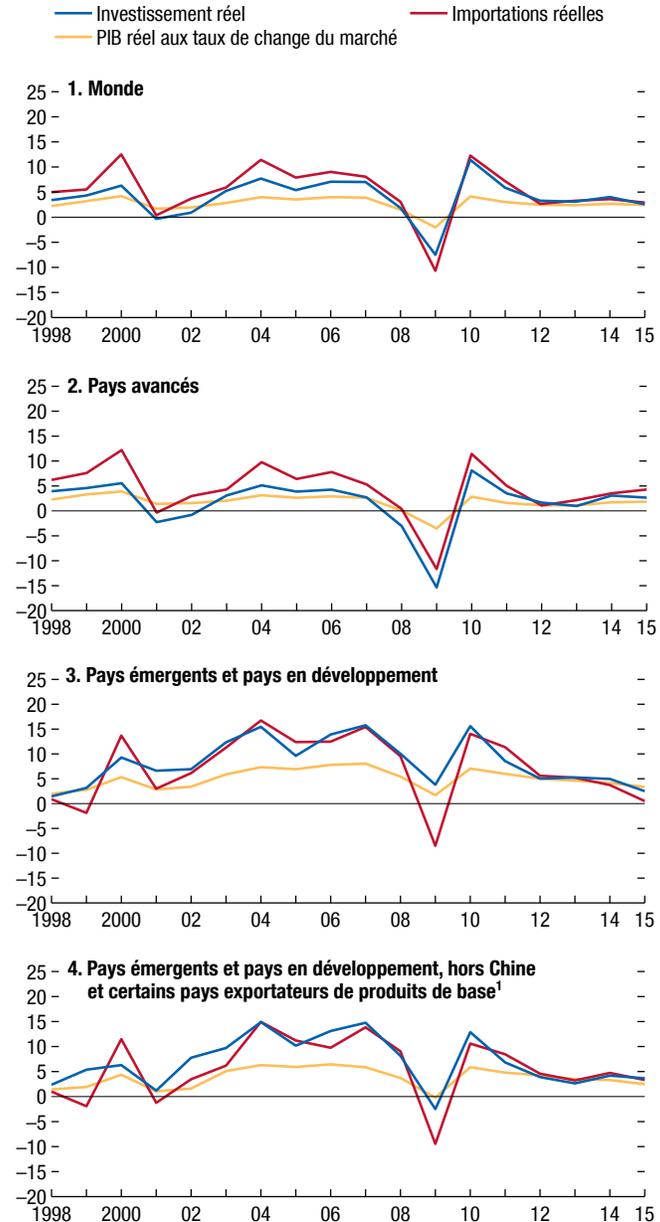


Note : À la page 2, la variation de la croissance de l'investissement fixe est égale à la différence entre le taux moyen de croissance en 2014-15 et le taux moyen de croissance en 2012-13. L'échantillon inclut des pays de plus d'un million d'habitants dont les exportations énergétiques et minières sont supérieures à 5 % du PIB. Les nombres qui figurent entre parenthèses dans les équations représentent des statistiques *t*.

Il ressort de ce qui précède que le ralentissement et le rééquilibrage de l'économie chinoise expliquent dans une large mesure ces tendances, étant donné la part élevée de la Chine dans le commerce mondial (plus de 10 %) et en particulier dans l'investissement mondial (environ 25 %). En fait, la croissance des importations chinoises a baissé d'environ 4 points, et la croissance de l'investissement d'environ 2 points entre 2014 et 2015. Mais la baisse des investissements et des importations dans quelques pays exportateurs de produits de base a joué un rôle majeur aussi. Le Brésil, la Russie et un petit groupe d'autres pays exportateurs de produits de base qui rencontrent des difficultés macroéconomiques, et qui, ensemble, représentaient environ 5 % du commerce et de l'investissement mondiaux

Graphique 1.13. Ralentissement de l'investissement et du commerce mondiaux (Variation en pourcentage)

Après avoir rebondi à la suite de la crise financière mondiale, l'investissement et le commerce mondiaux ont ralenti notablement, tant en valeur absolue que par rapport à la croissance du PIB mondial. Ce ralentissement est plus prononcé dans les pays émergents et les pays en développement. Le ralentissement et le rééquilibrage de l'économie chinoise jouent un rôle important dans cette évolution, de même que la baisse des investissements et des importations dans quelques pays exportateurs de produits de base qui font face à des difficultés macroéconomiques. Pour ce qui est des autres pays émergents et pays en développement, le ralentissement de la croissance du commerce et de l'investissement est plus modérée.



Sources : calculs des services du FMI.
 1'Angola, Bahreïn, Bélarus, Brésil, Équateur, Kazakhstan, Russie, Ukraine, Venezuela.

en 2014, ont enregistré une contraction brutale de leur investissement en 2015 (près de 20 %) et des baisses correspondantes de leurs importations. Ces développements reflètent, outre la faiblesse de l'investissement lié aux produits de base, la forte dépréciation de la monnaie dans beaucoup de ces pays, l'impact des sanctions en Russie, ainsi que la sensibilité élevée des dépenses d'équipement et des importations à la demande globale pendant des périodes de turbulences économiques. Pour les autres pays émergents et pays en développement, le ralentissement de la croissance du commerce et de l'investissement a été plus modéré et a correspondu plus ou moins au ralentissement de l'activité économique globale (graphique 1.13, page 4).

Implications mondiales de la baisse des prix du pétrole

Selon les scénarios décrivant l'impact mondial d'une baisse des prix du pétrole due à l'offre qui figuraient dans l'édition d'avril 2015 des PEM, un choc positif sur l'offre de pétrole devrait avoir des effets expansionnistes sur l'économie mondiale, principalement en raison d'une propension marginale plus élevée à consommer dans les pays qui en profitent par rapport aux pays exportateurs de pétrole, ainsi que d'une augmentation de l'offre globale résultant de la baisse du coût d'un intrant. Les résultats décevants de l'économie mondiale au cours de l'année écoulée ont poussé certains observateurs à se demander si une baisse des prix du pétrole constitue vraiment un ballon d'oxygène pour la croissance mondiale. L'explication réside en partie dans le fait que les chocs sur la demande ont ralenti l'activité économique mondiale, tout en contribuant à la baisse des prix du pétrole. Mais, par ailleurs, un certain nombre de facteurs ont atténué l'impact positif d'une baisse des prix du pétrole due à l'offre, en particulier pour la période la plus récente.

Le premier, et sans doute le plus important, de ces facteurs a trait à la capacité des pays exportateurs de pétrole à atténuer le choc, en réduisant les dépenses d'un montant moindre que la perte de recettes pétrolières. Les pays exportateurs de pétrole sont d'autant plus poussés à réduire leurs dépenses que l'on s'attend à ce que les prix du pétrole restent bas pendant une longue période. Par ailleurs, comme les prix du pétrole étaient déjà bien plus bas lorsque la dernière baisse a commencé au deuxième semestre de 2015, un certain nombre de pays exportateurs de pétrole se retrouvent dans une situation macroéconomique bien plus difficile et face à des conditions de financement extérieur bien plus restrictives, ce qui limite leur capacité à éviter de fortes compressions des dépenses. En fait, les révisions à la baisse de la demande intérieure dans les pays émergents et les pays en développement ex-

portateurs de carburants ont été considérables : la demande en 2015 a été inférieure d'environ 9 points aux prévisions de l'édition d'avril 2014 des PEM, et un écart de 15 points est maintenant prévu en 2016.

Un deuxième facteur est l'augmentation limitée du niveau de la consommation privée des pays importateurs de pétrole en réaction à l'augmentation de leur revenu disponible. Si la croissance de la consommation privée s'est accélérée dans la plupart des pays avancés importateurs de pétrole, cette croissance a été moins vigoureuse qu'on aurait pu le penser sur la base des épisodes précédents de baisse des prix du pétrole, peut-être à cause de la poursuite du désendettement dans certains de ces pays. Pour quelques-uns des pays émergents importateurs de pétrole, les effets expansionnistes de la baisse des prix du pétrole ont été atténués aussi par le faible niveau de la répercussion des variations des prix au comptant mondiaux du pétrole sur les prix à la pompe, du fait d'une réduction concomitante des subventions dans certains cas, ainsi que d'une hausse des impôts, d'une augmentation des marges bénéficiaires des raffineries ou des distributeurs, ou de l'utilisation de contrats à terme dans d'autres.

Un troisième facteur est l'impact de la baisse des prix du pétrole sur les dépenses d'équipement. Même dans les pays qui importent des produits de base, la forte baisse des dépenses d'équipement dans le secteur de l'énergie et l'industrie minière à l'échelle mondiale a pesé sur l'investissement global. Cet impact reflète peut-être en partie le fait que, au moins dans certains pays avancés, tels que les États-Unis, les entreprises du secteur de l'énergie s'endettaient (leurs dépenses dépassant leurs rentrées) avant la baisse des prix. La redistribution des ressources au détriment de ces entreprises, ainsi que le durcissement connexe de leur accès au crédit, les a poussés à réduire considérablement leurs dépenses et pèse donc sur la demande globale.

Un quatrième facteur est le fait que la baisse des prix du pétrole coïncide avec une période de croissance économique lente, qui se caractérise par le niveau exceptionnellement bas de l'inflation et des taux d'intérêt directeurs dans les pays avancés importateurs de pétrole. Les principales banques centrales n'ont donc guère ou pas du tout les moyens d'abaisser davantage leurs taux directeurs pour soutenir la croissance et combattre les tensions déflationnistes, qui ont été aggravées par le recul des prix du pétrole. Mais, lorsque les banques centrales ne peuvent pas abaisser leurs taux directeurs, même une baisse de l'inflation due à l'effet positif d'une baisse des coûts de production sur l'offre fait monter le taux d'intérêt réel, ce qui a des effets négatifs sur la demande.

L'analyse présentée dans l'encadré scénario 1 rassemble certains de ces éléments. Dans ce scénario, la baisse des prix du pétrole s'explique principalement par une augmentation de l'offre, mais aussi par un affaiblissement de la demande mondiale (ce qui cadre avec le fléchissement effectif et attendu de la croissance mondiale depuis la baisse initiale des prix au deuxième semestre de 2014) et une hausse tendancielle du rendement énergétique. En outre, le scénario suppose une augmentation des difficultés financières dans les pays exportateurs de carburants à mesure que les prix du pétrole baissent, ce qui accroît le coût de leurs emprunts extérieurs.

Prévisions

Hypothèses concernant l'action des pouvoirs publics

Après une période de rééquilibrage, la politique budgétaire devrait être globalement neutre dans les pays avancés en 2016, quelque peu expansionniste dans certains pays tels que le Canada, l'Allemagne, l'Italie et les États-Unis, et quelque peu restrictive au Japon, en Espagne et au Royaume-Uni (graphique 1.14). La politique neutre qui est attendue dans les pays émergents masque une grande diversité d'un pays et d'une région à l'autre, mais, pour le groupe dans son ensemble, elle est plus restrictive que prévu dans l'édition d'octobre 2015 des PEM, ce qui s'explique dans une large mesure par l'ajustement budgétaire plus vigoureux qui est prévu dans les pays exportateurs de pétrole (voir l'édition d'avril 2016 du Moniteur des finances publiques).

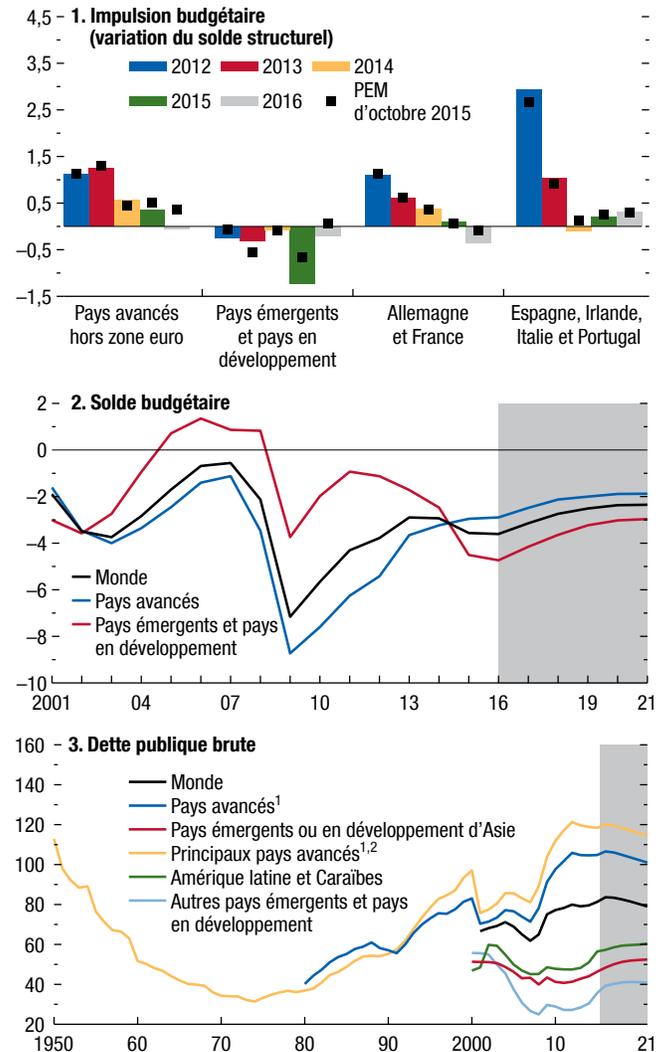
En ce qui concerne la politique monétaire, les prévisions reposent sur l'hypothèse d'une augmentation progressive et continue du taux directeur américain (graphique 1.6). Les taux d'intérêt à court terme demeurent négatifs dans la zone euro pendant une partie de 2017 et proches de zéro (en valeur effective) au Japon jusqu'à la fin de 2018. Les orientations de la politique monétaire dans les pays émergents restent divergentes, car les circonstances varient.

Autres hypothèses

Il est supposé que les conditions financières mondiales resteront globalement accommodantes, mais certains segments, notamment les produits de base et les secteurs connexes, ainsi que les pays exportateurs de pétrole, seront confrontés à des conditions de financement plus restrictives. Le processus de normalisation de la politique monétaire aux États-Unis devrait se dérouler progressivement, sans fortes variations des taux d'intérêt à long terme. Le durcissement des conditions financières

Graphique 1.14. Politique budgétaire
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

Après une période d'assainissement, la politique budgétaire devrait être neutre en 2016 dans les pays avancés. La politique budgétaire globalement neutre qui est attendue dans les pays émergents masque une diversité considérable d'un pays et d'une région à l'autre.



Source : estimations des services du FMI.
¹Les données jusqu'à 2000 excluent les États-Unis.
²Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni.

pour certains pays émergents au cours des derniers mois, avec une hausse des écarts de taux d'intérêt et une baisse des cours des actions, devrait persister. Il est prévu que les prix du pétrole augmenteront progressivement sur l'horizon de prévision, d'une moyenne d'environ 35 dollars le baril en 2016 à 41 dollars le baril en 2017. Par contre, les prix des produits de base hors carburants devraient se stabiliser autour des niveaux récents. Les tensions géopolitiques devraient rester vives en 2016 : la situation en Russie en Ukraine devrait demeurer difficile, et les conflits se poursuivre dans quelques pays du Moyen-

Encadré scénario 1. Impact estimé de la baisse des prix du pétrole

Ce scénario se sert du modèle du G-20 du FMI (G20MOD) pour estimer l'impact macroéconomique net de la baisse des prix du pétrole observée depuis 2014, en se fondant sur des estimations des trois facteurs qui la sous-tendent : augmentation de l'offre, décreue attendue (et indépendante des cours) de la demande mondiale et amélioration du rendement énergétique. Les deux derniers facteurs impliquent un recul de la demande de pétrole. D'après les estimations dérivées du modèle, la baisse des cours pétroliers associée au gonflement de l'offre a un effet positif sur le PIB mondial. Toutefois, cet effet est plus que contrebalancé par l'atonie de l'activité économique mondiale, dont découle la composante de la baisse des cours liée à la demande.

Facteurs à l'origine de la baisse des cours pétroliers

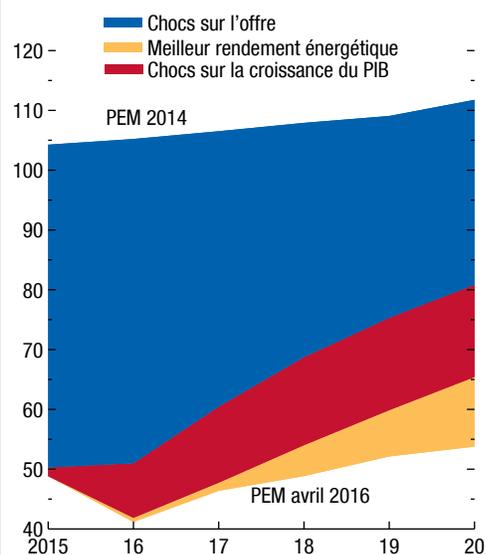
Les prix du pétrole ont été divisés de moitié environ entre 2014 et 2015 (en moyenne annuelle). L'évolution sur les marchés à terme semble annoncer une nouvelle baisse de 10 % en moyenne en 2016, avec seulement une reprise très progressive par la suite. Les explications détaillées d'Arezki, Toscani et van der Ploeg (à paraître) et le graphique scénario 1 montrent que le décrochage des prix courants et anticipés par rapport à la trajectoire prévue lors du lancement de l'édition d'avril 2014 des PEM est attribuable à trois facteurs : augmentation de l'offre, contraction de la demande mondiale et amélioration du rendement énergétique. Cette décomposition se fonde sur des données historiques et des prévisions relatives à l'offre issues du *World Energy Outlook* de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et du modèle de prévision de Benes *et al.* (2015). Comme l'illustre le graphique scénario 1, l'augmentation de l'offre expliquerait presque à elle seule la baisse des cours en 2015, et l'évolution des marchés à terme indique qu'elle devrait continuer de jouer un rôle prépondérant, quoique décroissant, pendant encore longtemps (zone bleue). La contraction effective et attendue de la demande mondiale, tout en ne représentant qu'une part négligeable de la baisse observée en 2015, joue un rôle de plus en plus important ensuite (zone rouge). À partir de 2016, l'amélioration du rendement énergétique devrait représenter une part modeste, mais croissante, de la baisse (zone jaune).

Estimer l'impact net au niveau mondial

Pour estimer l'impact net de la baisse des prix du pétrole sur le PIB mondial avec le modèle du G-20, nous combinons les trois facteurs en fonction de leur poids respectif. Le scénario estime également l'effet potentiel des tensions budgétaires et des tensions sur les marchés

Graphique scénario 1. Décomposition de la variation des prix du pétrole : PEM 2014/PEM avril 2016

(Dollars de 2013)



Source : estimations des services du FMI.

financiers que la baisse des cours a provoquées dans des pays et régions gros exportateurs de pétrole. Le scénario illustré par le graphique scénario 2 comprend donc quatre couches : offre plus abondante; demande mondiale moindre; rendement énergétique amélioré; et accentuation des tensions budgétaires et sur les marchés financiers dans les principaux pays exportateurs de pétrole.

Offre de pétrole plus abondante

La première couche (ligne bleue du graphique) correspond à l'impact marginal de la baisse des cours du pétrole résultant exclusivement des augmentations de l'offre mondiale. Cette augmentation de l'offre fait descendre les prix environ de moitié en 2015 et 2016, puis se modère : en 2021, les prix sont inférieurs d'environ 30 % à ce qui était attendu en 2014. Cette baisse des cours pétroliers liée au gonflement de l'offre a un effet positif sur le PIB mondial, d'au maximum 1 % en 2016 et 2017, puis d'environ ¾ % en 2021, quand les cours remontent. Moins dépendants du pétrole, les pays avancés sont les principaux bénéficiaires de cette évolution, enregistrant une hausse durable de leur PIB de plus de 1 %. Le groupe des pays émergents, où se concentre une plus grande partie de la production de pétrole, en bénéficient à court terme, mais leur PIB cumulé revient à son niveau

de référence en 2021, quand l'ajustement à la contraction des recettes du secteur est terminé.

Demande mondiale en recul

La deuxième couche (ligne rouge) correspond au recul de la demande globale mondiale qui est nécessaire pour expliquer la part estimée de la chute des cours qui est présentée dans la décomposition du graphique 1 : cette couche rend compte de l'atonie de la croissance du PIB mondial qui ne dépend pas des cours. Conformément à l'évolution des prévisions des PEM depuis 2014, l'essoufflement de la demande mondiale provient plus particulièrement des pays émergents. L'addition de cet essoufflement se traduit par un PIB mondial aujourd'hui inférieur de pratiquement 3 % à son niveau de référence en 2021. Par conséquent, l'addition de la couche relative à la demande fait plus que contrebalancer l'effet positif que la baisse des cours pétroliers liée à l'offre a sur le PIB des pays avancés. Pour les pays émergents, la production est largement au-dessous de son niveau de référence quand on ajoute l'effet de la demande.

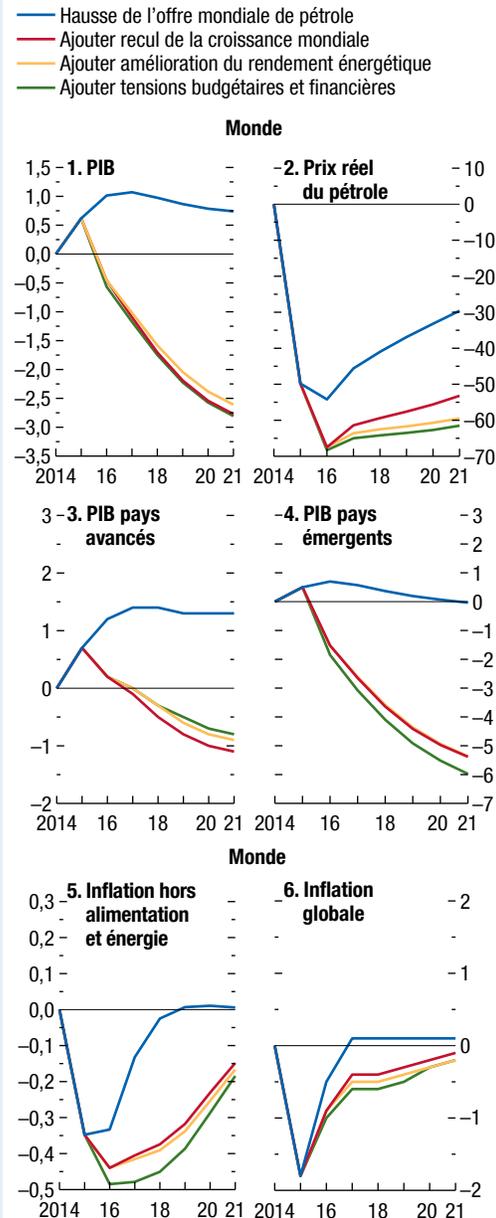
Rendement énergétique amélioré

La troisième couche (ligne jaune) correspond à l'amélioration prévue du rendement énergétique, qui résulte essentiellement d'une baisse de la demande de pétrole indépendante de la croissance du PIB mondial et qui pèse sur les cours. Cette diminution du prix du pétrole liée à un meilleur rendement a un léger effet positif sur le PIB mondial, dont les économies avancées sont les principales bénéficiaires.

Tensions accrues dans les grands pays exportateurs de pétrole

La dernière couche (ligne verte) correspond aux tensions supplémentaires que l'effondrement des recettes d'exportation pourrait créer au niveau des budgets et des marchés financiers des principaux pays exportateurs de pétrole. Bien que les exportateurs de pétrole corrigent d'eux-mêmes leur politique budgétaire en fonction de la détérioration des recettes, la correction dans la version de base du modèle s'opère par une baisse des transferts aux ménages, et ces mesures ont des effets multiplicateurs assez restreints. Néanmoins, compte tenu de l'ampleur des ajustements budgétaires dans des pays comme l'Arabie saoudite, la Russie et d'autres pays exportateurs de pétrole, les dépenses publiques devront peut-être aussi prendre leur part du fardeau. On part donc de l'hypothèse qu'il faudra aussi réduire la consommation et l'investissement publics

Graphique scénario 2. Scénario du pétrole
(Différence en pourcentage)



Sources : estimations des services du FMI.

au nom de la viabilité budgétaire. On suppose en outre que les primes de risque augmenteront dans plusieurs pays exportateurs de pétrole ayant des avoirs extérieurs nets plus faibles, de 100 points de base en 2016 et 2017. En conséquence, le PIB mondial se contracte encore, d'environ ¼ %, principalement dans les pays émergents.

Orient. Ces tensions devraient s'atténuer de manière générale, ce qui permettrait une reprise progressive dans la plupart des pays durement touchés en 2017 et au-delà.

Perspectives mondiales pour 2016 et 2017

Selon les estimations, la production mondiale a augmenté de 3,1 % en 2015, avec une croissance de 1,9 % pour les pays avancés et de 4,0 % pour les pays émergents et les pays en développement. La croissance mondiale devrait demeurer modeste en 2016, à 3,2 %, avant de s'accroître pour atteindre 3,5 % en 2017 (tableau 1.1).

Les pays émergents et les pays en développement continueront de représenter la majeure partie de la croissance mondiale en 2016, mais leur taux de croissance ne devrait augmenter que de manière modeste par rapport à 2015, pour rester 2 points en deçà de la moyenne des dix dernières années. Cette projection s'explique par une combinaison de facteurs : faiblesse dans les pays exportateurs de pétrole; ralentissement modéré en Chine (0,4 point), où la croissance continue de se détourner de l'industrie manufacturière et de l'investissement; et perspectives encore médiocres pour les pays exportateurs de produits de base hors pétrole, y compris en Amérique latine, après de nouvelles baisses des prix. En ce qui concerne les pays émergents importateurs de pétrole, leurs termes de l'échange s'améliorent, mais certains d'entre eux font face à des conditions de financement plus restrictives et à la faiblesse de la demande extérieure, ce qui compense l'effet positif de l'amélioration des termes de l'échange sur la demande intérieure et la croissance. L'accélération modeste de la croissance dans les pays avancés tient dans une large mesure à la baisse des prix de l'énergie (graphique 1.3) et aux politiques monétaires accommodantes, en dépit du durcissement progressif qui est attendu de la part de la Réserve fédérale aux États-Unis.

L'accélération de la croissance qui est attendue en 2017 s'explique par de meilleurs résultats dans les pays émergents. En particulier, la croissance dans les pays dont la situation macroéconomique est difficile en 2015–16 (dont le Brésil, la Russie et certains pays d'Amérique latine et du Moyen-Orient) devrait s'accroître, même si elle restera faible ou négative, avec un retour à des taux positifs en Amérique latine et dans la CEI, ainsi qu'une accélération sensible en Afrique subsaharienne. Ces développements font plus que compenser le ralentissement qui devrait se poursuivre en Chine.

Pour ce qui est des pays avancés, une légère accélération est de nouveau prévue : le ralentissement qui est attendu au Japon en raison du relèvement de la taxe sur la consom-

mation devrait être plus que compensé par une légère accélération dans la plupart des autres pays avancés.

Les perspectives sont plus sombres que celles figurant dans la *Mise à jour des PEM* de janvier 2016 tant pour les pays avancés que pour les pays émergents. Par rapport à l'édition d'octobre 2015 des PEM, la croissance mondiale a été révisée à la baisse de 0,4 point en 2016 et de 0,3 point en 2017.

Perspectives mondiales à moyen terme

La croissance mondiale devrait continuer de s'affermir au-delà de 2017, pour s'inscrire juste au-dessous de 4 % d'ici la fin de l'horizon de prévision 2021, grâce à une nouvelle accélération dans les pays émergents et les pays en développement. Cette évolution repose sur plusieurs hypothèses importantes, qui, comme indiqué dans la section ci-après, sont exposées à des risques considérables :

- Une normalisation progressive de la situation dans plusieurs pays qui connaissent aujourd'hui des difficultés
- Un rééquilibrage réussi de l'économie chinoise, avec des taux tendanciels de croissance qui, quoique plus faibles que ceux des vingt dernières années, demeurent élevés
- Une accélération de l'activité dans les pays exportateurs de produits de base, quoique avec des taux de croissance plus modestes que par le passé
- Une croissance résiliente dans les autres pays émergents et pays en développement

Dans ce contexte, l'augmentation progressive du poids de pays à croissance rapide telle que la Chine et l'Inde dans l'économie mondiale contribue aussi à stimuler la croissance mondiale. La croissance dans les pays avancés devrait rester voisine de 2 % tandis que les écarts de production se comblent, puis ralentir en raison du fléchissement de la croissance de la population active qui résulte du vieillissement de la population.

Perspectives économiques des pays et des régions

- Aux *États-Unis*, la croissance devrait rester modérée, portée par le renforcement des bilans, le retrait du frein budgétaire en 2016 et une amélioration du marché immobilier. Ces forces devraient compenser le fléchissement des exportations nettes dû à l'affermissement du dollar et au ralentissement de la croissance dans les pays partenaires, la nouvelle baisse de l'investissement dans le secteur de l'énergie, l'affaiblissement du secteur manufacturier et le durcissement des conditions financières intérieures pour certains secteurs de l'économie (par exemple pétrole et gaz, et secteurs

- connexes). En conséquence, la croissance devrait se stabiliser à 2,4 % en 2016, avec une accélération modeste en 2017. Les perspectives à plus long terme sont plus sombres : la croissance potentielle est estimée à environ 2 % seulement, à cause du vieillissement de la population et de la faible croissance de la productivité totale des facteurs.
- Dans la *zone euro*, la modeste reprise devrait se poursuivre en 2016–17 : les effets favorables de la baisse des prix de l'énergie, une expansion budgétaire modeste et des conditions financières favorables devraient plus que compenser l'affaiblissement de la demande extérieure. La croissance potentielle devrait demeurer faible, en raison de l'héritage de la crise (dette privée et publique élevée, investissement faible et érosion des compétences en raison du chômage élevé à long terme), des effets du vieillissement de la population et de la lenteur de la croissance de la productivité totale des facteurs. La production devrait augmenter d'environ 1,5 % en 2016 et de 1,6 % en 2017, puis d'environ 1,5 % à moyen terme. La croissance devrait s'accélérer de manière modeste en *Allemagne* (1,6 % d'ici 2017), en *France* (1,1 % en 2016 et 1,3 % en 2017) et en *Italie* (1 % en 2016 et 1,1 % en 2017). La croissance devrait fléchir en *Espagne* (2,6 % en 2016 et 2,3 % en 2017) tout en restant supérieure à la moyenne de la zone. L'activité devrait ralentir au *Portugal* (1,4 % en 2016 et 1,3 % en 2017), tandis que la *Grèce* devrait retrouver la croissance en 2017 après une nouvelle contraction cette année.
 - Au *Japon*, la croissance devrait rester de 0,5 % en 2016, avant de devenir légèrement négative, à -0,1 %, en 2017, lorsque le relèvement (de 2 points) du taux de la taxe à la consommation entrera en vigueur. La dépréciation récente du yen et l'affaiblissement de la demande des pays émergents devraient freiner l'activité au premier semestre de 2016, mais la baisse des prix de l'énergie et les mesures budgétaires adoptées dans la loi de finances rectificative devraient stimuler la croissance (l'impulsion budgétaire à elle seule devrait accroître la production de 0,5 point). Les mesures d'assouplissement quantitatif et qualitatif prises par la Banque du Japon, y compris l'adoption, en février, de taux d'intérêt négatifs sur les dépôts de réserves excédentaires marginales, devraient soutenir la demande privée. Les perspectives de croissance à moyen et long terme restent médiocres, du fait principalement de la diminution de la population active.
 - La situation est plus diverse en ce qui concerne les autres pays avancés, du fait, en partie, des effets inégaux de la baisse des prix des produits de base, ainsi que des différents degrés des répercussions du rééquilibrage de l'économie chinoise.
 - Au *Royaume-Uni*, la croissance (qui devrait s'établir à 1,9 % en 2016 et à 2,2 % en 2017) devrait être portée par la demande privée intérieure, soutenue par la baisse des prix de l'énergie et le dynamisme du marché immobilier, qui compensent les vents contraires liés à l'assainissement des finances publiques et à la montée de l'incertitude en prévision du référendum de juin sur l'appartenance à l'UE.
 - En *Suède*, la croissance vigoureuse qui est prévue (environ 3,7 % en 2016, puis 2,8 % en 2017) est soutenue par une politique monétaire expansionniste, une hausse de l'investissement résidentiel en réaction à la montée des prix immobiliers et une augmentation des dépenses publiques due aux entrées massives de réfugiés.
 - En *Suisse*, la croissance devrait s'accélérer de manière modeste pour atteindre 1,2 % en 2016 et 1,5 % en 2017, tandis que s'estompe le frein exercé par l'appréciation du taux de change l'an dernier.
 - Les pays avancés exportateurs de produits de base continuent de s'ajuster à la baisse de leur revenu et de l'investissement lié à ces ressources. En *Norvège*, la croissance du PIB devrait fléchir à 1,0 % cette année, car la baisse des prix du pétrole pèse sur l'investissement et la consommation, puis se redresser progressivement par la suite. Au *Canada*, la croissance devrait remonter à 1,5 % en 2016, le freinage du secteur de l'énergie étant partiellement compensé par une monnaie plus compétitive et une hausse de l'investissement public, puis s'accélérer à 1,9 % en 2017. En *Australie*, la croissance devrait demeurer au-dessous de son potentiel en 2016, à 2,5 %, mais dépasser ce potentiel pour s'établir à 3 % au cours des deux années suivantes, en partie grâce à une monnaie plus compétitive.
 - Parmi les autres pays avancés d'Asie, la baisse des importations chinoises en 2015 constitue un facteur de freinage important. En 2016, la croissance s'affaiblira à *Singapour* (à 1,8 %) et dans la *région administrative spéciale de Hong Kong* (2,2 %), et s'accélérera de manière modeste en *Corée* (2,7 %) et plus sensiblement dans la *province chinoise de Taïwan* (1,5 %, après la forte baisse à 0,7 % en 2015). Dans ces quatre pays, la croissance devrait s'accélérer de manière plus vigoureuse à compter de 2017, tandis que la demande chinoise d'importations se redresse. Le vieillissement de la population pèse de plus en

plus sur la croissance potentielle dans ces pays, surtout en Corée et à Singapour.

- En *Chine*, la croissance devrait tomber à 6,5 % cette année et à 6,2 % en 2017, soit un peu plus que prévu dans l'édition d'octobre 2015 des PEM, en raison des mesures qui ont été annoncées. Un nouveau fléchissement est attendu dans le secteur industriel, car l'excédent de capacités continue de se détendre, en particulier dans l'immobilier et les secteurs en amont, ainsi que dans l'industrie manufacturière. La croissance du secteur des services devrait être robuste, car l'économie continue de se rééquilibrer en privilégiant la consommation au détriment de l'investissement. La croissance élevée du revenu, la solidité du marché du travail et des réformes structurelles visant à stimuler la consommation devraient maintenir le processus de rééquilibrage en bonne voie sur l'horizon de prévision.
- Ailleurs dans les pays émergents et en développement d'Asie, l'activité reste robuste. En *Inde*, la croissance devrait s'accélérer légèrement pour atteindre 7,5 % en 2016–17, comme prévu en octobre dernier. La croissance restera portée par la consommation privée, qui profite de la baisse des prix de l'énergie et de la hausse des revenus réels. Étant donné le regain de confiance et le redressement de l'activité industrielle, une reprise de l'investissement privé devrait encore affermir la croissance. Parmi les pays de l'ASEAN-5 (*Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Viet Nam*), la croissance ralentira en 2016 en Malaisie et au Viet Nam (4,4 % et 6,3 %, respectivement), mais s'accélérera de manière modérée en Indonésie, aux Philippines et en Thaïlande (4,9 %, 6,0 % et 3,0 %, respectivement). La croissance dans l'ASEAN-5 devrait s'accélérer en 2017 et par la suite, grâce à la vigueur de la demande intérieure et à une augmentation progressive des exportations.
- En *Amérique latine* et dans les *Caraïbes*, la croissance globale en 2016 devrait être négative pour la deuxième année consécutive (–0,5 %). Cependant, l'activité économique devrait s'affermir dans tous les pays de la région en 2017, avec une croissance de 1,5 %. Il existe des différences considérables entre les régions et les pays. Si l'Amérique du Sud reste durement touchée par la baisse des prix des produits de base, le Mexique, l'Amérique centrale et les Caraïbes profitent de la reprise aux États-Unis et, dans la plupart des cas, du recul des prix du pétrole. En fait, la plupart des pays de la région continuent de connaître la croissance, même si cette dernière est modeste.
 - Au *Mexique*, la croissance devrait rester modérée (2,4 % en 2016 et 2,6 % en 2017), portée par la bonne santé de la demande intérieure privée et les retombées d'une économie américaine robuste.
 - Au *Brésil*, la production devrait encore se contracter de 3,8 % en 2016 (après une contraction de 3,8 % en 2015) : la récession fait sentir ses effets sur l'emploi et les revenus réels, et l'incertitude sur le plan interne continue de limiter la capacité du gouvernement à formuler et à exécuter la politique économique. Comme bon nombre des chocs de 2015–16 devraient prendre fin, et grâce à un affaiblissement de la monnaie, la croissance devrait devenir positive en 2017; néanmoins, la production en moyenne restera probablement inchangée par rapport à l'année précédente. Une incertitude considérable entoure ces prévisions.
 - Parmi les pays sud-américains exportateurs de pétrole, le ralentissement attendu de l'activité en *Colombie* (où la croissance tombera à 2,5 % en 2016, contre 3,1 % en 2015) tient au bas niveau des prix du pétrole, ainsi qu'à un durcissement de la politique macroéconomique et des conditions financières. Le *Venezuela* devrait rester dans une récession profonde en 2016 (avec une contraction de la production de 8 %, après une contraction de 5,7 % en 2015), sur fond d'incertitude politique et tandis que la nouvelle baisse du prix du pétrole a accentué les déséquilibres et les tensions macroéconomiques, avec notamment un taux d'inflation moyen qui devrait s'approcher de 500 % en 2016. Les perspectives de l'*Équateur* sont très incertaines et tributaires du financement extérieur disponible. Dans le scénario de référence, la production de l'*Équateur* devrait se contracter cette année (de 4,5 %) sur fond de la baisse des prix du pétrole, d'une perte de compétitivité due à l'appréciation du dollar, de l'assainissement des finances publiques et de conditions de financement restrictives.
 - Ailleurs en Amérique du Sud, la correction en cours des déséquilibres macroéconomiques et des distorsions microéconomiques en *Argentine* améliore les perspectives de croissance à moyen terme, mais l'ajustement provoquera probablement une légère récession en 2016. La baisse prolongée du prix du cuivre et le durcissement des conditions financières pèsent sur les perspectives du *Chili* (où la croissance tombera de 2,1 % en 2015 à 1,5 % en 2016). Au *Pérou*, la croissance devrait s'accélérer en 2016 et en 2017 (à 3,7 % et 4,1 %, respectivement), portée principalement par l'affermissement de l'activité dans le secteur des ressources.

- Les perspectives économiques de la *Communauté des États indépendants* restent fort médiocres, du fait de la récession en *Russie* et de ses retombées régionales, ainsi que de la baisse des prix du pétrole pour les pays qui en exportent. La production régionale devrait encore diminuer de 1,1 % en 2016. Une reprise devrait s'installer en 2017, avec une prévision de croissance de 1,3 %. En *Russie*, la croissance devrait s'établir à -1,8 % en 2016 (après une contraction de 3,7 % l'an dernier) : les sanctions internationales accentuent les effets de la baisse des prix du pétrole et des carences structurelles. *L'Ukraine* devrait retrouver une croissance positive en 2016, grâce à l'amélioration de la confiance des consommateurs et des investisseurs, à la hausse progressive des revenus réels et à un assouplissement graduel des conditions de crédit. La baisse soutenue des prix du pétrole, la récession en *Russie*, ainsi que le ralentissement et le rééquilibrage de l'économie chinoise pèsent sur la croissance de la région de l'Asie centrale et du Caucase en réduisant les exportations, les envois de fonds et les investissements. La prévision de croissance pour la région a été révisée à la baisse pour 2016, à 1,2 %, du fait de la faiblesse de la demande extérieure, de la baisse de la production de pétrole et du manque de confiance au *Kazakhstan*, d'une diminution de l'investissement public en *Azerbaïdjan* et au *Turkménistan*, ainsi que d'une baisse des envois de fonds dans les pays importateurs de pétrole. La croissance ne devrait se redresser que de manière modeste pour atteindre 2,5 % en 2017.
- Dans les *pays émergents ou en développement d'Europe*, la croissance devrait rester plus ou moins stable, à 3,5 % en 2016 et à 3,3 % en 2017. L'activité dans la région a profité de la baisse des prix du pétrole et de la reprise progressive dans la zone euro, mais l'endettement élevé des entreprises freine l'investissement privé. En *Turquie*, la croissance devrait rester stable, à 3,8 %, en 2016 : une forte augmentation du salaire minimum soutiendra la demande intérieure face à l'incertitude géopolitique, à la faiblesse de la demande extérieure et au ralentissement de la croissance du crédit. La croissance devrait fléchir en *Hongrie*, où les effets de l'absorption élevée des fonds de l'Union européenne se dissipent progressivement, mais devrait s'accélérer légèrement en Europe du Sud-Est.
- En *Afrique subsaharienne*, la croissance devrait rester faible cette année, à 3,0 %, soit environ ½ point de moins qu'en 2015 et 1,3 point de moins que prévu dans l'édition d'octobre 2015 des PEM. La croissance devrait s'accélérer pour atteindre 4,0 % en 2017, grâce à un léger rebond des prix des produits de base et à l'exécution en temps voulu de la politique économique. Le ralentissement en cours s'explique principalement par des conditions extérieures défavorables : les pays riches en ressources naturelles souffrent de la baisse des prix des produits de base, tandis que les pays préémergents de la région subissent le durcissement des conditions de financement à l'échelle mondiale.
 - Il est maintenant prévu que les pays exportateurs de pétrole d'Afrique subsaharienne enregistreront une croissance de 2,0 % en 2016 (une révision à la baisse de 2,1 points par rapport aux prévisions d'octobre 2015) et de 3,4 % en 2017. Au sein de ce groupe, la croissance en 2016 devrait tomber à 2,5 % en *Angola* (contre 3,0 % en 2015) et à 2,3 % au *Nigéria* (contre 2,7 % l'an dernier), où l'impact négatif de la baisse des prix du pétrole est aggravé par les perturbations de l'activité du secteur privé par l'intermédiaire de restrictions de change.
 - L'effet de la baisse des prix du pétrole sur les pays importateurs de pétrole de la région a été plus faible que prévu, car bon nombre de ces pays exportent d'autres ressources non renouvelables dont les prix ont reculé aussi. En *Afrique du Sud*, la croissance devrait être réduite de moitié, à 0,6 %, en 2016, à cause de la baisse des prix des exportations, de l'incertitude considérable, ainsi que du durcissement des politiques monétaire et budgétaire. En *Zambie*, l'impact de la sécheresse sur la production d'électricité accroît la pression à la baisse résultant du bas niveau des prix du cuivre, et la croissance restera modérée, à 3,4 % (légèrement au-dessous des 3,6 % de 2015). Au *Ghana*, la croissance devrait passer à 4,5 % en 2016, contre 3,5 % l'an dernier, lorsqu'elle avait été freinée par des pénuries d'électricité et l'assainissement des finances publiques. Dans beaucoup d'autres pays importateurs de pétrole, les tensions inflationnistes résultant de la répercussion d'un dollar américain vigoureux (qui a limité notablement la baisse des prix des carburants en monnaie nationale) et des prix élevés des produits alimentaires (en raison de la sécheresse en Afrique australe et orientale) ont compensé aussi dans une certaine mesure les gains tirés de la baisse des prix du pétrole. Néanmoins, les investissements en cours dans les infrastructures et la vigueur de la consommation dans des pays tels que la *Côte d'Ivoire*, le *Kenya*, le *Rwanda*, le *Sénégal* et la *Tanzanie* devraient porter la croissance à 6-7 % ou plus cette année et l'année prochaine. Par contre, en *Éthiopie*, l'économie est freinée par une sécheresse, et la croissance devrait ralentir considérablement pour atteindre 4,5 % (contre 10,2 % en 2015).

- Dans la région du *Moyen-Orient*, de l'*Afrique du Nord*, de l'*Afghanistan* et du *Pakistan* (MOANAP), les perspectives se sont dégradées considérablement en raison des nouvelles baisses des prix du pétrole, ainsi que de l'intensification des conflits et des risques pesant sur la sécurité. La croissance pour l'ensemble de la région devrait atteindre 3,1 % en 2016 et 3,5 % en 2017, soit 0,8 point et 0,7 point de moins, respectivement, que prévu dans l'édition d'octobre 2015 des PEM.
 - Comme il est maintenant prévu que les prix du pétrole resteront à un bas niveau pendant une plus longue période, les pays exportateurs de pétrole de la région ont pris d'importantes mesures supplémentaires pour limiter les dépenses publiques, réduire les subventions et accroître les recettes. Même compte tenu de ces mesures, les déficits budgétaires devraient se creuser cette année. Il est maintenant prévu que la croissance dans les pays membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG) ralentira de 3,3 % en 2015 à 1,8 % en 2016, puis s'accéléra pour dépasser 2 % à moyen terme. Cependant, l'augmentation de la production de pétrole dans la *République islamique d'Iran* et en *Iraq*, après la levée des sanctions, ainsi que la remontée de l'activité au *Yémen*, où il est supposé que le conflit s'atténuera progressivement, devraient porter la croissance globale des pays exportateurs de pétrole de la région à 2,9 % en 2016 et à 3,1 % en 2017, contre 1,9 % l'an dernier.
 - La croissance dans les pays de la région importateurs de pétrole devrait rester modérée : les gains résultant de la plus grande stabilité politique, des réformes économiques, de la réduction du freinage exercé par l'assainissement des finances publiques et de la baisse des prix du pétrole sont compensés par les retombées des problèmes de sécurité, les tensions sociales et les répercussions des conflits régionaux, ainsi que, plus récemment, les ralentissements dans les pays membres du CCG.

Inflation mondiale

Comme les baisses des prix du pétrole de décembre 2015 devraient pour l'essentiel persister cette année, la hausse des prix à la consommation a été révisée à la baisse dans presque tous les pays avancés et devrait rester inférieure aux objectifs fixés par les banques centrales en 2016. En dehors du Venezuela (où l'inflation moyenne devrait s'approcher de 500 % cette année et être encore plus élevée l'an prochain), l'inflation dans les pays émergents et les pays en développement devrait tomber à 4,5 %

en 2016, contre 4,7 % en 2015, en raison de la baisse des prix des produits de base et de la dissipation des effets des dépréciations monétaires de l'an dernier.

- Dans la zone euro, l'inflation globale devrait atteindre 0,4 % en 2016 (contre environ zéro en 2015) et passer à 1,1 % en 2017 du fait de l'assouplissement de la politique monétaire par la BCE. Par la suite, l'inflation ne devrait monter que très progressivement à moyen terme.
- Au Japon, l'inflation devrait être négative, à -0,2 %, en 2016, à cause de la baisse des prix de l'énergie et de l'affermissement du yen au cours des derniers mois. À moyen terme, l'inflation devrait monter à 1,0-1,5 %, car la politique monétaire accommodante et la réduction de l'écart de production orienteront les prix à la hausse.
- Aux États-Unis, l'inflation devrait passer de 0,1 % en 2015 à 0,8 % en 2016 sur fond d'un marché du travail plus tendu, bien que l'appréciation du dollar et la répercussion de la baisse des prix du pétrole orientent les prix à la baisse. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation devrait monter à moyen terme pour avoisiner 2¼ %, tandis que l'inflation mesurée par le déflateur des dépenses de consommation des ménages, qui est la mesure de l'inflation privilégiée par la Réserve fédérale, atteindrait 2 %.
- L'inflation moyenne dans les autres pays avancés restera aussi inférieure aux objectifs fixés par les banques centrales, principalement en raison de la baisse des prix du pétrole. L'inflation devrait retrouver le niveau fixé comme objectif l'an prochain en Corée (en partie parce que la Banque de Corée a abaissé récemment son objectif d'inflation), mais seulement à moyen terme à Singapour et en Suède. En Suisse, les prix à la consommation devraient reculer en 2016 et en 2017 étant donné l'appréciation de la monnaie l'an dernier.

Dans les pays émergents, l'orientation à la baisse qui tient au recul des prix du pétrole est compensée, à des degrés divers, par la répercussion des dépréciations monétaires nominales sur les prix intérieurs, surtout dans les pays qui ont connu une forte dépréciation monétaire, tels que le Brésil, la Colombie, la Russie et, plus récemment, le Kazakhstan. Pour les années suivantes, l'inflation devrait fléchir progressivement pour se rapprocher des objectifs officiels.

- En Chine, l'inflation devrait rester faible en 2016, aux environs de 1,8 %, du fait de la baisse des prix des produits de base, de l'appréciation réelle du renminbi et d'un léger affaiblissement de la demande intérieure.
- En Inde, les conditions monétaires continuent de cadrer avec un objectif d'inflation de 5 % pour le premier semestre de 2017, bien qu'une mousson défavorable et

une augmentation attendue des salaires dans le secteur public constituent des risques de hausse. Au Brésil, l'inflation moyenne devrait diminuer légèrement pour atteindre 8,7 % cette année, contre 9,0 % l'an dernier, car les effets des ajustements considérables des prix administrés et de la dépréciation de la monnaie en 2015 diminuent. En Russie, l'inflation devrait tomber de 15,5 % en 2015 à 8,4 % en 2016. En Turquie, l'inflation devrait atteindre 9,8 % en 2016, soit près de 5 points au-dessus de l'objectif.

- Quelques autres pays émergents, surtout en Europe centrale et du Sud-Est, tels que la Hongrie et la Pologne, devraient enregistrer une inflation globale largement inférieure à l'objectif fixé en 2016.

Perspectives du secteur extérieur

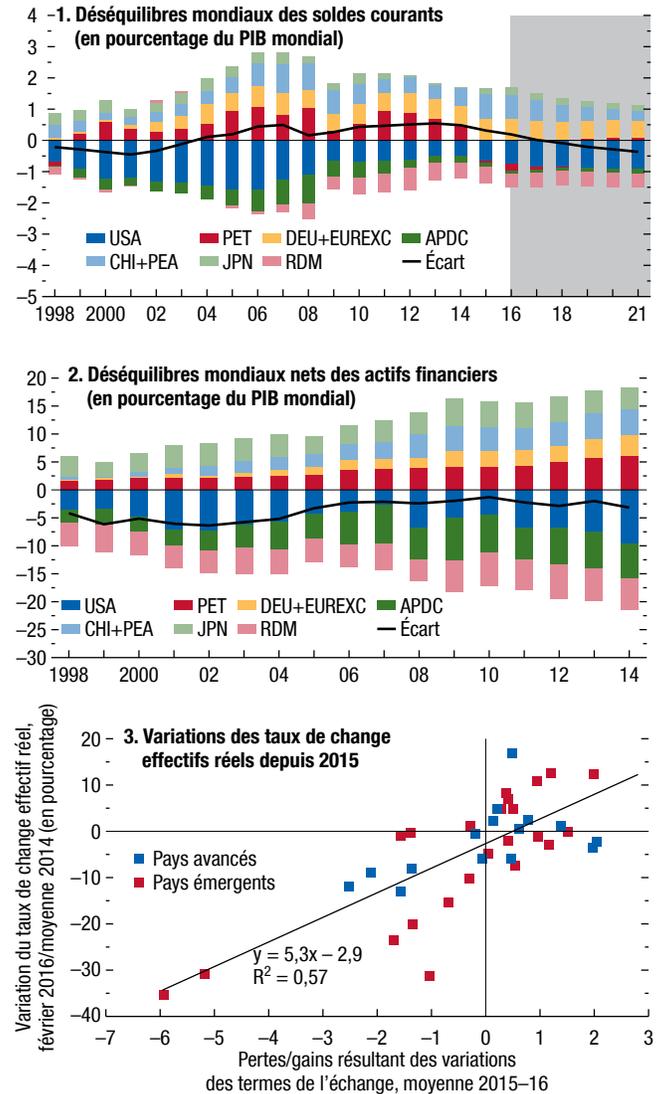
La croissance du commerce mondial devrait rester modérée, mais s'accélérer progressivement à compter de 2016, principalement du fait d'un affermissement de la croissance de la demande intérieure dans les pays émergents et les pays en développement.

La baisse des prix du pétrole a de nouveau été le déterminant principal de l'évolution des soldes des transactions extérieures courantes à l'échelle mondiale en 2015. En raison de cette baisse, le solde global des transactions courantes des pays émergents et des pays en développement exportateurs de pétrole est devenu déficitaire pour la première fois depuis 1998 (graphique 1.15, page 1). Parmi les régions importatrices de pétrole en situation d'excédent, plus de la moitié de la détérioration de 370 milliards de dollars du solde courant des pays exportateurs de pétrole a été compensée par une augmentation des excédents en Chine et dans d'autres pays asiatiques avancés importateurs de pétrole, en particulier le Japon. Dans les pays et régions importateurs de pétrole qui affichent un déficit courant, les variations se sont plus ou moins contrebalancées : une détérioration du solde courant des États-Unis a été compensée par une amélioration du solde courant dans les pays européens en situation de déficit. Par ailleurs, la discordance des soldes courants à l'échelle mondiale (un excédent apparent du compte courant mondial), qui avait atteint 378 milliards de dollars en 2014, a diminué d'environ 40 % en 2015.

Des facteurs similaires devraient jouer un rôle en 2016, étant donné la nouvelle baisse des prix moyens du pétrole par rapport à 2015, quoique à une échelle plus modeste. Pour les années suivantes, les déséquilibres devraient se réduire à mesure que la Chine rééquilibre son économie et que les excédents des pays européens avancés diminuent en pourcentage du PIB mondial, ce qui ferait plus que com-

Graphique 1.15. Secteur extérieur

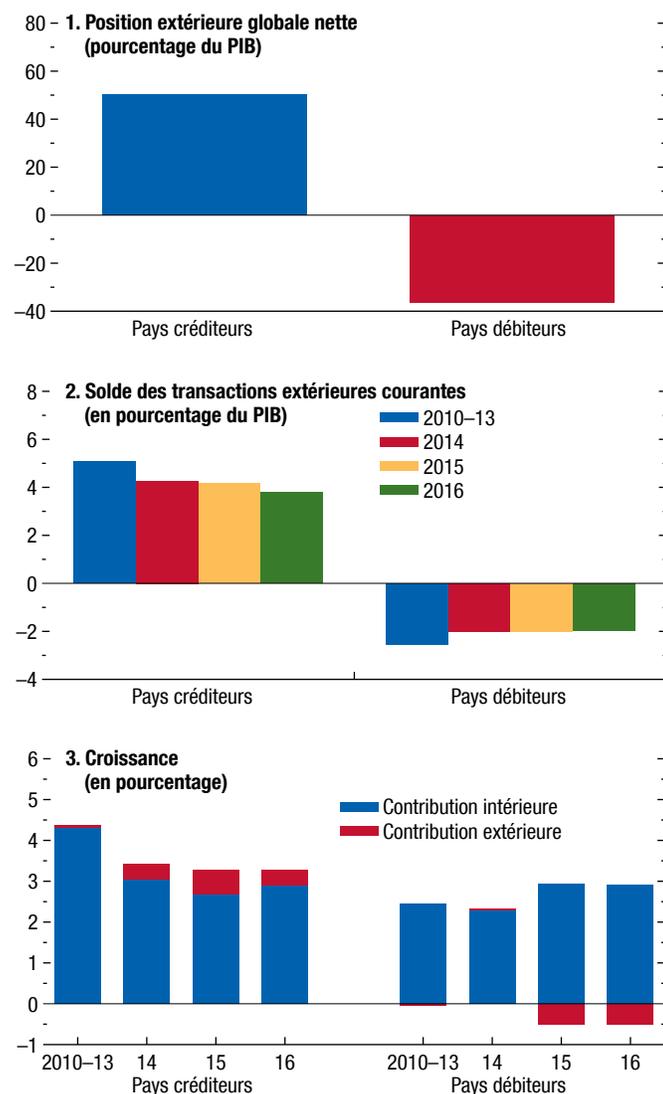
Les déséquilibres des comptes des transactions extérieures courantes à l'échelle mondiale ont diminué ces dernières années, principalement du fait de la baisse des soldes des pays exportateurs de pétrole. Néanmoins, les positions créditrices et débitrices nettes continuent de s'élargir. Dans les pays qui appliquent un taux de change flexible, les fluctuations des taux de change au cours de l'année écoulée ont été corrélées avec les variations des termes de l'échange.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : APDC : autres pays européens affichant un déficit courant avant la crise (Grèce, Irlande, Italie, Portugal, Espagne, Royaume-Uni, groupe PEM des pays émergents et en développement d'Europe); CHI+PEA = Chine et pays émergents d'Asie (Corée, RAS Hong Kong, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taïwan, Thaïlande); DEU+EUREXC = Allemagne et autres pays avancés européens en excédent (Autriche, Danemark, Luxembourg, Pays-Bas, Suède, Suisse); PET = Norvège et groupe PEM des pays émergents et des pays en développement exportateurs de combustibles; RDM = reste du monde. Les codes des pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Graphique 1.16. Pays créditeurs et pays débiteurs

Les taux de croissance dans les pays créditeurs ont continué de dépasser ceux des pays débiteurs, du fait principalement de la croissance vigoureuse en Chine. L'écart de croissance s'explique dans une large mesure par les différents taux de croissance de la demande intérieure, mais aussi par une certaine dépendance des pays créditeurs à l'égard de la demande extérieure nette, en particulier pour les pays exportateurs de pétrole en 2015 et en 2016.



Source : estimations des services du FMI.

Note : À la page 1, les données relatives à la position extérieure globale nette sont les dernières données disponibles (3^e trimestre de 2015 pour la plupart des pays).

penser le retour des pays exportateurs de pétrole en situation d'excédent étant donné qu'une augmentation des prix du pétrole est prévue. En dépit de ce rééquilibrage, les positions extérieures créditrices et débitrices nettes devraient continuer d'augmenter en pourcentage du PIB intérieur et mondial, avec une augmentation particulièrement sensible de la position extérieure globale nette de pays avancés européens créditeurs, tels que l'Allemagne et les Pays-Bas,

reflétant des projections d'excédents courants élevés persistants (graphique 1.15, page 2).

Les fluctuations des taux de change au cours de l'année écoulée ont correspondu à des variations importantes de paramètres économiques fondamentaux, tels que les prix des produits de base, les perspectives de croissance des partenaires commerciaux et la vulnérabilité extérieure. En particulier, comme indiqué à la page 3 du graphique 1.15 pour un échantillon de pays n'appliquant pas un régime de change de rattachement, les taux de change effectifs réels se sont généralement appréciés dans les pays dont les termes de l'échange se sont améliorés et dépréciés dans ceux où les termes de l'échange se sont détériorés. En fait, la mesure des gains et des pertes de revenus résultant des variations des termes de l'échange peut expliquer à elle seule plus de la moitié de la variation des mouvements des taux de change effectifs réels depuis 2014.

Les taux de croissance dans les pays créditeurs ont continué de dépasser ceux observés dans les pays débiteurs (graphique 1.16), en raison principalement d'une croissance vigoureuse en Chine, une tendance qui devrait persister en 2016⁵. L'écart de croissance s'explique principalement par les différents taux de croissance de la demande intérieure, mais aussi par une certaine dépendance à l'égard de la demande extérieure nette de la part des pays créditeurs. Pour 2015-16, cette dépendance à l'égard de la demande extérieure nette reflète principalement des développements dans les pays créditeurs qui sont des exportateurs de pétrole, où la demande d'importations a diminué fortement après la chute des prix du pétrole. Un recours accru à la demande intérieure dans un certain nombre de pays créditeurs faciliterait le rééquilibrage de l'économie mondiale tout en en soutenant la croissance.

Augmentation prononcée des risques

Les prévisions de croissance des PEM constituent un scénario central, c'est-à-dire les taux de croissance qui, selon les estimations des services du FMI, sont les plus probables pour chaque année de l'horizon de prévision. L'affaiblissement de la croissance mondiale à la fin de 2015 et la montée des risques pesant sur l'activité économique mondiale depuis le début de l'année ont poussé les services

⁵Les pays et régions créditeurs sont la Chine, les pays avancés d'Asie, des pays avancés d'Europe tels que l'Allemagne et les Pays-Bas, ainsi que la plupart des pays exportateurs de pétrole. Les pays et régions débiteurs sont les États-Unis, des pays avancés et en développement d'Europe (tels que l'Italie, l'Espagne, la Turquie et le Royaume-Uni), l'Amérique latine, l'Inde et quelques autres pays émergents d'Asie, ainsi que l'Australie et la Nouvelle-Zélande.

du FMI à réviser à la baisse les taux de croissance prévus dans le scénario central. En outre, les services du FMI sont d'avis que la probabilité que les résultats soient pires que les chiffres figurant dans le scénario central a augmenté. En d'autres termes, non seulement le scénario central est aujourd'hui moins favorable et moins probable, mais en plus les taux encore plus bas sont devenus plus probables.

L'augmentation des risques tient à une intensification des menaces décrites dans la *Mise à jour des PEM* de janvier 2016 et à de nouvelles turbulences sur les marchés financiers qui ont conduit à un durcissement des conditions financières, y compris dans les pays avancés. À court terme, les risques principaux pour les perspectives ont trait 1) à la menace d'une baisse désordonnée des flux de capitaux et aux risques croissants pour la stabilité financière dans les pays émergents, 2) aux ramifications internationales de la transition économique en Chine, 3) aux tensions croissantes dans les pays qui sont fortement tributaires de leurs exportations de pétrole, 4) à l'impact éventuel d'un durcissement des conditions financières et de poussées de volatilité financière sur la confiance et la croissance si cela se prolonge, 5) à des récessions de plus longue durée dans les pays émergents qui connaissent aujourd'hui des difficultés, 6) aux risques géopolitiques, et 7) à la sortie éventuelle du Royaume-Uni de l'Union européenne. Si ces risques se matérialisaient, la probabilité d'autres développements défavorables pourrait s'accroître. Le sentiment qu'il existe une marge de manœuvre limitée pour réagir à des chocs, tant dans les pays avancés que dans les pays émergents, accentue les craintes relatives à ces scénarios défavorables. Dans la zone euro, la persistance d'une inflation faible et son interaction avec le surendettement sont aussi de plus en plus préoccupantes.

À plus long terme, le danger d'une stagnation durable et d'une persistance d'une inflation excessivement basse dans les pays avancés, ainsi que d'une croissance potentielle plus faible que prévu à l'échelle mondiale, devient plus tangible.

Risques pesant sur la stabilité financière dans les pays émergents

Après cinq années de ralentissement de la croissance économique et une baisse des entrées de capitaux qui s'est intensifiée en 2015, les pays émergents sont de plus en plus vulnérables à un changement d'état d'esprit parmi les investisseurs. Comme indiqué au chapitre 3 de l'édition d'octobre 2015 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR), les dépréciations monétaires considérables des deux dernières années et demie ont mis à mal les amortisseurs financiers des entreprises qui ont une

dette élevée, mais des créances ou revenus limités, en dollars. Les amortisseurs budgétaires ont diminué aussi; les ratios dette publique/PIB de la plupart des pays émergents se situent maintenant largement au-dessus de leur niveau de 2007 (Moniteur des finances publiques d'avril 2016). L'accumulation autrefois rapide des réserves de change a fait place à des pertes de réserves dans certains pays.

Une baisse plus marquée des flux de capitaux pourrait durcir les conditions financières dans les pays émergents et mettre une pression supplémentaire sur leurs monnaies, ce qui aurait des effets négatifs sur les bilans et créerait peut-être des problèmes de financement. L'élément déclencheur pourrait prendre diverses formes : une montée des craintes des investisseurs concernant les pays émergents en difficulté et les secteurs des produits de base, des événements idiosyncratiques dans les plus grands pays émergents, ou la matérialisation d'autres risques pesant sur les perspectives, tels qu'un affaiblissement de la demande mondiale dû à des turbulences prolongées sur les marchés financiers. Quel que soit l'élément déclencheur, un abandon des types d'actifs plus risqués pourrait provoquer des baisses perturbatrices des prix des actifs et des valeurs des monnaies, ce qui aurait des effets de contagion et pèserait sur la croissance. Les pays qui sont plus vulnérables à un changement d'état d'esprit ponctuel parmi les investisseurs sont ceux dont le besoin de financement extérieur est plus élevé, dont la position extérieure globale nette est plus faible et dont l'écart de rendement est plus élevé.

Ramifications internationales de l'évolution en Chine

Le passage de la Chine à un nouveau modèle de croissance et à une économie davantage fondée sur le marché est intrinsèquement difficile et a parfois été chaotique. La rentabilité des entreprises en Chine s'est érodée au cours des quelques dernières années : la croissance a ralenti pour adopter un rythme plus durable après une période de croissance rapide du crédit et de l'investissement. La baisse des revenus des entreprises chinoises, à son tour, les rend moins à même d'assurer le service de leur dette, ce qui accroît le niveau des prêts improductifs des banques (chapitre 1 de l'édition d'avril 2016 du GFSR). Comme la capacité des banques à octroyer des prêts est de plus en plus limitée, les entreprises chinoises se tournent vers les marchés de capitaux. La combinaison de la fragilité des bilans des entreprises, d'un niveau élevé de prêts improductifs et d'inefficiences sur les marchés d'obligations et d'actions représente un risque pour la stabilité financière, et il est d'autant plus difficile pour les autorités de rééquilibrer l'économie sans heurt tout en réduisant la vulnérabilité liée à

un endettement excessif. Les progrès limités qui ont été accomplis sur le plan des réformes essentielles et l'augmentation des risques dans les secteurs des entreprises et de la finance ont fait naître des craintes quant à la croissance à moyen terme, avec pour conséquence des turbulences sur les marchés financiers chinois et mondiaux. Les mesures prises par les autorités pour atténuer la volatilité des marchés ont parfois été inefficaces et mal communiquées.

Un ralentissement plus marqué que prévu en Chine pourrait avoir des répercussions internationales considérables par la voie du commerce, des prix des produits de base et la confiance, avec des effets connexes sur les marchés financiers mondiaux et les valeurs des monnaies, comme indiqué au chapitre 2 de l'édition d'avril 2016 des *Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique*. Cela pourrait conduire à un ralentissement plus généralisé tant dans les pays émergents que dans les pays avancés, surtout si l'investissement, la croissance potentielle et les anticipations de revenus futurs en ressortent amoindris.

Risques de nouvelles tensions dans les pays exportateurs de pétrole

Étant donné la baisse des amortisseurs budgétaires, les nouveaux reculs des prix du pétrole fin 2015 et début 2016 pourraient forcer les pays exportateurs de pétrole à réduire leurs dépenses davantage que prévu dans les prévisions des PEM. Une compression supplémentaire des dépenses pourrait résulter d'un durcissement des conditions financières mondiales et d'une augmentation du risque souverain perçue par les marchés, comme indiqué à l'encadré scénario 1.

Ces risques seraient aggravés si les prix du pétrole baissaient encore plus. Comme l'inflation est actuellement faible, un scénario où les prix du pétrole seraient encore plus bas s'accompagne d'un risque d'une nouvelle diminution des anticipations inflationnistes et peut-être aussi des taux d'inflation hors alimentation et énergie dans les pays avancés, ce qui ferait monter les taux d'intérêt réels et accroîtrait les risques de déflation. Par ailleurs, de nouvelles baisses des prix du pétrole pourraient renforcer l'idée selon laquelle les prix resteront bas pendant une longue période, ce qui doperait les dépenses des pays importateurs de pétrole et atténuerait ainsi certains de ces effets négatifs.

Turbulences récentes sur les marchés financiers et pertes boursières

Les marchés d'actions ont affiché des pertes considérables de par le monde au début de 2016 : les baisses des

cours dans les pays avancés ont été particulièrement marquées pour les actions du secteur bancaire. De fin décembre 2015 à mi-février 2016, les indices boursiers dans les pays avancés ont reculé de plus de 12 % et ceux des pays émergents d'environ 9 %. Les marchés ont rebondi depuis lors, et, fin mars, la variation sur un an était d'environ -2 % pour les pays avancés et était positive pour les pays émergents. Néanmoins, ces indices restent bien en deçà des sommets atteints pendant le printemps de 2015, surtout pour les pays émergents. Comme indiqué dans l'édition d'avril 2016 du GFSR, une augmentation durable des turbulences sur les marchés financiers et des reculs persistants des cours boursiers pourraient durcir les conditions financières, en accroissant les primes de risque et certains taux d'intérêt, tout en réduisant l'offre de capital pour les entreprises, ce qui pèserait encore plus sur l'investissement, qui ne s'est pas encore pleinement redressé (chapitre 3 de l'édition d'avril 2015 des PEM). Ces perturbations des marchés des actifs pourraient aussi avoir des effets négatifs sur la richesse et la confiance qui nuiraient à la consommation privée, surtout dans les pays avancés où les avoirs en actions constituent une partie importante du patrimoine des ménages. Bien qu'il soit probable que les pertes de valeur des actions qui ont été observées jusqu'à présent en 2016 à l'échelle mondiale auront un impact négatif très faible sur la consommation, ce recul vient à la suite de pertes plus élevées au deuxième semestre de 2015, qui, si les ménages les considèrent de plus en plus comme étant persistantes, affaibliraient la demande des consommateurs et la croissance dans les pays avancés et, en fin de compte, l'économie mondiale. Un ralentissement de la croissance rendrait l'économie mondiale vulnérable à des chocs et accroîtrait les risques de récession, avec, en retour, une baisse de l'appétit des investisseurs pour le risque.

Retards possibles dans la normalisation de la situation dans les pays en récession

Les économies du Brésil et de la Russie, qui représentent ensemble environ 6 % de la production mondiale sur la base des taux de change en parité de pouvoir d'achat, se contractent depuis le milieu de 2014. La croissance plus faible que prévu au Brésil a largement contribué à la révision à la baisse des estimations de croissance pour 2015 dans la *Mise à jour des PEM* de janvier 2016. La prévision de référence des PEM intègre une normalisation très progressive de la situation dans ces deux pays, avec une contraction un peu moins marquée en 2016 et une croissance nulle ou légèrement positive en 2017. Cependant, les perspectives du Brésil et de la

Russie restent incertaines, et des retards éventuels dans la normalisation pourraient de nouveau porter la croissance mondiale au-dessous de la prévision actuelle.

Tensions et conflits géopolitiques

L'incidence de conflits armés et d'attaques terroristes a augmenté au cours des deux dernières années. Les événements en cours dans certaines régions d'Afrique et du Moyen-Orient, ainsi qu'en Ukraine, pourraient encore aviver les tensions au niveau national et international, ce qui perturberait davantage le commerce, le tourisme et les flux de capitaux. En Europe, la vague de réfugiés met durement à l'épreuve la capacité d'absorption des marchés du travail de l'UE, ainsi que ses systèmes politiques : elle alimente le scepticisme quant à l'intégration économique, ainsi qu'à la gouvernance de l'UE, et entrave peut-être la capacité des dirigeants à s'attaquer aux problèmes économiques qui sont hérités de la crise et à ceux qui voient le jour.

Sortie de l'UE de la part du Royaume-Uni

Une sortie de l'UE de la part du Royaume-Uni pourrait poser des problèmes graves tant pour le Royaume-Uni que pour le reste de l'Europe. Les négociations sur l'après-sortie seraient probablement longues, avec pour conséquence une période prolongée d'incertitude accrue qui pourrait peser lourdement sur la confiance et l'investissement, tout en accroissant la volatilité des marchés financiers. Il est probable qu'une sortie du marché unique européen de la part du Royaume-Uni perturberait et réduirait les flux commerciaux et financiers mutuels : elle réduirait les principaux avantages tirés de la coopération et de l'intégration économiques, tels que ceux résultant des économies d'échelle et d'une spécialisation efficiente.

Stagnation séculaire, hystérèse et baisse de la production potentielle

Dans les pays avancés, le risque d'une insuffisance de la demande intérieure et d'un nouveau fléchissement de la production potentielle en raison des effets d'hystérèse reste un sujet de préoccupation, surtout étant donné l'augmentation des risques qui pèsent sur l'activité à court terme. Dans certains pays, surtout dans les pays vulnérables de la zone euro, la demande reste particulièrement languissante, et les capacités inemployées sur le marché du travail demeurent considérables. Les baisses des prix du pétrole et d'autres produits de base depuis décembre 2015 agitent la menace d'une déflation dans les pays avancés. Le scénario

présenté ci-dessous, dans la section intitulée «Priorités», montre comment l'activité économique mondiale pourrait souffrir d'une stagnation séculaire.

Une probabilité croissante d'une baisse de la production potentielle due à une insuffisance prolongée de la demande est de plus en plus un souci pour les pays émergents aussi, en particulier ceux qui connaissent une récession profonde et prolongée. Une combinaison de contraintes du côté de l'offre, d'un investissement qui reste faible et, dans certains cas, de taux de chômage élevés et de pertes de qualification pourrait peser sur le potentiel de l'offre à moyen terme, en particulier là où le rythme des réformes structurelles est faible. Enfin, les pays qui font face à des conflits internes et à une forte hausse des sorties de réfugiés sont exposés à une perte massive de potentiel économique.

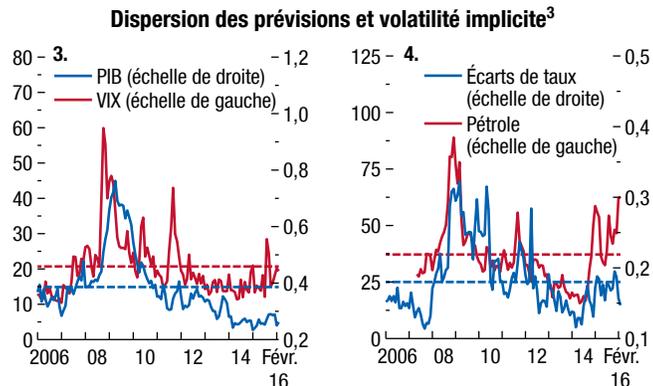
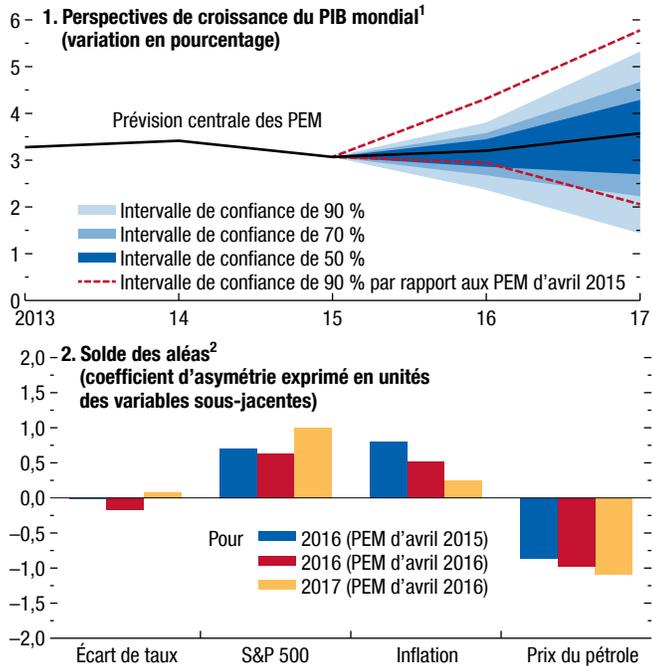
Graphique en éventail : risques entourant la prévision du PIB mondial

Avec une prévision de référence très basse pour la croissance mondiale et un intervalle de confiance légèrement plus large autour de la prévision de référence, le graphique en éventail fait état d'une augmentation modérée mais notable de la probabilité que la croissance mondiale tombe au-dessous de 2 % par rapport à il y a un an (graphique 1.17)⁶. De la même manière, une analyse qui repose sur le modèle de projection mondial (Global Projection Model) du FMI indique une augmentation de la probabilité d'une récession dans les principaux pays avancés sur un horizon de quatre trimestres par rapport aux probabilités calculées en avril et en octobre 2015 (graphique 1.18). Cette augmentation reflète une combinaison d'une croissance plus faible dans le scénario de référence et d'une évolution négative de la distribution des chocs futurs sur la demande et les variables financières, ce qui correspond à des effets de confiance négatifs étant donné que la marge de manœuvre est considérée comme étant de plus en plus limitée. Les simulations indiquent aussi une augmentation du risque de déflation dans la zone euro, au Japon et aux États-Unis pour le dernier trimestre de 2016, ce qui correspond à une augmentation des risques pesant sur la croissance et à la baisse récente des prix du pétrole. Les probabilités de déflation diminueraient pour les tri-

⁶Les indicateurs utilisés pour établir le graphique en éventail reposent sur les prix des dérivés ou la distribution des prévisions des variables. Le graphique compare les intervalles de confiance actuels à ceux de l'édition d'avril 2015 des PEM pour veiller à ce qu'un horizon de prévision de durée équivalente soit utilisé; les horizons pour les prévisions de l'année en cours et de l'année suivante sont plus longs en avril qu'en octobre, lorsque davantage de données qui influent sur les chiffres de l'année en cours et de l'année suivante sont connues.

Graphique 1.17. Aléas influant sur les perspectives de l'économie mondiale

Avec une prévision de référence plus basse pour la croissance mondiale et un intervalle de confiance légèrement plus large autour de la prévision de référence, le graphique en éventail montre que les risques d'une croissance plus faible ont augmenté.



Sources : Bloomberg, L.P.; marché des options de Chicago (CBOE); Consensus Economics; Haver Analytics; estimations des services du FMI.
¹Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des PEM 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'avril 2015 sont indiqués par rapport aux prévisions de référence d'avril 2015.
²Les 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.
³PIB : 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.

mestres suivants si les prix du pétrole et d'autres produits de base évoluent comme prévu dans le scénario de référence actuel des PEM.

Priorités

En termes qualitatifs, les enjeux actuels pour la plupart des pays sont similaires à ceux présentés dans les éditions récentes des PEM. Les priorités principales consistent à rehausser la production potentielle et effective dans les pays avancés, ainsi qu'à limiter la vulnérabilité et à consolider la résilience dans les pays émergents et les pays en développement tandis qu'ils s'ajustent à une dégradation de leurs perspectives de croissance. Toutefois, comme les prévisions de la croissance mondiale ont de nouveau été révisées à la baisse et que les risques de dégradation ont manifestement augmenté pour la plupart des pays, l'urgence de mesures visant à préserver la croissance à court terme, et de planifier une réaction en temps opportun si les risques se matérialisaient, a encore augmenté.

Pays avancés : s'attaquer aux faiblesses de la demande et de l'offre face à des vents contraires qui s'intensifient

La croissance dans les pays avancés devrait être modeste selon le scénario de référence, en raison d'une demande modérée et d'un affaiblissement généralisé de la croissance potentielle. Ce fléchissement de la croissance potentielle s'explique principalement par le vieillissement de la population, qui réduirait l'emploi tendanciel aux taux d'activité actuels; l'atonie de l'investissement, qui est due en partie à la faiblesse de la demande et au mauvais état des bilans; et un affaiblissement de la croissance de la productivité totale des facteurs qui date d'avant la crise (voir chapitre 3 de l'édition d'avril 2015 des PEM). L'intensification des vents contraires qui résultent du ralentissement de la croissance dans les pays émergents et du durcissement récent des conditions financières menace d'affaiblir davantage la demande à court terme dans les pays avancés.

Pour réaliser une croissance plus élevée et durable, les pays avancés doivent adopter une approche en trois volets qui se renforcent mutuellement : 1) des réformes structurelles, 2) la poursuite d'une politique monétaire accommodante, et 3) le soutien de la politique budgétaire, sous forme de mesures qui ne nuisent pas à la croissance là où l'ajustement est nécessaire et de mesures de relance budgétaire là où la marge de manœuvre le permet. Dans la pratique, il convient d'évaluer la marge de manœuvre budgétaire à l'aide d'une méthode de gestion des risques, en comparant l'évolution de la dette publique et du PIB sur

une trajectoire qui n'inclut aucune réaction de la part des pouvoirs publics et qui tient compte des risques d'un nouveau ralentissement et d'une stagnation à l'évolution correspondant à une réaction énergique des pouvoirs publics qui rehausse la trajectoire de la production et atténue les risques de dégradation. En ce qui concerne l'offre, le chapitre 3 indique que des réformes structurelles, adaptées aux besoins des pays, peuvent largement contribuer à la production potentielle et à l'emploi dans beaucoup de pays avancés à moyen terme. Toutefois, comme indiqué dans ce chapitre, certains types de réformes structurelles peuvent aussi doper la demande à court terme, alors que d'autres nécessitent l'adoption, en complément, de mesures macroéconomiques qui accélèrent leurs avantages et qui réduisent au minimum leurs éventuels effets secondaires restrictifs et déflationnistes à court terme. Il est donc nécessaire de mettre en place une stratégie globale qui tienne compte à la fois des impacts à court terme et à moyen terme pour optimiser la crédibilité des réformes et la probabilité qu'elles renforceront la confiance et stimuleront l'investissement et la consommation à court terme.

Les réformes qui engendrent une relance par voie budgétaire sont les plus utiles au stade actuel, notamment celles qui réduisent le coin fiscal sur le travail et accroissent les dépenses publiques consacrées aux politiques actives du marché du travail. Néanmoins, ces mesures restent efficaces lorsqu'elles sont mises en œuvre d'une manière neutre pour le budget, par exemple dans le cadre de réformes globales des politiques des impôts et des dépenses.

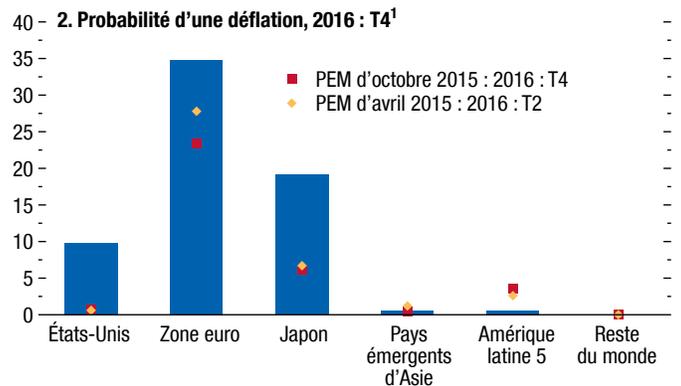
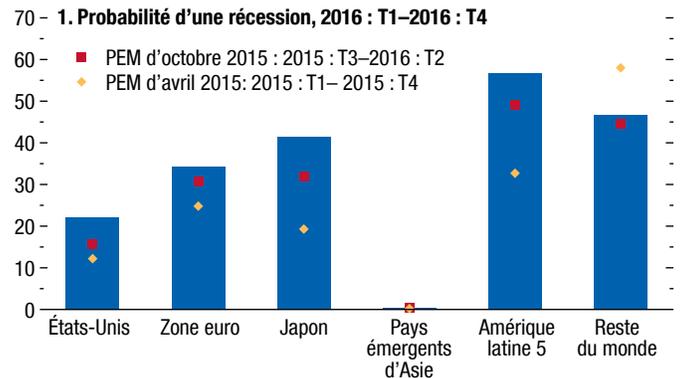
Les réformes des marchés des produits qui visent à réduire les obstacles anticoncurrentiels à l'entrée sur le marché, par exemple dans certaines industries de réseaux, le commerce de détail et les services professionnels, peuvent rapidement accroître la production en stimulant l'investissement et l'embauche à mesure que de nouvelles entreprises se développent. Néanmoins, pour renforcer l'impact à court terme de ces réformes sur l'investissement, il est essentiel de prendre des mesures complémentaires visant à s'attaquer à la fragilité des bilans des banques et des entreprises qui freine aujourd'hui l'investissement.

D'autres réformes du marché du travail, y compris des réformes des allocations de chômage et en particulier des règles de protection de l'emploi, accroissent la productivité à moyen terme, mais pourraient être restrictives à court terme étant donné la médiocre situation économique actuelle. Il est donc nécessaire d'adopter des mesures macroéconomiques d'accompagnement pour éviter de freiner la demande et d'avoir des effets secondaires déflationnistes.

Sur le plan des réformes structurelles, les priorités continuent de varier dans une certaine mesure d'un pays à l'autre.

Graphique 1.18. Risques de récession et de déflation
(En pourcentage)

Il ressort d'une analyse fondée sur le modèle de projection mondial des services du FMI que la probabilité d'une récession dans les principaux pays avancés sur un horizon de 4 trimestres a augmenté par rapport à avril et à octobre 2015. Les simulations du modèle font état aussi d'une augmentation du risque de déflation aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro, ce qui correspond à l'augmentation des risques pesant sur la croissance et à l'affaiblissement des prix des produits de base.



Source : estimations des services du FMI.

Note : pays émergents d'Asie : Chine, Corée, RAS de Hong Kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan et Thaïlande; Amérique latine 5 : Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou; reste du monde : Afrique du Sud, Argentine, Australie, Bulgarie, Canada, Danemark, Israël, Nouvelle-Zélande, Norvège, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Suède, Suisse, Turquie et Venezuela.

¹La déflation est définie comme une baisse du niveau des prix sur un an dans le trimestre indiqué dans le graphique.

- Aux États-Unis, pour doper l'offre de main-d'œuvre, il convient d'accroître la réduction d'impôt sur le revenu d'activités professionnelles, de relever le salaire minimum fédéral, de rehausser les prestations familiales (y compris l'assistance à la garde d'enfants) et de réformer la politique d'immigration de manière exhaustive et en se fondant sur les qualifications des candidats. Il est essentiel de renforcer les dépenses dans les infrastructures et les incitations à l'innovation pour stimuler l'investissement à court terme et la productivité à moyen terme.
- Dans la zone euro, les priorités varient d'un pays à l'autre. Comme le chômage des jeunes reste élevé dans

beaucoup de pays, l'érosion des qualifications et son effet sur l'emploi tendanciel constituent des préoccupations palpables. Il sera important de réduire les contre-incitations à l'emploi, y compris le coin fiscal sur le travail, et de mettre en place des politiques actives du marché du travail mieux ciblées pour stimuler la demande et réduire au minimum les effets de stigmatisation du chômage de longue durée. Des réformes des marchés des produits, des services et du travail, des administrations publiques et des régimes d'insolvabilité contribueraient à améliorer les perspectives des entreprises sur le plan de la productivité, de la compétitivité et de l'investissement. Ces réformes pourraient aussi accélérer le décaissement des fonds d'investissement de l'UE à l'appui de l'investissement et de l'innovation au niveau national. Au niveau régional, une action énergique visant à parachever les marchés uniques des services, des capitaux, des transports, de l'énergie et des technologies numériques ferait avancer une intégration économique de nature à accroître la productivité. L'UE doit aussi mettre en place un dispositif de gouvernance économique plus efficace, y compris des repères fondés sur les résultats pour les réformes structurelles, une utilisation efficace de la législation de l'UE et l'usage intégral de la flexibilité prévue par le Pacte de stabilité et de croissance pour les réformes structurelles.

- Au Japon, il est vital d'opérer des réformes structurelles qui rehaussent la productivité pour s'attaquer aux risques à moyen terme et accroître la production potentielle, et il est nécessaire de renforcer la dynamique salaires-prix et de rendre la politique monétaire plus efficace. Sur le plan des réformes structurelles, les objectifs principaux devraient être d'accroître l'offre de main-d'œuvre (y compris féminine), d'éliminer la dualité du marché du travail, de continuer de déréglementer les marchés de produits et de services, de soutenir l'investissement grâce à une réforme du gouvernement d'entreprise, ainsi que d'améliorer la fourniture de capital-risque par le système financier.
- En Europe de manière plus générale, il est crucial de prendre des mesures pour faciliter l'intégration des immigrants dans la population active afin d'atténuer les craintes concernant l'exclusion sociale et les coûts budgétaires à long terme, tout en débloquent les avantages économiques que les arrivées de réfugiés pourraient présenter à long terme. Il s'agit notamment de réduire au minimum les restrictions qui empêchent les réfugiés de travailler pendant la phase de demande d'asile, de renforcer les politiques actives du marché du travail

en faveur des réfugiés et d'accorder des subventions salariales aux employeurs privés qui engagent des immigrants. Des mesures visant à faciliter le travail indépendant et la reconnaissance des qualifications pourraient aussi aider les réfugiés. Enfin, une réduction des obstacles à la mobilité géographique des réfugiés, y compris sur le plan du logement, permettrait à ces derniers de se déplacer là où la probabilité de trouver un emploi correspondant à leurs qualifications est élevée.

Du côté de la demande, un soutien au niveau macroéconomique peut accroître la production effective tout en renforçant les avantages des réformes structurelles. La politique monétaire doit rester accommodante là où les écarts de production sont négatifs et où l'inflation est trop faible. En outre, étant donné l'incertitude qui entoure les effets des réformes des marchés de produits et du travail sur les prix, ainsi que la persistance d'une inflation faible dans beaucoup de pays, il est essentiel de disposer de cadres de politique monétaire solides et crédibles. En particulier, ces cadres, y compris un assouplissement quantitatif ou des taux créditeurs négatifs, si nécessaire, peuvent continuer d'ancrer les anticipations inflationnistes à moyen terme et relâcher la contrainte de la borne du zéro pour les taux directeurs, ce qui permettrait d'éviter le risque que les réformes structurelles créent une déflation, fassent monter le taux d'intérêt réel et pèsent sur la demande globale à court terme.

- Aux États-Unis, le relèvement du taux des fonds fédéraux à la mi-décembre s'expliquait par un affermissement de l'économie américaine. À l'heure actuelle, un large éventail d'indicateurs font état d'une amélioration notable du marché du travail, qui s'accompagne de signes d'une accentuation des tensions sur les salaires et de prix. Le rythme de nouveaux relèvements des taux devrait donc être progressif. Il restera essentiel de mettre en œuvre une stratégie efficace de communication de la politique monétaire, en particulier dans un environnement caractérisé par une volatilité accrue des marchés financiers où les effets de contagion par la voie financière pourraient être considérables.
- Dans la zone euro, le programme d'achats d'actifs de la BCE a soutenu la reprise en améliorant la confiance et la situation financière. Mais, étant donné la persistance d'une inflation basse et la croissance modérée, il est nécessaire de maintenir une politique accommodante pendant une longue période. Le large éventail de mesures complémentaires que la BCE a prises récemment est approprié, compte tenu de l'augmentation des risques pesant sur les perspectives. Ces mesures renforcent l'orientation future de la BCE et signalent

sa ferme détermination à atteindre son objectif de stabilité des prix à moyen terme. Elles faciliteront aussi la répercussion de l'amélioration des conditions de financement bancaire sur l'économie réelle en encourageant une augmentation des prêts tout en réduisant l'impact des taux créditeurs négatifs sur la rentabilité bancaire. La BCE devrait continuer de signaler vigoureusement sa volonté d'utiliser tous les instruments disponibles jusqu'à ce que son objectif de stabilité des prix soit atteint. Cette action sur le plan monétaire devrait être appuyée par des mesures visant à renforcer les bilans des banques, ce qui améliorerait la transmission de la politique monétaire, stimulerait l'offre de crédit et réduirait la vulnérabilité du secteur bancaire. À cet égard, il est prioritaire de renforcer la surveillance prudentielle pour encourager les banques à nettoyer leurs bilans, d'opérer des réformes pour améliorer les régimes de recouvrement des créances et d'insolvabilité, ainsi que de développer les marchés des créances compromises (notamment à l'aide d'instruments de gestion des actifs) (voir Aiyar *et al.*, 2015).

- Au Japon, l'instauration d'un taux négatif sur les dépôts de réserves marginaux de la part de la Banque du Japon souligne la détermination de cette dernière à maintenir la dynamique d'inflation. Sur la base des derniers développements, les autorités devraient envisager d'adopter un objectif de hausse des salaires (applicable avec une certaine flexibilité), auquel contribuerait une augmentation des salaires du secteur public et du salaire minimum. La Banque du Japon devrait aussi envisager d'offrir davantage d'indications aux marchés en adoptant une stratégie de communication de la politique monétaire qui soit davantage orientée sur les prévisions. Cela accroîtrait la transparence de son évaluation des perspectives d'inflation et signifierait sa volonté d'atteindre l'objectif d'inflation en facilitant la communication des modifications de la politique qui sont envisagées si l'inflation déraile.

Outre une politique monétaire accommodante, un soutien de l'activité par la voie budgétaire est essentiel aussi. La politique budgétaire doit être propice à la croissance, surtout dans les pays où un assainissement est nécessaire. En particulier, la politique budgétaire doit soutenir la croissance à court terme, en protégeant les groupes les plus vulnérables, et accroître la production potentielle à moyen terme en encourageant la création d'emplois et en stimulant la productivité, notamment grâce à l'innovation (voir le chapitre 2 de l'édition d'avril 2016 du *Moniteur des finances publiques*). Dans les pays où la dette publique est élevée ou les conditions

de financement sont défavorables, la volonté de mettre en œuvre des plans crédibles d'assainissement à moyen terme peut créer un espace budgétaire. Une relance par voie budgétaire doit être mise en œuvre lorsque l'espace nécessaire est disponible : il s'agit principalement d'accroître les capacités de production futures, par exemple en investissant dans les infrastructures. Cela stimulerait la demande, rehausserait la productivité, contrebalancerait les coûts économiques à court terme de certaines réformes structurelles (par exemple lois qui protègent l'emploi et dispositifs d'indemnisation du chômage dans certains pays de la zone euro) et amplifierait les gains tirés d'autres réformes (par exemple réduction du coin fiscal sur le travail et augmentation des dépenses consacrées aux politiques actives du marché du travail).

- Aux États-Unis, l'accord budgétaire conclu par les deux partis en décembre 2015 a réduit les risques immédiats liés à la politique de la corde raide sur le plan budgétaire, mais il est nécessaire de déployer des efforts supplémentaires pour stabiliser le ratio dette/PIB à moyen terme, dès lors que les taux d'intérêt montent et que la transition démographique du pays s'intensifie. En s'appuyant sur les accords budgétaires conclus par les deux partis en 2013 et en 2015, un nouvel accord sur un plan crédible de réduction du déficit à moyen terme créerait l'espace nécessaire pour financer des investissements indispensables dans les infrastructures, accroître la productivité, promouvoir l'innovation et améliorer les qualifications des travailleurs.
- Dans la zone euro, les pays disposant d'un espace budgétaire au titre du Pacte de stabilité et de croissance devraient agir davantage sur la demande, par exemple en augmentant l'investissement public. La mise en œuvre rapide et efficace, et peut-être l'expansion, du programme d'investissement public et privé de l'UE rehausserait la croissance à court et à moyen terme, notamment grâce à des répercussions positives au sein de la région. Les dépenses qui sont nécessaires pour absorber et intégrer les réfugiés devraient être examinées au cas par cas lors de l'évaluation des efforts déployés sur le plan budgétaire pour atteindre les objectifs du Pacte de stabilité et de croissance.
- Au Japon, une promesse d'assainissement des finances publiques axée sur une série de relèvements progressifs de la taxe à la consommation qui serait annoncée à l'avance et un renforcement des institutions budgétaires créeraient un espace à court terme qui permettrait de maintenir la dynamique de croissance.

L'encadré scénario 2 montre combien il importe d'agir en temps voulu en cas de scénario défavorable et quelles

Encadré scénario 2. Réaction à la stagnation séculaire

Ce scénario utilise le modèle du G-20 du FMI (G20MOD) pour montrer à quel point il est important de contrer rapidement la dynamique de croissance négative qui pourrait se déclencher et s'autorenforcer si les pays avancés s'enfonçaient dans une stagnation à très long terme. Le scénario illustre également les avantages supplémentaires dont bénéficieront les pays du G-20 s'ils achèvent les réformes structurelles qu'ils se sont engagés à conduire dans le cadre des stratégies de croissance définies à Brisbane, ce qui contribuera encore plus à une production soutenable.

La première couche du scénario (ligne bleue du graphique scénario 3) envisage les conséquences qu'aurait une stagnation séculaire dans les pays avancés (voir aussi le deuxième scénario de risque dans l'édition d'octobre 2014 des PEM). Cette couche combine un investissement privé et une épargne privée respectivement inférieur et supérieure aux prévisions, entraînant une contraction de la demande intérieure, qui pèse elle-même sur le niveau potentiel de l'offre dans ces pays. Un mécanisme d'hystérèse est la technologie incorporée dans les biens d'équipement : une baisse de l'investissement freine la croissance de la productivité. En outre, l'atonie de la demande mondiale pousse le chômage à la hausse, ce qui se traduit par une diminution de l'offre de main-d'œuvre, car 1) la dépréciation des qualifications fait augmenter le taux de chômage naturel, et 2) les travailleurs découragés quittent le marché du travail. Cumulés, ces effets désastreux sur la croissance de la productivité et la main-d'œuvre repoussent peu à peu la trajectoire de la production au-dessous de son niveau de référence.

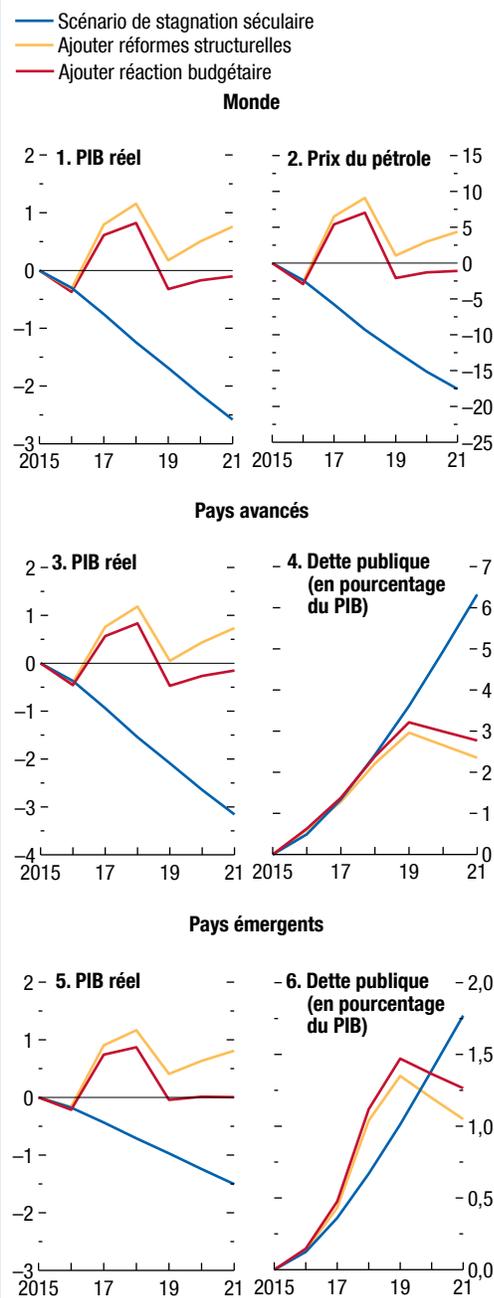
Pour la deuxième couche (ligne rouge), l'hypothèse est que, en année 2, après un relâchement de l'activité en année 1, de nombreux pays avancés et quelques grands pays émergents optent ensemble pour une riposte budgétaire expansionniste.

À des fins d'illustration, on suppose que la riposte budgétaire s'élève à 2 % du PIB au cours des deuxième et troisième années dans les pays disposant de la marge budgétaire requise. Les hypothèses sur lesquelles les pays avancés fondent leur riposte coordonnée s'inspirent de l'analyse présentée au chapitre 1 du *Moniteur des finances publiques (Fiscal Monitor)* d'avril 2016 (voir en particulier le graphique 1.6). Pour les pays avancés et pour les pays émergents en tant que groupes, la mise en œuvre de cette décision collective nécessite une impulsion budgétaire d'environ 1,5 % et 1 % du PIB, respectivement.

La riposte budgétaire vise un double objectif : disposer de multiplicateurs à court terme et doper le potentiel de

Graphique scénario 3. Stagnation séculaire et réformes

(Différence en pourcentage, sauf indication contraire)



Source : estimations des services du FMI.

production à long terme. Elle comprend notamment des investissements d'infrastructure, des politiques actives du marché du travail, des investissements dans la recherche-développement, ainsi que des transferts en faveur des ménages qui seraient les plus durement touchés par une baisse d'activité. Les autorités monétaires du monde entier conduiront en outre des politiques réellement accommodantes qui amélioreront encore les effets positifs de la riposte budgétaire.

Dans la dernière couche (ligne jaune), il est prévu que les pays du G-20 achèvent les réformes des marchés des produits et du travail liées aux stratégies de croissance définies à Brisbane. L'engagement d'augmenter les dépenses d'infrastructure qui avait été pris dans ce cadre est déjà incorporé dans la riposte budgétaire.

Dans la couche concernant la stagnation à très long terme (ligne bleue), la croissance mondiale est inférieure d'à peu près 0,4 point au niveau de référence, l'inflation baissant d'environ ½ point au-dessous de son niveau de référence jusqu'au terme de l'horizon de prévision des PEM. La contraction de ½ point de la croissance des pays avancés a des répercussions importantes dans les pays émergents, tant directement, par la baisse de la demande

extérieure, qu'indirectement, par le biais des cours des produits de base et des actions (les marchés boursiers des pays émergents étant supposés refléter en partie la faiblesse des marchés boursiers des pays avancés). La deuxième année, quand les responsables des politiques introduisent des mesures budgétaires collectives bien ciblées, la spirale de croissance négative s'inverse rapidement (ligne rouge). Toutefois, certains effets néfastes sur l'offre mettent du temps à se dissiper et ne sont pas entièrement contrebalancés par les mesures visant à favoriser l'offre; la production est donc toujours inférieure à son niveau de référence à la fin de l'horizon des PEM. Cependant, si, au moment d'introduire les mesures budgétaires, les autorités prennent appui sur une demande globale vigoureuse pour accélérer la mise en œuvre des engagements relatifs aux marchés de produits et du travail (ligne jaune), les effets néfastes à moyen terme peuvent être largement contrebalancés, et la production mondiale est supérieure à son niveau de référence à la fin de l'horizon des PEM, avec encore plus d'avantages à attendre. L'adoption de réformes structurelles allant au-delà des engagements pris à Brisbane pourrait évidemment donner un coup de pouce supplémentaire à la production potentielle.

sont les implications pour la production mondiale. Le scénario suppose que les forces de stagnation séculaire conduisent à une insuffisance persistante de la production, avec un élargissement de l'écart de production négatif, mais aussi à une baisse de la production potentielle du fait que la demande globale reste déficiente. Le scénario envisage ensuite une réaction concertée, portant à la fois sur la demande et l'offre (une expansion budgétaire temporaire, comprenant des mesures avec des multiplicateurs élevés à court terme et visant à accroître la production potentielle à long terme, accompagnée d'engagements en matière de réformes des marchés de produits et du travail). Cette riposte peut contrebalancer intégralement les chocs initiaux et porter la production au-dessus du niveau de référence initial.

Pays émergents et pays en développement : gérer la vulnérabilité et accroître la production potentielle

Les enjeux sont divers pour les dirigeants des pays émergents et des pays en développement, du fait de l'hétérogénéité de leurs circonstances respectives et de la manière dont chaque pays est touché par les différents réalignements de l'économie mondiale. Pour ce qui est des

enjeux communs, il s'agit de faire face au ralentissement de la croissance et à l'augmentation de la vulnérabilité après une dizaine d'années de croissance vigoureuse, facilitée dans de nombreux cas par une expansion rapide du crédit. Parmi les priorités, il convient de veiller au succès du rééquilibrage de l'économie chinoise et de gérer les répercussions internationales de son ralentissement, ainsi que de limiter la vulnérabilité liée à un durcissement des conditions financières et à une baisse des entrées de capitaux tandis que la croissance s'affaiblit, et de s'ajuster à la baisse des prix des produits de base. Les pays dont les termes de l'échange s'améliorent grâce à la baisse des prix des produits de base devraient en profiter pour reconstituer leurs amortisseurs. Sans préjudice de ces enjeux à court terme, les dirigeants des pays émergents devraient aussi s'attacher à accélérer la croissance à moyen terme, à préserver les gains durement acquis sur le plan des niveaux de vie et à veiller à ce que les niveaux de revenu continuent de se rapprocher de ceux des pays avancés.

Favoriser un rééquilibrage sans heurt de la croissance en Chine

Comme indiqué dans les sections précédentes, le ralentissement et le rééquilibrage de l'économie chinoise

ont des ramifications internationales considérables. Même les pays qui ont peu de relations commerciales directes avec la Chine sont touchés étant donné l'impact du ralentissement de l'économie chinoise sur les prix des produits de base et des biens manufacturés, ainsi que sur la confiance et l'aversion au risque à l'échelle mondiale. À terme, un rééquilibrage bien géré du modèle de croissance de la Chine accélérerait la croissance mondiale et réduirait les risques extrêmes. La communauté internationale devrait donc soutenir les efforts déployés par la Chine pour réformer et rééquilibrer son économie.

Pour les autorités chinoises, l'enjeu principal consiste à adopter un modèle de croissance davantage orienté sur la consommation et les services, tout en réduisant la vulnérabilité liée à l'endettement excessif qui a suivi la forte hausse de l'investissement. Le renforcement du rôle joué par les forces du marché dans l'économie chinoise, y compris sur le marché des changes, constitue aussi un objectif fondamental.

De nouvelles mesures structurelles, telles qu'une réforme de la sécurité sociale, devront être prises pour veiller à ce que la consommation remplace de plus en plus et de manière durable l'investissement. Toute mesure supplémentaire que prendraient les pouvoirs publics pour assurer un ralentissement progressif de la croissance doit prendre la forme d'une impulsion budgétaire qui favorise le processus de rééquilibrage. Des réformes plus larges devraient donner aux mécanismes de marché un rôle plus décisif dans l'économie et éliminer les distorsions : l'accent doit être mis sur la réforme des entreprises publiques, la suppression des garanties implicites, le renforcement de la réglementation et de la supervision du secteur financier, ainsi que la plus grande utilisation des taux d'intérêt comme instrument de politique monétaire. Des progrès satisfaisants ont été accomplis sur le plan de la libéralisation financière et de la mise en place des fondements de finances locales plus solides. Cependant, la stratégie de réforme des entreprises publiques doit être plus ambitieuse. En particulier, elle doit inclure une feuille de route plus précise en ce qui concerne le rôle bien plus grand à donner au secteur privé et les contraintes budgétaires dures, et ce à un rythme accéléré. Les autorités doivent aussi communiquer de manière claire, notamment pour ce qui est de leur politique de change, et être disposées à accepter la croissance légèrement plus faible qui cadre avec le rééquilibrage de l'économie.

Gérer la vulnérabilité

Comme indiqué au chapitre 2, les pays émergents ont jusqu'à présent relativement bien résisté au ralentissement

des flux de capitaux, avec moins d'effets négatifs que lors des épisodes antérieurs de baisse généralisée de ces flux. Il est noté au chapitre 2 que le ralentissement actuel est étroitement lié à la diminution des taux de croissance des pays émergents par rapport aux pays avancés et que les variations des flux de capitaux ont généralement été plus faibles dans les pays qui ont un taux de change plus flexible, une dette publique plus faible et des réserves de change plus élevées.

Bien que la flexibilité du taux de change ait jusqu'ici aidé à isoler les entrées de capitaux des facteurs mondiaux et de la détérioration des perspectives de croissance des pays eux-mêmes, les dirigeants doivent rester vigilants en ce qui concerne les éventuels effets négatifs de fortes dépréciations monétaires sur les bilans, d'autant que les entreprises dans les pays émergents ont accumulé des dettes libellées en dollars à la suite de la crise financière mondiale. Les ajustements qui ont fait suite à de fortes dépréciations ont été ordonnés jusqu'ici, et il n'y a guère de signes de tensions systémiques parmi les entreprises qui se sont endettées. Pourtant, il est probable que les amortisseurs financiers de certaines entreprises ont diminué en raison de ces fortes dépréciations, surtout compte tenu de l'atonie de leurs revenus. La flexibilité du taux de change doit rester la première ligne de défense face aux chocs dans les pays qui appliquent un taux de change flottant, mais il est possible que des interventions sur les marchés des changes soient nécessaires lorsque les tensions deviennent vives et que des signes de désordre apparaissent sur les marchés.

Il est important de maîtriser les risques pesant sur la stabilité financière dans un environnement caractérisé par une baisse de l'appétit pour le risque à l'échelle mondiale. Il est essentiel de mettre en place des dispositifs solides de supervision et de politique macroprudentielle, ainsi que de suivre de près la vulnérabilité tant des emprunteurs que des prêteurs. Étant donné le durcissement des conditions financières, les dirigeants sont confrontés à un compromis délicat : ils doivent éviter une nouvelle accumulation de la vulnérabilité dans les établissements financiers intérieurs, tout en veillant à ne pas exacerber le durcissement des conditions financières tandis que l'activité est modérée.

Gérer l'ajustement à la baisse des prix des produits de base

Étant donné les nouveaux reculs des prix des produits de base, les pays émergents et les pays en développement qui sont fortement tributaires des exportations de ces produits sont confrontés à une détérioration notable de leur

position budgétaire et extérieure. Comme les prix des produits de base devraient rester bas pendant une longue période, ces pays devront ajuster sensiblement leurs dépenses intérieures. La flexibilité du taux de change sera importante pour atténuer l'impact de la détérioration des termes de l'échange dans beaucoup de ces pays, bien qu'il convienne de surveiller de près les effets d'une dépréciation monétaire sur les bilans privés et publics, ainsi que sur l'inflation intérieure. Dans bien des cas, il sera nécessaire de procéder aussi à des ajustements budgétaires, à savoir une combinaison de compressions des dépenses et d'augmentations des recettes. Un accroissement de l'efficacité des dépenses publiques et un élargissement de l'assiette des recettes en dehors du secteur des produits de base rendraient l'ajustement moins douloureux. La mise en place de cadres transparents de politique budgétaire, qui ancrent les objectifs à plus long terme, renforcerait la crédibilité et contribuerait à maintenir des conditions de financement plus favorables, ce qui permettrait aux dépenses de refléter l'évolution des prix à moyen terme plutôt qu'à court terme, et contribuerait donc à éviter une procyclicité excessive pendant les ajustements.

D'autre part, les pays émergents et les pays en développement importateurs de pétrole ont vu leurs termes de l'échange s'améliorer sensiblement grâce à la forte baisse des prix du pétrole. Cette baisse a atténué les tensions inflationnistes et a réduit la vulnérabilité extérieure. Dans certains pays importateurs où existent des subventions pétrolières, les gains exceptionnels tirés de la baisse des prix ont été utilisés pour accroître l'épargne du secteur public et renforcer la position budgétaire. Quant à savoir si tous ces gains devraient être épargnés, cela dépend du degré d'inutilisation des capacités de production, de l'existence d'un espace budgétaire et des besoins propres à chaque pays. En particulier, ces gains peuvent offrir une occasion de financer des réformes structurelles indispensables ou d'engager des dépenses propices à la croissance.

Impératifs pour certains pays émergents

- Face à la chute des prix du pétrole, les dirigeants en *Russie* devront mettre en œuvre un assainissement ambitieux des finances publiques à moyen terme, en s'appuyant sur des règles. En outre, pour rehausser la croissance potentielle, il conviendra d'améliorer la gouvernance et la protection des droits de propriété, de réduire les obstacles administratifs et les réglementations, ainsi que d'accroître la concurrence et l'efficacité pour ce qui est de l'allocation des capitaux.
- En *Inde*, la baisse des prix des produits de base, une série de mesures portant sur l'offre et une politique

monétaire relativement restrictive ont entraîné un fléchissement de l'inflation plus rapide que prévu, ce qui a permis d'abaisser les taux d'intérêt nominaux, mais les risques d'accélération de l'inflation pourraient nécessiter un durcissement de la politique monétaire.

L'assainissement des finances publiques devrait se poursuivre, avec des réformes des recettes et de nouvelles réductions des subventions. Pour maintenir une croissance vigoureuse à moyen terme, il conviendra d'opérer des réformes du marché du travail et d'éliminer les goulets d'étranglement dans les infrastructures, en particulier dans le secteur de l'électricité.

- Au *Brésil*, les autorités devraient poursuivre l'assainissement des finances publiques pour faciliter un redressement de la confiance et de l'investissement. Comme les possibilités de réduire les dépenses discrétionnaires sont très limitées, des mesures fiscales sont nécessaires à court terme, mais le plus important est de s'attaquer aux rigidités et aux obligations insoutenables sur le plan des dépenses. Pour ramener l'inflation à l'objectif de 4,5 % fixé pour 2017, il conviendra de mener une politique monétaire restrictive. Il est essentiel d'opérer des réformes structurelles visant à accroître la productivité et la compétitivité, y compris le programme de concessions dans les infrastructures, pour redynamiser la croissance potentielle.
- En *Arabie saoudite*, la forte baisse des prix du pétrole pèse lourdement sur les perspectives macroéconomiques. En dépit de l'assainissement considérable des finances publiques qui a été opéré en 2015, il sera nécessaire de continuer de limiter les dépenses et d'augmenter les recettes, notamment en réformant les prix de l'énergie, en maîtrisant la masse salariale, en établissant un ordre de priorité parmi les dépenses d'équipement et en accroissant les recettes fiscales non pétrolières, en plus d'un plan crédible et bien communiqué d'assainissement des finances publiques à moyen terme. Il est essentiel d'engager des réformes structurelles pour rééquilibrer l'économie au profit des activités non pétrolières et du secteur privé. Des amortisseurs adéquats facilitent le maintien du régime de rattachement de la monnaie, et la poursuite de l'assainissement des finances y contribuera à long terme.

Priorités pour les pays à faible revenu

L'activité économique dans les pays à faible revenu a fléchi (encadré 1.2). En 2015, la croissance a été la plus faible des vingt dernières années, s'établissant au-dessous des prévisions de l'édition d'octobre 2015 des PEM.

En outre, les prévisions de croissance à court terme ont été révisées à la baisse sensiblement. Le marasme économique dans les pays avancés, le ralentissement de la croissance dans les pays émergents et la forte baisse des prix des produits de base sont tous en partie responsables des perspectives moroses des pays à faible revenu. En outre, l'augmentation de l'accès au financement sur les marchés étrangers a accru l'exposition de certains pays à faible revenu à des conditions financières mondiales plus exigeantes.

Il convient de s'adapter à la montée des enjeux et de la vulnérabilité. Comme les pays à faible revenu sont confrontés à un environnement extérieur tout aussi défavorable (baisse des prix des produits de base, diminution de la demande extérieure et durcissement des conditions financières), bon nombre de leurs priorités sont similaires à celles des pays émergents :

- Les *pays à faible revenu exportateurs de produits de base* doivent recalibrer leur politique économique, étant donné les perspectives moroses des prix de ces produits. La flexibilité du taux de change a permis à bon nombre de ces pays de mieux faire face à la détérioration des termes de l'échange; une flexibilité supplémentaire pourrait encore être utile à l'ajustement dans certains pays. Cependant, il conviendra peut-être aussi de durcir la politique macroéconomique et de renforcer les cadres de politique monétaire afin de limiter les effets secondaires des dépréciations sur l'inflation, qui est bien plus élevée que dans les pays émergents. Il sera nécessaire aussi de renforcer la réglementation et la supervision du secteur financier pour gérer les engagements en monnaies étrangères sur les bilans. Pour préserver la stabilité macroéconomique durement acquise tandis que les prix des produits de base devraient rester bas, il est urgent de poursuivre l'ajustement budgétaire lorsque les amortisseurs sont faibles et que la dette a déjà augmenté. Pour accroître la résilience à moyen terme, il convient de reconstituer les amortisseurs budgétaires lorsque les prix des produits de base se redresseront, et d'opérer des réformes structurelles pour diversifier l'économie et accroître la productivité.
- Les *pays à faible revenu qui sont moins tributaires des ressources naturelles* et qui continuent d'enregistrer une croissance économique vigoureuse doivent s'attacher principalement à reconstituer des amortisseurs qui se sont amoindris. Une politique macroéconomique énergique et une gestion de la dette prudente aideront aussi certains pays à faible revenu qui sont exposés aux marchés financiers mondiaux et à la volatilité connexe des entrées de capitaux.

Les pays à faible revenu ne doivent pas perdre de vue les objectifs de développement durable⁷. À cet égard, il est prioritaire notamment de créer l'espace budgétaire nécessaire en mobilisant davantage de ressources intérieures et en améliorant l'efficacité des dépenses publiques tout en protégeant les groupes vulnérables et en favorisant une croissance dont les bienfaits sont partagés par le plus grand nombre. Il s'agit aussi d'alléger la pression sur les finances publiques que certains pays à faible revenu exportateurs de produits de base subissent aujourd'hui. Le développement des marchés financiers intérieurs pourrait aussi accroître les possibilités de financement intérieur des objectifs de développement durable. Si l'investissement public est géré de manière plus efficace, l'investissement dans les infrastructures peut accroître les capacités de production sans compromettre la viabilité de la dette publique.

En outre, les pays à faible revenu doivent agir maintenant pour accroître leur résilience aux changements climatiques en détectant les risques principaux, ainsi qu'en investissant dans des infrastructures ciblées et dans les capacités de gestion de catastrophe. À cet égard, la communauté internationale pourrait les aider en leur fournissant le financement nécessaire, en contribuant au renforcement de leurs capacités et en leur offrant des conseils.

Action multilatérale en faveur de la croissance et de la résilience

Dans le contexte actuel, les dirigeants dans le monde entier font face à une tâche particulièrement difficile. Étant donné la menace d'un ralentissement synchronisé, et comme des risques considérables de dégradation sont encore plus notables, les politiques macroéconomiques intérieures à court terme doivent continuer de soutenir l'activité et la confiance. Cependant, la marge de manœuvre est limitée dans beaucoup de pays. Néanmoins, il serait souhaitable d'adopter une approche multilatérale plus préventive afin de limiter les risques de dégradation.

- Il serait nécessaire de réagir collectivement sur le plan macroéconomique si un ralentissement sensible de la croissance menaçait de replonger l'économie mondiale dans une récession. Les dirigeants des pays de

⁷Les objectifs de développement durable, qui ont remplacé les objectifs du Millénaire pour le développement en septembre 2015, mettent l'accent sur un développement durable au niveau économique, social et environnemental : il s'agit, entre autres, de mettre fin à la pauvreté et à la faim, de fournir une éducation universelle et équitable, d'assurer l'accès à l'énergie et à l'eau, ainsi que de promouvoir le plein emploi. Voir Fabrizio *et al.* (2015).

plus grande taille devraient, à titre préventif, établir les mesures supplémentaires qui pourraient être mises en œuvre rapidement et de manière concertée si les risques de détérioration à l'échelle mondiale semblaient se matérialiser. Les simulations de l'encadré scénario 2 soulignent les avantages, à l'échelle mondiale, d'une action prompte et collective dans un scénario défavorable.

- En outre, il est urgent d'agir collectivement pour améliorer le filet mondial de sécurité financière. Tandis que les risques de turbulences financières et de contagion augmentent, des progrès sur ce front contribueraient à atténuer les risques auxquels sont confrontés les pays exportateurs de produits de base, ainsi que les pays émergents et les pays en développement qui sont exposés à des chocs en dépit de la solidité de leurs paramètres fondamentaux à moyen terme. Il reste urgent aussi, au niveau mondial, d'achever et de mettre en œuvre le programme des réformes réglementaires. En outre, les pays avancés et les pays émergents doivent

continuer de renforcer la réglementation et la supervision des activités financières qui se développent rapidement en dehors du système bancaire.

- Il existe de bonnes raisons pour que la communauté internationale apporte son aide aux pays qui sont le plus durement touchés par les retombées géopolitiques ou autres retombées non économiques. L'économie mondiale ne dispose pas de mécanismes permettant de faire face aux effets externes de chocs tels que des épidémies mondiales et des flux de réfugiés provoqués par des conflits géopolitiques. Bon nombre des pays touchés supportent un fardeau pour d'autres, souvent avec des capacités d'absorption et un espace budgétaire limités. Ces efforts ayant une nature de bien public mondial, une aide concertée à l'échelle mondiale se justifie amplement : les pays qui risquent de souffrir des retombées apporteraient des ressources financières, et les organisations multilatérales, dont le FMI, évalueraient comment elles peuvent au mieux contribuer à fournir ces ressources là où le besoin est le plus grand.

Annexe 1.1. Projections régionales

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 ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Europe	2,1	2,0	2,1	0,6	1,1	1,9	2,5	2,5	2,3	...	...	...
Pays avancés	1,8	1,6	1,8	0,1	0,5	1,3	3,0	3,0	2,8	9,5	8,9	8,6
Zone euro ⁴	1,6	1,5	1,6	0,0	0,4	1,1	3,0	3,5	3,2	10,9	10,3	9,9
Allemagne	1,5	1,5	1,6	0,1	0,5	1,4	8,5	8,4	8,0	4,6	4,6	4,8
France	1,1	1,1	1,3	0,1	0,4	1,1	-0,1	0,6	0,3	10,4	10,1	10,0
Italie	0,8	1,0	1,1	0,1	0,2	0,7	2,1	2,3	2,0	11,9	11,4	10,9
Espagne	3,2	2,6	2,3	-0,5	-0,4	1,0	1,4	1,9	2,0	22,1	19,7	18,3
Pays-Bas	1,9	1,8	1,9	0,2	0,3	0,7	11,0	10,6	10,2	6,9	6,4	6,2
Belgique	1,4	1,2	1,4	0,6	1,2	1,1	0,5	0,5	0,1	8,3	8,3	8,2
Autriche	0,9	1,2	1,4	0,8	1,4	1,8	3,6	3,6	3,5	5,7	6,2	6,4
Grèce	-0,2	-0,6	2,7	-1,1	0,0	0,6	0,0	-0,2	-0,3	25,0	25,0	23,4
Portugal	1,5	1,4	1,3	0,5	0,7	1,2	0,5	0,9	0,4	12,4	11,6	11,1
Irlande	7,8	5,0	3,6	0,0	0,9	1,4	4,5	4,0	3,5	9,4	8,3	7,5
Finlande	0,4	0,9	1,1	-0,2	0,4	1,4	0,1	0,0	-0,1	9,3	9,3	9,0
République slovaque	3,6	3,3	3,4	-0,3	0,2	1,4	-1,1	-1,0	-1,0	11,5	10,4	9,6
Lituanie	1,6	2,7	3,1	-0,7	0,6	1,9	-2,3	-3,0	-2,9	9,1	8,6	8,5
Slovénie	2,9	1,9	2,0	-0,5	0,1	1,0	7,3	7,6	7,1	9,1	7,9	7,6
Luxembourg	4,5	3,5	3,4	0,1	0,5	1,3	5,2	5,1	5,0	6,9	6,4	6,3
Lettonie	2,7	3,2	3,6	0,2	0,5	1,5	-1,6	-2,0	-2,2	9,9	9,5	9,1
Estonie	1,1	2,2	2,8	0,1	2,0	2,9	1,9	1,2	0,5	6,8	6,5	6,5
Chypre	1,6	1,6	2,0	-1,5	0,6	1,3	-5,1	-4,8	-4,7	15,3	14,2	13,0
Malte	5,4	3,5	3,0	1,2	1,6	1,8	4,1	5,3	5,3	5,3	5,4	5,3
Royaume-Uni ⁵	2,2	1,9	2,2	0,1	0,8	1,9	-4,3	-4,3	-4,0	5,4	5,0	5,0
Suisse	0,9	1,2	1,5	-1,1	-0,6	-0,1	11,4	9,3	8,8	3,3	3,5	3,3
Suède	4,1	3,7	2,8	0,7	1,1	1,4	5,9	5,8	5,7	7,4	6,8	7,0
Norvège	1,6	1,0	1,5	2,2	2,8	2,5	9,0	6,5	7,3	4,4	4,6	4,4
République tchèque	4,2	2,5	2,4	0,3	1,0	2,2	0,9	0,6	0,6	5,0	4,7	4,6
Danemark	1,2	1,6	1,8	0,5	0,8	1,4	6,9	6,6	6,5	6,2	6,0	5,8
Islande	4,0	4,2	3,2	1,6	2,6	3,9	4,2	4,1	2,4	4,0	3,8	3,7
Saint-Marin	1,0	1,1	1,2	0,4	0,9	1,1	...	...	...	8,4	7,9	7,3
Pays émergents et en développement d'Europe⁶	3,5	3,5	3,3	2,9	4,1	4,8	-1,9	-2,1	-2,6	...	...	...
Turquie	3,8	3,8	3,4	7,7	9,8	8,8	-4,4	-3,6	-4,1	10,2	10,8	10,5
Pologne	3,6	3,6	3,6	-0,9	-0,2	1,3	-0,5	-1,8	-2,1	7,5	6,9	6,9
Roumanie	3,7	4,2	3,6	-0,6	-0,4	3,1	-1,1	-1,7	-2,5	6,8	6,4	6,2
Hongrie	2,9	2,3	2,5	-0,1	0,5	2,4	5,1	5,4	5,2	6,9	6,7	6,5
Bulgarie ⁵	3,0	2,3	2,3	-1,1	0,2	1,2	2,1	1,7	0,8	9,2	8,6	7,9
Serbie	0,7	1,8	2,3	1,4	1,7	3,1	-4,8	-4,4	-4,3	18,5	18,7	18,9
Croatie	1,6	1,9	2,1	-0,5	0,4	1,3	4,4	2,7	2,1	16,9	16,4	15,9

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.

¹Les 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.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

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

⁵Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

⁶Inclut 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 ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Asie	5,4	5,3	5,3	2,3	2,4	2,9	2,7	2,7	2,2	...	...	...
Pays avancés	1,2	1,3	1,4	0,8	0,6	1,6	4,2	4,6	4,4	3,7	3,6	3,6
Japon	0,5	0,5	-0,1	0,8	-0,2	1,2	3,3	3,8	3,7	3,4	3,3	3,3
Corée	2,6	2,7	2,9	0,7	1,3	2,2	7,7	8,2	7,4	3,6	3,5	3,3
Australie	2,5	2,5	3,0	1,5	2,1	2,4	-4,6	-3,6	-3,5	6,1	5,9	5,8
Taiwan (province chinoise de)	0,7	1,5	2,2	-0,3	0,7	1,1	14,5	15,0	14,4	3,8	3,8	3,9
Singapour	2,0	1,8	2,2	-0,5	0,2	1,3	19,7	21,2	20,5	1,9	2,0	2,0
Hong Kong (RAS)	2,4	2,2	2,4	3,0	2,5	2,6	3,0	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1
Nouvelle-Zélande	3,4	2,0	2,5	0,3	1,5	1,9	-3,0	-3,7	-3,7	5,8	5,9	5,8
Macao (RAS) ⁴	-20,3	-7,2	0,7	4,6	3,0	3,0	26,2	20,0	17,2	1,8	2,0	2,0
Pays émergents et en développement d'Asie	6,6	6,4	6,3	2,7	2,9	3,2	1,9	1,7	1,1	...	...	...
Chine	6,9	6,5	6,2	1,4	1,8	2,0	2,7	2,6	2,1	4,1	4,1	4,1
Inde	7,3	7,5	7,5	4,9	5,3	5,3	-1,3	-1,5	-2,1	...	...	...
ASEAN-5	4,7	4,8	5,1	3,3	2,8	3,5	1,8	1,1	0,5	...	...	...
Indonésie	4,8	4,9	5,3	6,4	4,3	4,5	-2,1	-2,6	-2,8	6,2	5,9	5,7
Thaïlande	2,8	3,0	3,2	-0,9	0,2	2,0	8,8	8,0	5,7	0,9	0,8	0,7
Malaisie	5,0	4,4	4,8	2,1	3,1	2,9	2,9	2,3	1,9	3,2	3,2	3,2
Philippines	5,8	6,0	6,2	1,4	2,0	3,4	2,9	2,6	2,4	6,3	6,0	5,9
Viet Nam	6,7	6,3	6,2	0,6	1,3	2,3	1,4	0,6	0,2	2,4	2,4	2,4
Autres pays émergents et en développement d'Asie⁵	5,9	6,0	6,3	6,1	6,3	6,4	-2,9	-3,3	-3,7	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁶	6,6	6,4	6,3	2,6	2,8	3,1	2,0	1,8	1,2	...	...	...

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.

¹Les 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.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

⁴La RAS de Macao est classée parmi les pays avancés. Il s'agit d'une Région administrative spéciale de Chine, mais ses données statistiques sont tenues à jour de manière séparée et indépendante.

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

⁶Les 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 ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Amérique du Nord	2,3	2,3	2,4	0,4	1,1	1,7	-2,8	-2,9	-3,3	...	...	...
États-Unis	2,4	2,4	2,5	0,1	0,8	1,5	-2,7	-2,9	-3,3	5,3	4,9	4,8
Canada	1,2	1,5	1,9	1,1	1,3	1,9	-3,3	-3,5	-3,0	6,9	7,3	7,4
Mexique	2,5	2,4	2,6	2,7	2,9	3,0	-2,8	-2,6	-2,6	4,3	4,0	3,9
Porto Rico ⁴	-1,3	-1,3	-1,4	-0,8	-0,6	1,2	...	...	...	12,0	12,0	11,9
Amérique du Sud⁵	-1,4	-2,0	0,8	...	...	...	-3,8	-2,8	-2,2	...	...	...
Brésil	-3,8	-3,8	0,0	9,0	8,7	6,1	-3,3	-2,0	-1,5	6,8	9,2	10,2
Argentine ⁶	1,2	-1,0	2,8	...	...	19,9	-2,8	-1,7	-2,2	6,5	7,8	7,4
Colombie	3,1	2,5	3,0	5,0	7,3	3,4	-6,5	-6,0	-4,3	8,9	9,8	9,4
Venezuela	-5,7	-8,0	-4,5	121,7	481,5	1,642,8	-7,6	-6,6	-2,5	7,4	17,4	20,7
Chili	2,1	1,5	2,1	4,3	4,1	3,0	-2,0	-2,1	-2,7	6,2	6,8	7,5
Pérou	3,3	3,7	4,1	3,5	3,1	2,5	-4,4	-3,9	-3,3	6,0	6,0	6,0
Équateur	0,0	-4,5	-4,3	4,0	1,6	0,2	-2,9	-2,3	-0,2	4,8	5,7	6,5
Bolivie	4,8	3,8	3,5	4,1	4,0	5,0	-6,9	-8,3	-7,1	4,0	4,0	4,0
Uruguay	1,5	1,4	2,6	8,7	9,4	8,4	-3,9	-3,9	-3,7	7,6	7,8	7,6
Paraguay	3,0	2,9	3,2	2,9	3,8	4,5	-1,8	-1,2	-1,1	6,1	6,2	6,1
Amérique centrale⁷	4,1	4,3	4,3	1,4	2,7	3,2	-4,0	-3,9	-4,0	...	...	...
Caraïbes⁸	4,0	3,5	3,6	2,3	4,1	4,3	-4,1	-3,4	-3,5	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁹	-0,1	-0,5	1,5	5,5	5,7	4,3	-3,6	-2,8	-2,4	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ¹⁰	2,2	2,6	2,5	-0,6	-0,1	1,3	-12,2	-11,7	-12,5	...	...	...

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.

¹Les 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.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

⁴L'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 tenus à jour de manière séparée et indépendante.

⁵Inclut aussi le Guyana et le Suriname. Les données relatives aux prix à la consommation en Argentine et au Venezuela sont exclues. Voir les notes pour l'Argentine dans la section des notes de l'appendice statistique.

⁶Voir les notes pour l'Argentine dans la section des notes de l'Appendice statistique.

⁷Belize, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama.

⁸Antigua-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.

⁹Inclut le Mexique et les pays d'Amérique centrale, d'Amérique du Sud et des Caraïbes. Les données relatives aux prix à la consommation en Argentine et au Venezuela sont exclues. Voir les notes pour l'Argentine dans la section des notes de l'appendice statistique.

¹⁰Antigua-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 ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Communauté des États indépendants ⁴	-2,8	-1,1	1,3	15,5	9,4	7,4	2,8	2,0	3,0	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie	-2,4	-1,3	1,1	13,7	8,9	7,0	3,4	2,8	3,8	...	...	...
Russie	-3,7	-1,8	0,8	15,5	8,4	6,5	5,0	4,2	5,1	5,6	6,5	6,3
Kazakhstan	1,2	0,1	1,0	6,5	13,1	9,3	-2,6	-4,0	-1,5	5,0	5,0	5,0
Ouzbékistan	8,0	5,0	5,5	8,5	8,5	9,4	0,0	0,2	0,5	...	...	...
Azerbaïdjan	1,1	-3,0	1,0	4,0	12,8	9,5	0,2	-0,2	0,2	6,0	6,0	6,0
Turkménistan	6,5	4,3	4,5	5,5	5,4	4,4	-12,7	-15,4	-11,6	...	...	...
Importateurs nets d'énergie	-5,9	0,6	2,1	29,5	12,8	10,2	-2,9	-4,4	-3,9	...	...	...
Ukraine	-9,9	1,5	2,5	48,7	15,1	11,0	-0,3	-2,6	-2,3	9,5	9,2	8,8
Bélarus	-3,9	-2,7	0,4	13,5	13,6	12,1	-1,9	-3,5	-3,1	1,0	2,0	2,5
Géorgie	2,8	2,5	4,5	4,0	4,3	4,5	-11,6	-10,3	-9,1	...	...	...
Arménie	3,0	1,9	2,5	3,7	2,6	4,0	-3,2	-4,3	-5,1	17,7	18,2	18,3
Tadjikistan	3,0	3,0	3,5	5,8	9,2	8,5	-10,2	-8,4	-7,3	...	...	...
République kirghize	3,5	3,5	2,7	6,5	5,5	6,9	-14,7	-18,4	-15,4	7,5	7,4	7,3
Moldova	-1,1	0,5	2,5	9,6	9,8	7,4	-6,6	-4,0	-4,4	4,9	4,8	4,7
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale ⁵	3,1	1,2	2,5	6,1	10,5	8,5	-3,4	-4,7	-3,0	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI ⁶	5,8	4,0	4,7	7,3	7,5	8,1	-3,8	-3,5	-3,1	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	3,2	1,1	2,4	6,3	11,2	8,8	-2,7	-4,0	-2,2	...	...	...

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.

¹Les 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.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

⁴La 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.

⁵Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan et Turkménistan.

⁶Arménie, 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 ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Moyen-Orient et Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	2,5	3,1	3,5	5,7	5,2	4,8	-3,6	-6,9	-5,2	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	1,9	2,9	3,1	5,2	4,9	3,9	-3,1	-8,0	-5,6	...	...	...
Arabie saoudite	3,4	1,2	1,9	2,2	3,8	1,0	-6,3	-10,2	-6,1	...	...	...
Iran ⁵	0,0	4,0	3,7	12,0	8,9	8,2	0,4	-0,8	0,0	10,8	11,3	11,6
Émirats arabes unis	3,9	2,4	2,6	4,1	3,2	2,7	3,9	-1,0	0,1	...	...	...
Algérie	3,7	3,4	2,9	4,8	4,3	4,0	-15,7	-17,1	-16,2	11,3	11,6	12,1
Iraq	2,4	7,2	3,3	1,4	2,0	2,0	-6,4	-14,4	-11,0	...	...	...
Qatar	3,3	3,4	3,4	1,7	2,4	2,7	4,9	-5,0	-4,9	...	...	...
Koweït	0,9	2,4	2,6	3,4	3,4	3,5	11,5	-1,0	3,3	2,1	2,1	2,1
Pays importateurs de pétrole⁶	3,8	3,5	4,2	6,7	5,8	6,5	-4,6	-4,5	-4,6	...	...	...
Égypte	4,2	3,3	4,3	11,0	9,6	9,5	-3,7	-5,3	-5,3	12,9	13,0	12,4
Pakistan	4,2	4,5	4,7	4,5	3,3	5,0	-1,0	-1,1	-1,6	6,0	6,1	6,1
Maroc	4,5	2,3	4,1	1,6	1,5	2,0	-1,4	0,4	0,1	9,8	9,7	9,6
Soudan	3,5	3,7	4,0	16,9	13,0	12,3	-7,7	-6,3	-5,5	21,6	20,6	19,6
Tunisie	0,8	2,0	3,0	4,9	4,0	3,9	-8,9	-7,7	-7,0	15,0	14,0	13,0
Liban	1,0	1,0	2,0	-3,7	-0,7	2,0	-25,0	-21,3	-21,2	...	...	...
Jordanie	2,5	3,2	3,7	-0,9	0,2	2,1	-8,8	-6,4	-5,6	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,3	2,9	3,3	5,9	5,5	4,7	-3,9	-7,5	-5,6	...	...	...
Israël ⁷	2,6	2,8	3,0	-0,6	-0,1	0,9	4,1	4,0	3,5	5,3	5,3	5,3
Maghreb ⁸	2,7	2,5	4,1	4,2	3,9	3,7	-13,8	-14,1	-13,2	...	...	...
Mashreq ⁹	3,9	3,1	4,1	9,1	8,2	8,4	-6,7	-7,3	-7,1	...	...	...

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.

¹Les 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.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

⁴Ce groupe comprend aussi le Bahreïn, la Libye, Oman et le Yémen.

⁵Pour l'Iran, les données et les prévisions reposent sur le PIB aux prix du marché. Les données correspondantes utilisées par les services du FMI pour la croissance du PIB aux prix des facteurs sont 0,0 %, 4,0 % et 3,7 % pour 2015/16, 2016/17 et 2017/18, respectivement.

⁶Ce groupe comprend aussi l'Afghanistan, Djibouti et la Mauritanie. La Syrie est exclue en raison de l'incertitude qui entoure la situation politique.

⁷Israël, 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.

⁸Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

⁹Égypte, Jordanie et Liban. La Syrie est exclue en raison de l'incertitude qui entoure la 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 ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections		2015	Projections	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Afrique subsaharienne	3,4	3,0	4,0	7,0	9,0	8,3	-5,9	-6,2	-5,5	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	2,4	2,0	3,4	9,2	12,5	12,1	-3,9	-4,5	-2,9	...	...	...
Nigéria	2,7	2,3	3,5	9,0	10,4	12,4	-2,4	-2,8	-1,8	9,9	...	...
Angola	3,0	2,5	2,7	10,3	19,1	15,2	-8,5	-11,6	-8,8	...	...	...
Gabon	4,0	3,2	4,5	0,1	2,5	2,5	-2,8	-7,2	-5,8	...	...	...
Tchad	1,8	-0,4	1,6	3,6	3,2	3,1	-12,8	-13,0	-8,8	...	...	...
République du Congo	2,5	4,4	4,3	2,0	2,3	2,4	-14,2	-23,1	-10,8	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	2,6	2,4	3,2	5,4	7,1	5,8	-4,4	-4,7	-4,6	...	...	...
Afrique du Sud	1,3	0,6	1,2	4,6	6,5	6,3	-4,4	-4,4	-4,9	25,4	26,1	26,7
Ghana	3,5	4,5	7,7	17,2	15,7	8,9	-8,3	-7,2	-5,4	...	...	...
Côte d'Ivoire	8,6	8,5	8,0	1,2	2,1	2,0	-1,7	-1,8	-2,7	...	...	...
Cameroun	5,9	4,9	4,6	2,7	2,2	2,2	-5,8	-5,7	-5,5	...	...	...
Zambie	3,6	3,4	4,8	10,1	22,5	9,9	-3,5	-3,8	-1,7	...	...	...
Sénégal	6,5	6,6	6,8	0,1	1,2	1,2	-7,6	-6,0	-5,8	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	5,9	5,2	5,9	5,7	6,2	6,1	-11,8	-11,0	-11,3	...	...	...
Éthiopie	10,2	4,5	7,0	10,1	10,6	11,6	-12,8	-10,7	-9,7	...	...	...
Kenya	5,6	6,0	6,1	6,6	6,3	6,0	-8,2	-8,3	-6,9	...	...	...
Tanzanie	7,0	6,9	6,8	5,6	6,1	5,1	-8,7	-7,7	-7,4	...	...	...
Ouganda	5,0	5,3	5,7	5,8	6,7	5,9	-8,9	-8,4	-8,5	...	...	...
Madagascar	3,0	4,1	4,5	7,4	7,2	7,0	-2,2	-3,0	-4,4	...	...	...
République démocratique du Congo	7,7	4,9	5,1	1,0	1,7	2,5	-12,2	-14,2	-12,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne hors Soudan du Sud	3,4	3,1	4,0	6,7	8,3	8,2	-5,9	-6,2	-5,5	...	...	...

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.

¹Les 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.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

⁴Ce groupe comprend aussi la Guinée équatoriale et le Soudan du Sud.

⁵Ce groupe comprend aussi les pays suivants : Botswana, Cabo Verde, Lesotho, Maurice, Namibie, Seychelles et Swaziland.

⁶Ce 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.

Dossier spécial : Marchés des produits de base — Évolution et prévisions, principalement de la transition énergétique lors d'une période de bas niveau des cours des combustibles fossiles

Les cours des produits de base ont diminué depuis la publication de l'édition d'octobre 2015 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM). Sous l'effet conjugué d'un recul prévisible de la croissance dans les pays émergents, en Chine plus particulièrement, et de l'abondance de l'offre, des pressions à la baisse s'exercent sur les cours de la plupart des produits de base, encore que l'importance relative de chacun de ces facteurs varie selon les produits. Les cours du pétrole se sont repliés principalement à cause d'informations sur la vigueur de l'offre, qu'amplifiait l'aversion des marchés pour le risque. Les cours des métaux ont chuté en raison du ralentissement de la demande chinoise et ceux des denrées alimentaires ont aussi régressé par suite de campagnes sans précédent, bien que, dans le cas de certains produits, ils se soient redressés sous l'effet des mauvaises conditions atmosphériques générées par El Niño. Le présent dossier spécial contient une analyse approfondie de la transition énergétique lors d'une période de faiblesse des cours des combustibles fossiles.

L'indice des cours des produits de base établi par le FMI a reculé de 19 % depuis août 2015, période de référence retenue pour les PEM d'octobre (graphique 1.DS.1, page 1). Les cours du pétrole ont encore baissé (de 32 %) en raison de la vigueur de l'offre en provenance des pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et de l'aversion des marchés financiers pour le risque, les investisseurs délaissant les actifs jugés risqués, dont les produits de base et les valeurs mobilières. L'effondrement des cours du pétrole s'est poursuivi malgré les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, ce qui donne à penser que les anticipations du marché pour des cours « durablement bas » sont fermement ancrées. Les cours du gaz et du charbon ont également diminué, les premiers étant liés à ceux du pétrole (par le biais notamment des prix contractuels indexés sur le pétrole) avec toutefois un certain décalage. Les cours des produits de base hors pétrole ont également fléchi, de respectivement 9 et 4 % sur la période pour les métaux et les produits agricoles.

En ce qui concerne le pétrole, l'excédent de l'offre a porté les stocks des pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à des niveaux sans précédent nonobstant la vigueur de la demande, dont la croissance en 2015 a été, selon les estimations, d'environ 1,6 million de barils par jour (mbj), chiffre le plus élevé en cinq ans

Les auteurs de ce dossier sont Rabah Arezki (chef d'équipe), Christian Bogmans et Akito Matsumoto. Ils ont bénéficié du concours de Rachel Yuting Fan et de Vanessa Diaz Montelongo en matière de recherche.

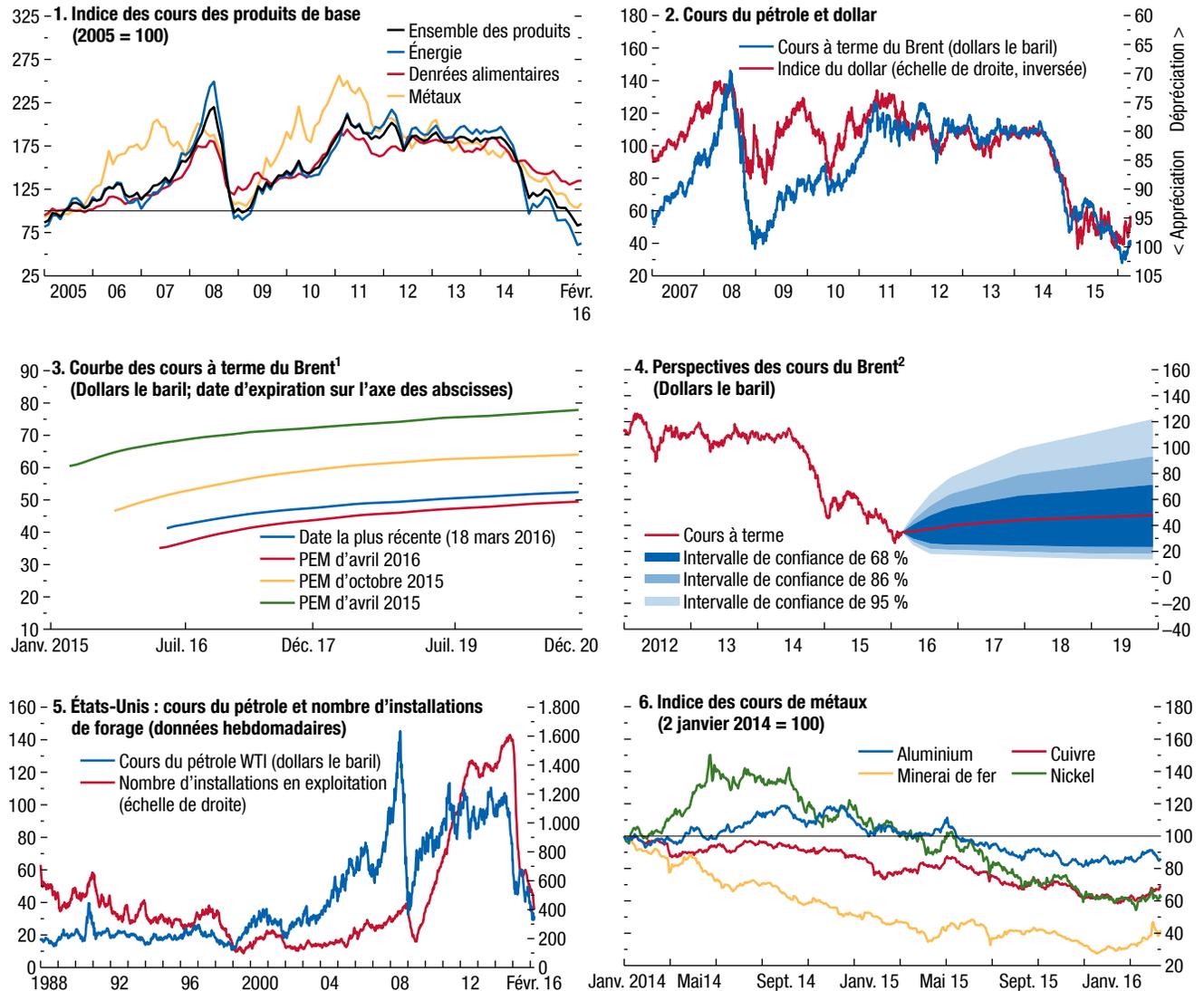
et qui dépasse nettement les prévisions antérieures de l'Agence internationale de l'énergie (AIE). L'offre est très robuste malgré le bas niveau des cours, à cause essentiellement de la forte production des pays de l'OPEP et de la Russie, ainsi que du retour de la République islamique d'Iran sur les marchés mondiaux. Cependant, les signes d'un ralentissement de la production de pétrole de schiste ont été constatés récemment aux États-Unis, en raison de la faiblesse sans précédent des cours depuis 2003, ce qui semble constituer une inflexion dans la résistance relative de la production de ce type de pétrole, résistance due aux gains d'efficacité opérationnelle spectaculaires enregistrés l'an dernier. Les turbulences sur les marchés financiers, ainsi que la vigueur du dollar, ont également exercé des pressions à la baisse sur les cours du pétrole (graphique 1.DS.1, page 2).

L'AIE s'attend à ce que la demande mondiale de pétrole progresse l'an prochain au rythme beaucoup plus lent de 1,2 mbj, bien que la croissance devrait être légèrement plus forte qu'en 2015. Ce rythme tient en partie à ce que la baisse des cours a temporairement stimulé la consommation l'an dernier. L'offre des pays non membres de l'OPEP devrait se contracter, encore que faiblement, pour la première fois en huit ans. À l'occasion de sa dernière réunion en décembre 2015, l'OPEP n'a pas modifié son objectif de production, qu'en pratique toutefois, ses membres dépassent largement. Certains d'entre eux sont fortement incités à accroître leur production, étant donné l'état catastrophique de leurs finances publiques. La République islamique d'Iran aspire à regagner les parts de marché perdues pendant la période des sanctions. Lors d'une réunion à Doha le 16 février 2016, les ministres du Pétrole de l'Arabie saoudite, du Qatar, de la Russie et du Venezuela sont convenus de geler la production de leurs pays, initiative qu'ont saluée par la suite la République islamique d'Iran et l'Iraq, sans s'engager toutefois à mettre fin aux hausses prévues de leur production ou à les freiner. Un accord crédible qui abaisserait sensiblement l'objectif de production de l'OPEP afin de soutenir les cours semble peu probable.

On observe également une baisse des cours du gaz, dont l'un des principaux indices (moyenne des cours en Europe, aux États-Unis et au Japon) a diminué de 22 % depuis août 2015. La chute des cours du pétrole et un hiver relativement doux attribuable à *El Niño* ont contribué à ce recul. Un important indice des cours du charbon (moyenne des cours en Australie et en Afrique du Sud) a aussi baissé de 12 % depuis août 2015, parallèlement aux cours du pétrole.

Dans le domaine du pétrole, les contrats à terme font ressortir une hausse des cours (graphique 1.DS.1, page 3). D'après les hypothèses de référence que le FMI établit pour les cours au comptant moyens à partir des cours à terme,

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



Sources : Baker Hughes Inc.; Bloomberg, L.P.; FMI, système des cours des produits de base; Thomson Reuters Datastream; estimations des services du FMI.
Note : WTI = West Texas Intermediate.

¹Les cours à terme utilisés dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) sont des hypothèses de référence propres à chaque rapport des PEM dérivées des cours à terme. Les PEM d'avril 2016 ont été établies à partir des cours du 26 février 2016 (heure de clôture).

²Établies à partir des cours des options sur contrats à terme du 26 février 2016.

les cours annuels moyens seront de 34,75 dollars le baril en 2016, soit une baisse de 32 % par rapport à 2015, et de 40,99 dollars le baril en 2017 (graphique 1.DS.1, page 4). De grandes incertitudes continuent de peser sur ces hypothèses de référence. Si les tensions géopolitiques au Moyen-Orient peuvent éventuellement perturber le marché, l'importance des stocks et une réaction rapide des producteurs de pétrole de schiste aux États-Unis devraient limiter l'ampleur de tout ajustement brutal des cours dans un avenir proche. Cela dit, les cours pourraient par la suite se redresser sensiblement s'ils restaient durablement à un niveau de l'ordre de 30 dollars le

baril, car de nombreux producteurs dont les coûts sont relativement élevés pourraient relancer une production paralysée par la baisse prolongée de ces cours, qui a déjà par ailleurs provoqué une réduction spectaculaire des investissements dans les opérations d'extraction (graphique 1.DS.1, page 5).

Les cours des métaux ont baissé de 9 % depuis août 2015 (graphique 1.DS.1, page 6). Ils ont progressivement reculé à cause d'un ralentissement de l'activité et de la désaffection pour les investissements intensifs dans les produits de base constatée en Chine, qui consomme environ la moitié des métaux dans le monde. Selon les projections, ces cours

diminueront de 14 % en 2016 et de 1 % en 2017. Les cours à terme laissent entrevoir une baisse constante des cours, mais parallèlement à des incertitudes croissantes en ce qui concerne à la fois la demande (surtout en Chine) et la vigueur de l'offre. Les cours du minerai de fer ont diminué de 17 % depuis août malgré l'accident très grave de la mine de Samarco¹ au Brésil.

Les cours des produits de base agricoles ont dans l'ensemble reculé de 4 % depuis août 2015. Ceux des denrées alimentaires ont également diminué de 4 %, des baisses ayant été constatées pour la plupart de ces produits, exception faite du sucre et de quelques oléagineux. Ceux du sucre et de l'huile de palme ont augmenté à cause d'une sécheresse en Inde et en Malaisie, provoquée vraisemblablement par *El Niño* qui a en outre eu des retombées néfastes en Afrique de l'Est. Cependant, les cours internationaux ne reflètent pas intégralement le choc des mauvaises conditions atmosphériques en raison du niveau élevé des stocks. L'Éthiopie, par exemple, est en proie à l'une des plus graves sécheresses de ces 30 dernières années. En outre, un temps inhabituellement sec en Afrique du Nord va sans doute réduire sensiblement les récoltes, y compris celles de céréales. L'indice des cours des boissons a stagné, la hausse de ceux du cacao ayant compensé la baisse de ceux du café.

Selon les projections, les cours des denrées alimentaires resteront atones pendant les deux prochaines années sous l'effet d'une offre abondante soutenue par le volume élevé des stocks et la faiblesse de la demande. Alors qu'ils sont déjà en-deçà des niveaux de 2015 (de 5 %), ils diminueront de 6 % en 2016. Cependant, les cours des principaux produits alimentaires comme le blé, le maïs et le soja devraient augmenter légèrement durant les deux prochaines années. Les risques qui pèsent sur les cours des denrées alimentaires vont de pair avec les variations des conditions atmosphériques, en particulier le phénomène *El Niño*, qui devrait s'aggraver dans l'hémisphère nord et persister au-delà du premier trimestre de 2016.

La transition énergétique lors d'une période de faiblesse des cours des combustibles fossiles

L'influence de l'homme sur le système climatique est clairement établie, comme en témoignent l'augmentation des concentrations de gaz à effet de serre dans l'atmosphère, le forçage radiatif positif, le réchauffement constaté et la connaissance du système climatique.

— Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat,
Cinquième rapport d'évaluation

La Conférence des Nations Unies de 2015 sur le changement climatique (COP21) a été à tous points de vue un succès. La quasi-totalité des pays de la planète sont

¹Samarco représente entre 8 et 10 % de la production de minerai de fer de ce pays.

maintenant fermement résolus à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre dans le cadre de contributions prévues déterminées au niveau national (CPDN). La priorité maintenant est de concrétiser ces contributions grâce essentiellement à ce que l'on appelle la transition énergétique qui consiste, pour l'économie mondiale, à remplacer les combustibles fossiles (produits pétroliers, gaz et charbon) par des énergies propres. Si elle en est encore à ses premiers pas, avec d'importantes différences entre les pays, la transition énergétique se trouve néanmoins à un tournant décisif. En fait, pour éviter les conséquences irréversibles du changement climatique qu'entraînent les émissions de gaz à effet de serre, elle doit s'enraciner fermement à un moment où les cours des combustibles fossiles devraient rester durablement bas. Elle représente des opportunités majeures et des risques non négligeables que les politiques énergétiques devront prendre en compte.

La présente section apporte des réponses à quatre questions clés que soulève la transition énergétique :

- Quel est l'état des lieux des combustibles fossiles?
- Quelle est la situation actuelle des énergies propres?
- Quelles sont les opportunités et les risques qui accompagnent la transition énergétique?
- Quelle est la voie à suivre?

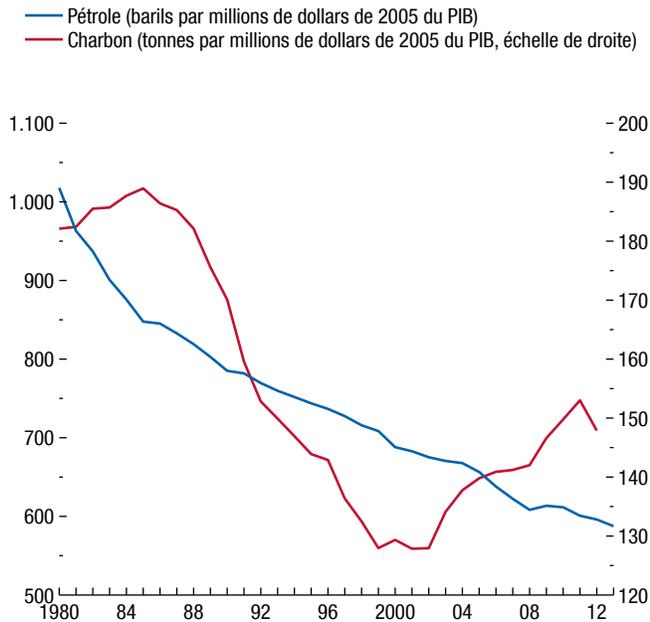
Quel est l'état des lieux des combustibles fossiles?

Les cours du pétrole ont baissé de plus de 70 % depuis juin 2014 et l'on s'attend à ce qu'ils restent durablement bas sous l'effet de divers facteurs (voir Arezki et Obstfeld, 2015). Sur le front de l'offre, l'arrivée et la robustesse relative de la production de pétrole de schiste, ainsi que l'augmentation de la production des pays membres de l'OPEP, jouent un rôle important. En ce qui concerne la demande, le recul de la croissance du PIB dans les pays émergents freine en général la demande, compte tenu en particulier de la hausse séculaire de l'efficacité du pétrole à l'échelle mondiale (graphique 1.DS.2), et cette tendance devrait normalement se poursuivre. Cela dit, on s'attend à ce qu'en raison de l'essor de la classe moyenne dans les grands pays émergents, la demande de services de transport et le taux de motorisation augmentent de façon spectaculaire, ce qui devrait soutenir la demande de pétrole (graphique 1.DS.3). L'équilibre entre ces facteurs déterminera la vigueur de la croissance de la demande.

Les cours du gaz et du charbon ont également accusé une baisse qui semble durable. En Amérique du Nord, le boom du gaz de schiste s'est traduit par un recul sans précédent des cours. Les récentes découvertes de vastes gisements gaziers dans les pays en développement viennent compléter les réserves disponibles². Le retour à la production d'électricité

²La récente découverte du gisement géant de Zohr, au large des côtes de l'Égypte, et plus récemment, de gaz au large du Sénégal auront à terme des retombées sur les cours en Europe, dans la région méditerranéenne et en Afrique de l'Ouest. En outre, de nombreux autres lieux où l'exploration des ressources naturelles est désormais possible offrent un potentiel significatif (voir Arezki, Toscani, et van der Ploeg, à paraître).

Graphique 1.DS.2. Intensité énergétique mondiale

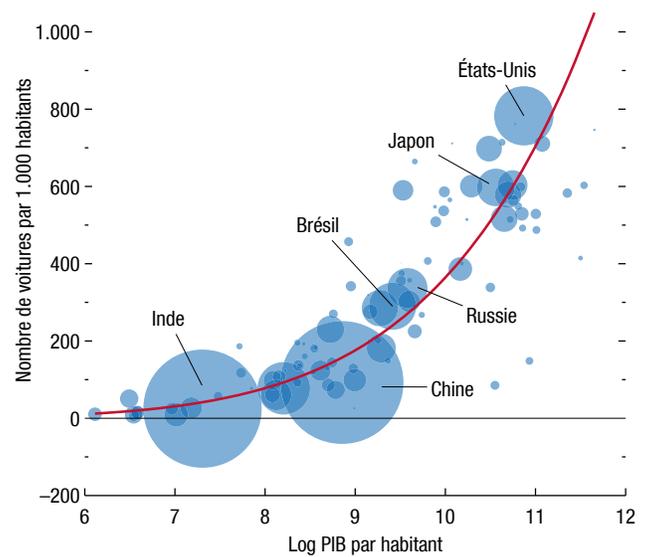


Sources : Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde; US Energy Information Administration; calculs des services du FMI.

d'origine nucléaire au Japon est un facteur permanent qui contribue à la baisse des cours du gaz en Asie. Les cours du charbon sont également bas en raison d'une offre excédentaire, du repli de la demande pour des considérations environnementales et de la faiblesse de l'activité, surtout en Chine, pays qui consomme la moitié du charbon mondial.

La part du pétrole dans la consommation mondiale d'énergie primaire a baissé rapidement, passant de 50 % en 1970 à 30 % environ à l'heure actuelle (graphique 1.DS.4). Celle du charbon, qui atteint maintenant 30 % de la consommation mondiale d'énergie, augmente depuis le début des années 2000, par suite surtout de la hausse de la demande en Chine et, récemment, en Inde. Contrairement au pétrole, la part du charbon consommé par unité de PIB mondial est plus élevée qu'au début des années 2000 (graphique 1.DS.2). La consommation de gaz progresse régulièrement depuis les années 70 et représente maintenant près de 25 % de la consommation mondiale d'énergie primaire. D'après les projections, la demande mondiale de gaz augmentera fortement à moyen terme (AIE, 2015), les pays émergents et ceux en développement comptant pour la majeure partie de cette augmentation. Les perspectives de croissance de la demande de pétrole et de charbon restent en deçà de celles de la demande totale d'énergie, en partie parce qu'on s'attend à ce que les pays avancés la réduisent considérablement, contrairement aux pays émergents. Selon l'AIE, les parts du pétrole et du charbon devraient

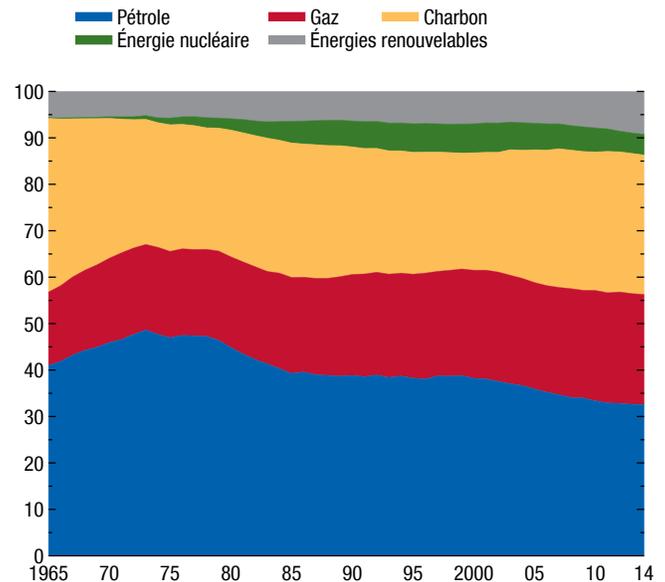
Graphique 1.DS.3. Taux de motorisation et PIB par habitant, 2013



Sources : International Road Federation, *World Road Statistics*; calculs des services du FMI.

Note : La taille des bulles représente la population en 2013. Dans le cas de l'Inde, les données sur le nombre de voitures par 1.000 habitants sont disponibles à partir de 2012.

Graphique 1.DS.4. Consommation mondiale d'énergie : part par type de combustible (En pourcentage)



Source : BP, *Statistical Review of World Energy*, 2015.

Note : La consommation d'énergie renouvelable est calculée à partir de la production d'hydroélectricité primaire et d'autres sources d'énergie renouvelable (éolien, géothermie, solaire, biomasse et déchets, notamment) en terme bruts.

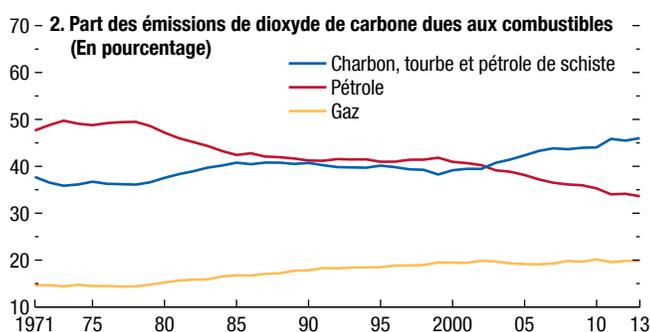
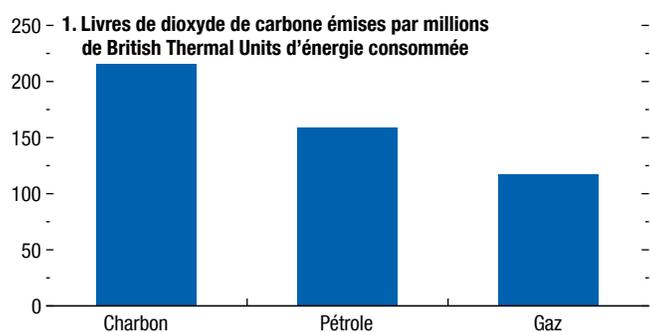
Tableau 1.DS.1. Consommation mondiale d'énergie, 2013
(En millions de tonnes d'équivalent pétrole)

Source d'énergie	Production d'énergie (électricité et chaleur)	Consommation finale			Demande totale d'énergie primaire
		Industrie	Transports	Bâtiment	
Charbon	2.404	768	3	128	3.929
Pétrole	284	302	2.357	317	4.219
Gaz	1.172	557	96	627	2.901
Nucléaire	646	–	–	–	646
Hydroélectricité	326	–	–	–	326
Bioénergie/biocarburants	155	194	65	861	1.376
Autres sources renouvelables	127	1	–	32	161
Électricité et chaleur	–	842	26	1.040	...
Total	5.115	2.664	2.547	3.004	13.559

Sources : Agence internationale de l'énergie, *Perspectives énergétiques mondiales* et *World Energy Balance*; calculs des services du FMI.

Note : En raison de divergences statistiques, la somme des données de chaque rangée ne correspond pas exactement au total de la demande d'énergie primaire. – = chiffre négligeable.

Graphique 1.DS.5. Émissions de carbone de divers types de combustibles



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

tomber, entre 2013 et 2040, de 36 % à 26 % et de 19 % à 12 %, respectivement.

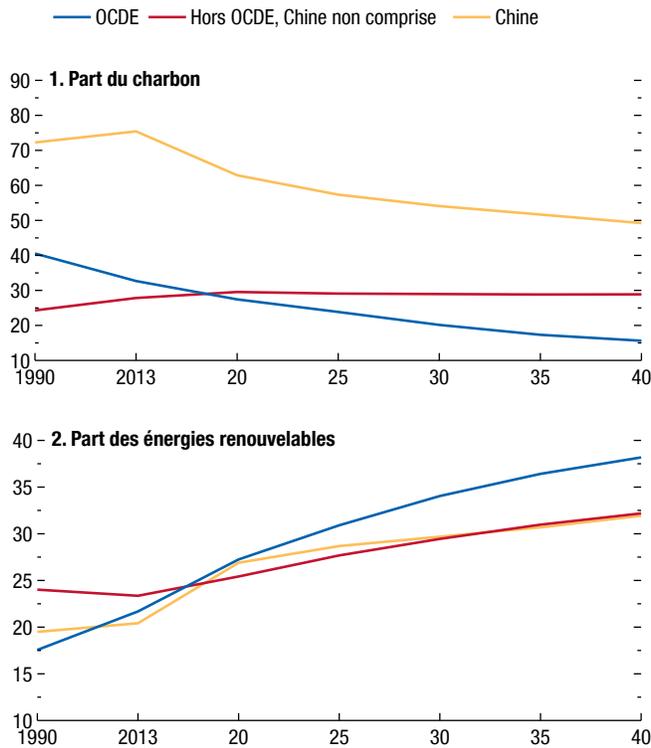
Le pétrole est surtout utilisé dans les transports, tandis que le charbon et le gaz servent essentiellement à produire de l'électricité et de la chaleur, qui représentent plus d'un tiers de la consommation totale d'énergie primaire (tableau 1.DS.1). Dans le cas de l'électricité, le charbon est la première source d'énergie, mais les énergies renouvelables,

y compris l'hydroélectricité, arrive au second rang, devant le gaz³. Par ailleurs, les secteurs de l'industrie, des transports et du bâtiment consomment d'importantes quantités plus ou moins égales d'énergie. Les transports comptent pour approximativement les deux tiers du pétrole utilisé dans le monde et, en outre, les secteurs de l'industrie, des transports et du bâtiment consomment de l'électricité et de la chaleur produites avec de l'énergie primaire.

Le gaz est, parmi les combustibles fossiles, la source d'énergie la plus propre en termes d'émissions de dioxyde de carbone. Le pétrole occupe la deuxième place dans ce classement et le charbon est la source la plus polluante, surtout lorsqu'il est utilisé dans de vieilles centrales peu efficaces (graphique 1.DS.5, page 1). Outre le dioxyde de carbone, ces centrales émettent en général davantage de polluants atmosphériques, comme les oxydes d'azote ou de soufre. Alors que la Chine, pays qui est le premier consommateur mondial de charbon, se tourne vers les énergies renouvelables, la demande en provenance d'autres pays en développement, l'Inde particulièrement, devrait augmenter, surtout si les cours du charbon restent bas (graphique 1.DS.6). La quantité de carbone émise par unité d'énergie au niveau mondial progresse depuis le début des années 90 à cause de la hausse de la consommation de charbon, surtout en Asie (voir Steckel, Edenhofer et Jakob, 2015). Malgré le recours accru aux énergies renouvelables et le recul de l'utilisation du pétrole comme combustible, les émissions de gaz à effet de serre se sont aggravées par suite de la progression de la

³La part du gaz dans la demande totale d'énergie primaire devrait augmenter, mais elle subit la concurrence de substituts dans de nombreux secteurs (surtout des énergies renouvelables et du charbon dans la production d'électricité, sous l'effet en partie des régimes de subvention et de fixation des prix). On s'attend à ce que l'utilisation du gaz dans les transports, qui est encore très faible, progresse, ce qui, conjugué à l'emploi futur du gaz naturel liquéfié comme carburant dans les transports maritimes, aidera à remplacer le pétrole.

Graphique 1.DS.6. Production d'électricité
(En pourcentage)



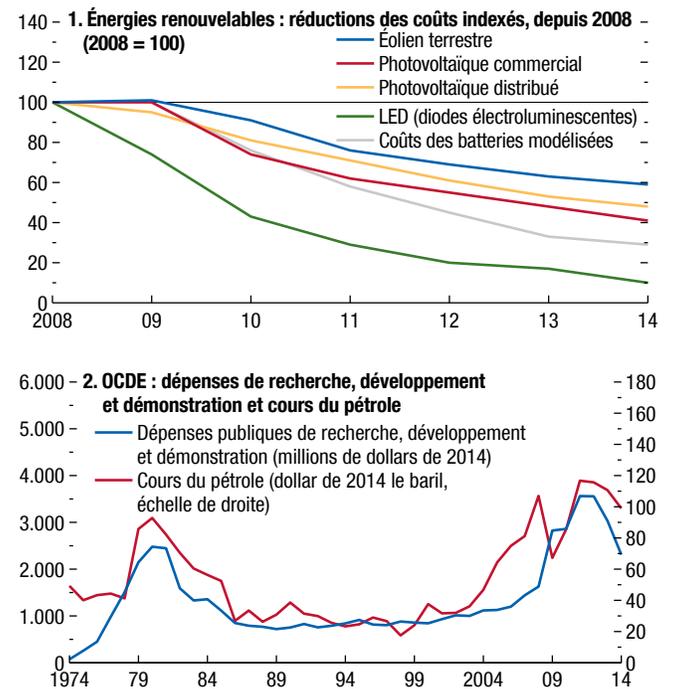
Sources : Agence internationale de l'énergie; calculs des services du FMI.
Note : Ces parts ne concernent que la production d'électricité et excluent le secteur de la chaleur. OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.

demande de charbon (graphique 1.DS.5, page 2). Cela est attribuable à une croissance plus forte dans les pays émergents, où la consommation de charbon a augmenté.

Si l'intensité énergétique de l'activité ne diminue pas, ou si les pays en développement n'adoptent pas de technologies de pointe pour leurs centrales au charbon afin d'abaisser l'intensité carbonique de leur production d'électricité, le développement économique de la plupart des régions du monde continuera de provoquer une augmentation des émissions à l'échelle mondiale. Elles atteindront des niveaux spectaculaires et accéléreront le réchauffement climatique. Des réglementations mal conçues sur l'emploi du charbon dans les pays en développement pourraient également décourager les mutations technologiques dans le secteur de l'électricité. En conséquence, la tendance à la baisse de la consommation de charbon dans les pays développés risque de ne pas se traduire par un recul des émissions mondiales.

Compte tenu de sa propreté et de son abondance relatives, le gaz peut jouer un rôle de relais clé dans la transition entre le charbon et les énergies renouvelables. Aux États-Unis, il devrait normalement occuper une place privilégiée, étant donné la croissance de la production du gaz de schiste. En outre, la

Graphique 1.DS.7. Coût des énergies renouvelables et travaux de recherche et de développement



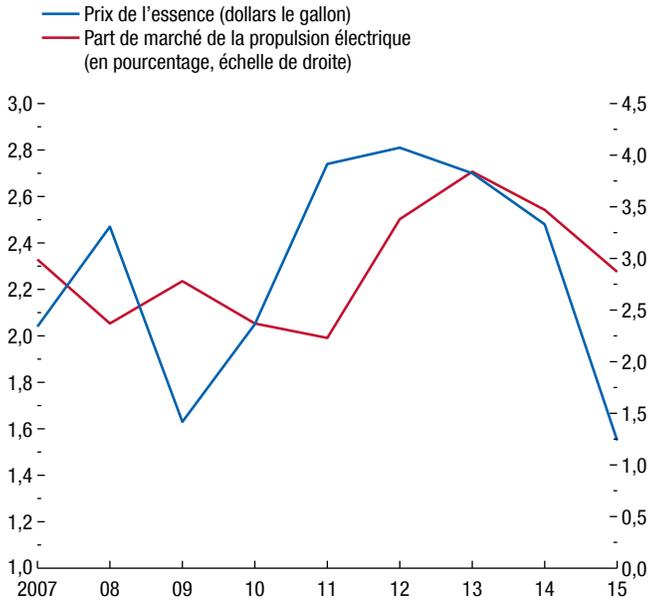
Sources : Agence internationale de l'énergie, *Energy Technology Research Development and Demonstration 2015*; US Department of Energy.
Note : OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.

consommation de gaz classique et de schiste en Chine et dans de nombreux autres lieux sur la planète est susceptible de se développer (voir Chakravorty, Fischer et Hubert, 2015).

Quelle est la situation actuelle des énergies propres?

L'une des tendances les plus notables de la consommation d'énergie est le recours accru aux énergies renouvelables (graphique 1.DS.4), qu'a facilité une réduction spectaculaire de leurs coûts, notamment dans le cas du solaire et de l'éolien (graphique 1.DS.7, page 1). Cette réduction est le résultat des travaux de recherche et de développement (R&D) effectués pour promouvoir une énergie propre et efficace (technologie «grise») (graphique 1.DS.7, page 2). L'investissement en R&D, qui remonte aux années 70, période pendant laquelle les cours des combustibles fossiles atteignaient des niveaux sans précédent, était alors pour l'essentiel financé par les pouvoirs publics, ce qui n'est guère surprenant, le secteur privé n'internalisant pas en général les externalités positives dont s'accompagne une augmentation des travaux de R&D. Cependant, les dépenses publiques initiales en R&D ont préparé le terrain pour les dépenses privées de la première décennie des années 2000, autre période de cours élevés des combustibles fossiles. Le résultat a été un flux d'innovations technologiques dans tous les

Graphique 1.DS.8. États-Unis : ventes de voitures électriques et prix de l'essence



Sources : Electric Drive Transportation Association; FMI, système des cours des produits de base.

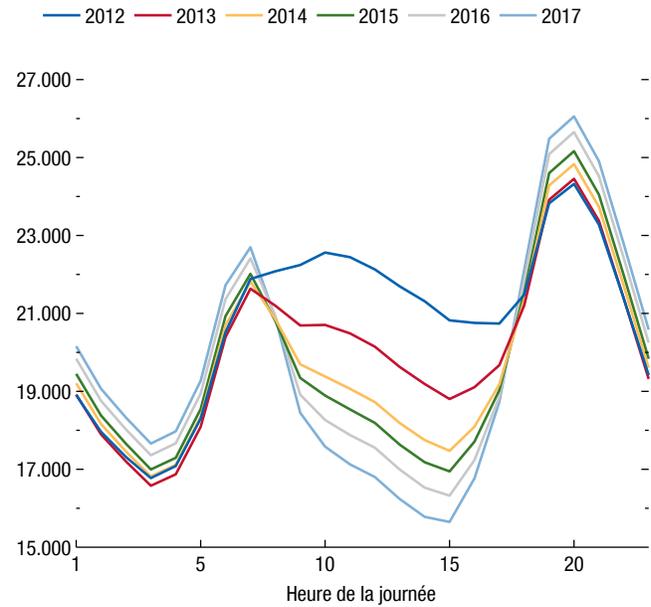
Note : Les véhicules hybrides sont inclus dans la part de marché de la propulsion électrique.

secteurs, y compris la mise au point de voitures électriques dont le taux de pénétration (moins de 1 % des ventes d'automobiles aux États-Unis) est encore faible, notamment pour ce qui est des véhicules hybrides rechargeables. Il n'est guère surprenant que les ventes de voitures électriques diminuent depuis la récente chute des prix de l'essence (graphique 1.DS.8).

Parmi les sources d'énergie primaires, les énergies renouvelables (y compris l'hydroélectricité) sont celles qui émettent le moins de carbone. Selon les prévisions de l'AIE, la part des énergies renouvelables dans la consommation mondiale d'énergie primaire atteindra 19 % en 2040, contre 14 % en 2013, étant donné l'évolution escomptée de la politique énergétique. Le secteur de l'électricité, dans lequel la part des renouvelables passera, d'après les projections, de 22 % à 34 % pendant la même période, sera l'un de ceux dont la mutation sera particulièrement spectaculaire.

L'une des difficultés potentielles de l'utilisation des énergies renouvelables dans le secteur de l'électricité réside dans leur irrégularité et, en conséquence, leur fiabilité. Le caractère instable du vent, du soleil et des pluies comme sources d'énergie risque de créer des inadéquations entre l'offre et la demande. Le recours accru aux énergies renouvelables, solaire et éolien notamment, pour produire de l'électricité exigera une hausse beaucoup plus forte de l'offre pendant

Graphique 1.DS.9. Courbe en canard : exemple de variation des projections de la courbe de charge nette (En mégawatts)



Source : services de la California Energy Commission, Energy Assessments Division.

Note : Les projections reposent sur des formes de charges et des profils de production établis à partir de données effectives, en date du 22 mars 2013, du California Independent System Operator.

les pics quotidiens pour assurer l'équilibre des charges⁴. En d'autres termes, les irrégularités dont il s'accompagne déclenchent des pics de demande d'électricité « maîtrisables » d'origine, par exemple, gazière (graphique 1.DS.9). Pour surmonter cette difficulté, il faut mettre au point une technologie économique de batteries de secours et encourager les échanges d'électricité. Cette technologie enregistre des progrès réguliers, ce qui donne à penser qu'ultérieurement, le stockage de l'électricité aidera à généraliser l'emploi des énergies renouvelables.

La bioénergie est utilisée depuis longtemps pour produire de l'électricité. Les biosolides sont des sources d'énergie relativement bon marché, car ce sont des résidus d'autres processus ou tout simplement des déchets. Comme elles peuvent fonctionner à n'importe quel moment, les centrales alimentées en biomasse sont en mesure de compenser les carences de production d'autres énergies renouvelables. On s'attend à ce que tant les pays avancés que ceux en développement aient davantage recours à la bioénergie. Dans le secteur des transports, les biocarburants sont en général

⁴La courbe de charge nette représente la fraction variable de la charge que les exploitants d'un système intégré doivent assurer en temps réel. La charge nette est calculée en soustrayant de la charge anticipée la production prévue d'électricité à partir de sources modulables, de l'éolien et du solaire (voir California ISO, 2013).

Tableau 1.DS.2. Résumé des accidents graves dans le secteur de l'énergie, 1970–2008

Chaîne énergétique	OCDE		Hors OCDE	
	Accidents	Décès immédiats	Accidents	Décès immédiats
Charbon	87	2.259	2.394	38.672
Pétrole	187	3.495	358	19.516
Gaz	109	1.258	78	1.556
Gaz de pétrole liquéfié	58	1.856	70	2.789
Hydroélectricité	1	14	9	30.069
Nucléaire	–	–	1	31
Biocarburants	–	–	–	–
Biogaz	–	–	2	18
Géothermie	–	–	1	21

Source : Burgherr et Hirschberg, 2014.

Date : Sont jugés graves les accidents ayant entraîné la mort de plus de cinq personnes. Dans le domaine de l'hydroélectricité, l'accident enregistré dans les pays de l'OCDE renvoie à la rupture du barrage Téton aux États-Unis en 1976. En ce qui concerne les accidents nucléaires, seuls les décès immédiats liés à la catastrophe de Tchernobyl sont indiqués. – = chiffre négligeable.

mélangés à de l'essence ou du diesel classique, en conformité parfois avec la réglementation mise en place par les pouvoirs publics. En conséquence, la part des biocarburants dans les transports a doublé au cours de la dernière décennie. Si les biocarburants peuvent réduire les émissions de carbone, certains d'entre eux exercent néanmoins des pressions sur les marchés des denrées alimentaires et ont été rendus responsables de hausses de prix (voir Chakravorty *et al.*, 2015).

Le nucléaire ne représente qu'une faible fraction de la consommation mondiale d'énergie. Les quantités de carbone qu'il émet sont faibles, mais, après la catastrophe de Fukushima en mars 2011, plusieurs pays ont imposé des moratoires sur son utilisation en raison des dommages causés à l'environnement et pour des considérations de sécurité. Outre les risques sanitaires, les retombées sur l'environnement sont difficiles à apprécier, car la gestion des combustibles nucléaires usés en est encore à un stade peu avancé. Le détournement à des fins militaires des matériaux employés dans la production d'énergie nucléaire est également un sujet de préoccupation. Cependant, le nucléaire comporte d'importants avantages. Par exemple, le problème de l'irrégularité ne se pose pas, à la différence des énergies renouvelables. En outre, les décès immédiats imputables à des accidents dans des centrales nucléaires — par opposition aux conséquences sanitaires à long terme de l'exposition aux radiations et à la pollution — sont historiquement beaucoup moins nombreux que dans le cas des autres centrales, dont celles au charbon (tableau 1.DS.2). Le potentiel du nucléaire comme source d'énergie propre est relativement élevé. Certains pays, comme la Chine et les États-Unis, utilisent davantage ce type d'énergie pour réduire leurs émissions de gaz à effet de serre. Si de graves questions en matière de sécurité et de gestion des déchets restent à résoudre, nombre de scientifiques soutiennent qu'il sera difficile

d'atteindre les objectifs des CPDN sans un recours accru à l'énergie nucléaire.

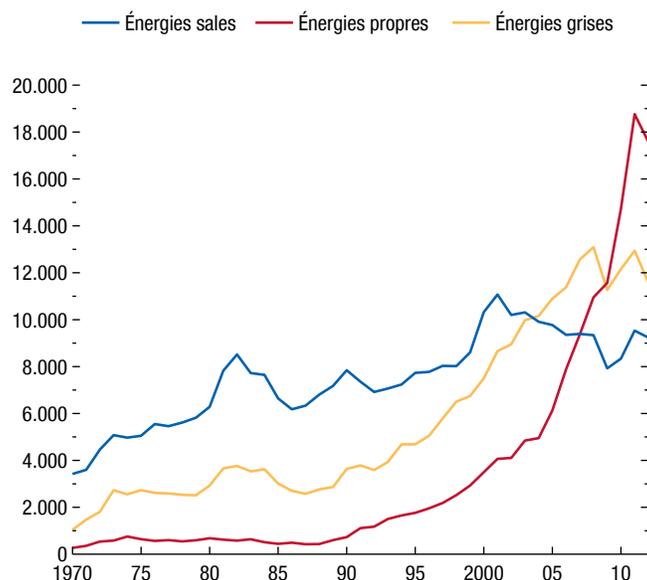
Quelles sont les opportunités et les risques qui accompagnent la transition énergétique?

Le faible niveau actuel des cours des combustibles fossiles retardera certainement la transition énergétique. En fait, les progrès réalisés dans l'exploitation des énergies renouvelables risquent de s'avérer fragiles si les cours des combustibles fossiles restent bas durablement (voir Arezki et Obstfeld, 2015)⁵. Pour prévenir de nouveaux risques climatiques graves, il faudra remplacer dans des proportions bien plus importantes les combustibles fossiles par des sources d'énergie renouvelable (qui ne représentent qu'une faible part de la consommation mondiale d'énergie primaire). Le bas niveau des cours du pétrole, du gaz et du charbon n'incite peut-être guère à chercher des substituts encore moins chers à ces combustibles. Il a déjà entraîné une hausse de la demande dans certains pays, comme l'Allemagne, encourageant la consommation du combustible fossile le plus polluant (le charbon) au détriment du plus propre (le gaz)⁶. Tout indique que des cours élevés des combustibles fossiles encouragent à la fois l'innovation et l'adoption de technologies plus propres (voir Aghion *et al.*, 2012; Busse, Knittel et Zettelmeyer, 2013). Par exemple, des prix

⁵La faiblesse des cours du pétrole reflète en partie, outre les facteurs examinés précédemment dans le chapitre, un processus indépendant de mutation structurelle qui se déroule en Chine et qui réduit l'intensité pétrolière du PIB (ou en freine la croissance) (voir Stefanski, 2014).

⁶Comme le prix relatif du charbon par rapport au gaz a baissé en Europe ces dernières années, la part de ce combustible dans la production d'électricité a augmenté en Allemagne, passant de 43,1 % à 46,3 % entre 2010 et 2013, alors que, pendant cette période, celle du gaz est tombée de 14,3 % à 10,9 %.

Graphique 1.DS.10. Brevets mondiaux
(Nombre de brevets)



Source : Aghion *et al.* (2012).

Note : Les calculs ont été établis à l'aide de la base de données statistique mondiale des brevets de l'Office européen des brevets. Énergies sales = technologie automobile basée sur moteurs à combustion interne; énergies propres = technologie automobile basée sur voitures électriques ou hybrides et piles à combustible des voitures fonctionnant à l'hydrogène, entre autres; énergies grises = innovations dans le domaine de l'efficacité énergétique.

de l'essence bas réduisent les incitations à acheter des voitures économes en carburant ou électriques (graphique 1.DS.8). De même, il existe une relation positive entre le nombre de brevets déposés sur les énergies propres ou grises et les cours des combustibles fossiles (graphique 1.DS.10). Enfin, des cours faibles de l'énergie risquent en général de freiner le découplage de la croissance et de la consommation globale d'énergie si les consommateurs substituent de l'énergie à d'autres produits de base.

Quelques pays se sont engagés à moins recourir au charbon pour leur électricité. Comme ce produit est relativement bon marché à l'heure actuelle, les pays peuvent néanmoins être tentés de l'utiliser, surtout s'ils ne peuvent s'offrir d'autres solutions de remplacement plus propres, qui sont en général plus coûteuses. Comme cela a déjà été indiqué, même des pays européens avancés ont accru leur consommation de charbon lorsque la révolution du pétrole de schiste aux États-Unis a entraîné dans ce pays une régression de la demande de charbon et les cours internationaux ont chuté fortement⁷. Outre ces effets à court terme, il se

⁷La part du charbon utilisé dans les centrales électriques des pays européens membres de l'OCDE a augmenté (au détriment essentiellement du gaz), passant de 23,7 % à 26,0 % entre 2010 et 2012, encore que celle des énergies renouvelables ait aussi progressé. Le Japon a sensiblement accru sa consommation de gaz et de charbon lorsqu'il a arrêté ses centrales nucléaires à la suite de l'accident de Fukushima.

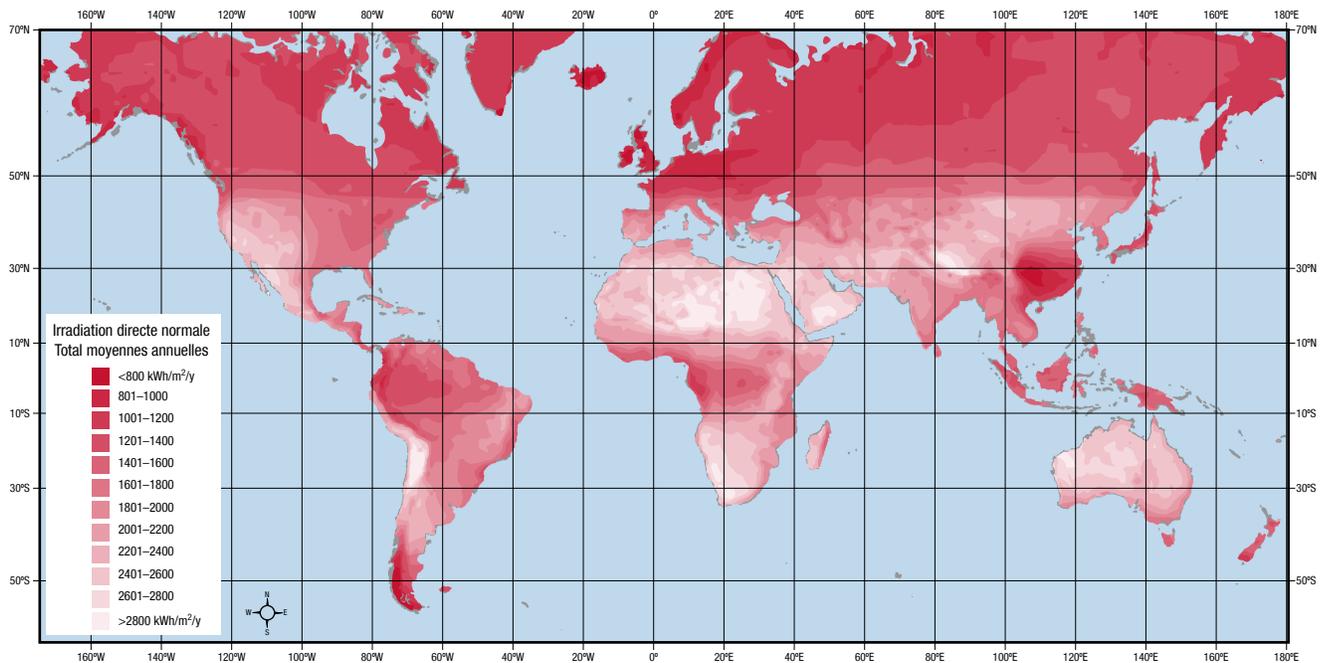
peut que le faible niveau des cours du charbon stimule les investissements dans les capacités des centrales utilisant ce type d'énergie et freine les efforts visant à mettre au point une technologie plus efficace.

Le degré d'efficacité et de pollution diffère sensiblement selon les centrales au charbon. Devant la perspective d'un recul de la demande de ce type de centrale pour des raisons environnementales, les constructeurs qui en ont jusqu'à présent amélioré le rendement et réduit les émissions, pourraient maintenant modérer leurs efforts. Les pays émergents risquent alors de se retrouver avec des centrales au charbon moins efficaces et plus polluantes. Une autre technologie clé qui peut éventuellement sauver l'industrie du charbon eu égard à son profil médiocre en matière d'émissions, consiste à piéger et stocker le carbone, ce qui sera utile non seulement pour les centrales électriques, mais aussi pour les autres industries émettrices de carbone, comme la production d'acier. À ce stade, le piégeage et le stockage du carbone, ainsi que les technologies propres, ne sont pas considérés comme instruments principaux à utiliser pour atténuer le réchauffement climatique, mais il peut néanmoins être important pour les producteurs de charbon et de pétrole de développer dans une certaine mesure ces technologies.

À long terme, si la transition énergétique est couronnée de succès, les combustibles fossiles pourraient alors être considérés, faute de piégeage et de stockage adéquats du carbone, comme des «droits d'actifs délaissés» (en d'autres termes des actifs qui soit perdent leur valeur prématurément ou contre toute attente, soit se transforment en passifs). Dans le cas des combustibles fossiles, ces actifs pourraient inclure des «réserves délaissées», c'est-à-dire qui ne sont plus récupérables, ou du capital «délaissé ou sous-exploité», c'est-à-dire des investissements dans du capital irrécupérable qui deviendraient obsoletés (par exemple, une plate-forme pétrolière qui ne sera jamais utilisée). Étant donné que nul ne sait à quel rythme se fera éventuellement la transition énergétique, de grandes incertitudes pèsent toutefois sur l'horizon auquel les actifs liés à des combustibles fossiles seraient délaissés. L'un des enseignements majeurs tirés des précédentes transitions (notamment le passage du bois et de la biomasse au charbon au 18^e et au 19^e siècles et du charbon au pétrole au 19^e et au 20^e siècles) est qu'elles ont pris du temps. Cependant, l'histoire ne se répètera peut-être pas, en ce sens que les forces technologiques libérées par la réaction anticipée des acteurs publics et privés au changement climatique semblent beaucoup plus puissantes que les facteurs à l'origine des précédentes transitions et peuvent entraîner une transition relativement plus rapide que par le passé, nonobstant les retards que pourrait provoquer les cours actuels durablement bas des combustibles fossiles. Compte tenu de l'intensité des émissions de carbone de l'industrie, le charbon risque plus d'être délaissé que le pétrole ou le gaz.

Les droits d'actifs délaissés auraient de graves conséquences pour les sociétés charbonnières ou pétrolières et les pays qui dépendent fortement des exportations de combustibles

Graphique 1.DS.11. Irradiation directe normale



Source : US National Aeronautics and Space Administration.

fossiles, car ils devraient faire face à des pertes considérables. Nombre de grandes sociétés pétrolières qui ont pendant longtemps privilégié le gaz dans leurs investissements à des fins de diversification entre les énergies fossiles ont également commencé à investir dans des technologies dites de pointe dans le domaine des énergies renouvelables afin de s'adapter aux nouvelles réalités. Les pays exportateurs de pétrole ont en outre essayé de diversifier leur économie, mais cela s'est avéré difficile. Néanmoins, des opportunités existent. Par exemple, les Émirats arabes unis se sont dotés d'un objectif ambitieux visant à tirer 24 % de leur consommation d'énergie primaire de sources renouvelables d'ici à 2021.

L'énergie solaire est surtout concentrée au Moyen-Orient et en Afrique, ainsi que dans certaines régions d'Asie et aux États-Unis, selon la National Aeronautics and Space Administration de ce pays (graphique 1.DS.11). Il est intéressant de souligner que le Maroc, pays hôte de la prochaine conférence des Nations Unies sur le changement climatique (COP22), a récemment dévoilé la première phase d'une immense centrale solaire dans le désert du Sahara, dont la capacité devrait atteindre deux gigawatts d'ici à 2020, ce qui en ferait la centrale de production d'énergie solaire la plus importante au monde.

Quelle est la voie à suivre?

Les grands pays sont en général ceux qui émettent le plus de gaz à effet de serre. En fait, les 10 premiers émetteurs sont responsables de plus de 60 % des émissions (tableau 1.DS.3), aussi ces grands pays devront-ils tous participer aux efforts

nécessaires pour s'attaquer au réchauffement climatique (voir Arezki et Matsumoto, 2015). L'efficacité énergétique progresse dans les pays à revenu élevé, même s'ils émettent beaucoup de gaz à effet de serre par habitant. Nombre d'entre eux réduisent déjà leurs émissions et sont déterminés à poursuivre dans cette voie. Il est donc possible de s'attendre à ce que la consommation de combustibles fossiles continue de baisser dans les pays avancés. Si les grands pays comptent pour la majeure partie des émissions actuelles, les pays émergents continueront de tirer la croissance des émissions dans l'avenir. Alors que l'intensité des émissions diminue dans les pays avancés, les pays émergents et ceux en développement restent fortement dépendants du charbon et leur consommation de combustibles fossiles ne cessera d'augmenter.

Les efforts en vue de réorienter le dosage énergétique des combustibles fossiles, le pétrole et le charbon surtout, vers les sources renouvelables varient considérablement selon les pays. À l'heure actuelle, l'Union européenne et la Suède tirent, respectivement, 13 % et plus de 38 % de leur énergie de sources renouvelables. En 1991, la Suède a été le premier pays à adopter une taxe carbone. Aux prises avec des niveaux très élevés de pollution, la Chine a mis en place un plan ambitieux en vue de combler avec des énergies renouvelables une fraction importante de ses futurs besoins en énergie.

Comme nous l'avons souligné plus haut, la COP21 a été à tous les points de vue un succès, puisque la quasi-totalité des pays de la planète sont fermement résolus à limiter leurs émissions de gaz à effet de serre dans le cadre des

Tableau 1.DS.3. Parts mondiales des émissions de gaz à effet de serre par pays
(Émissions de CO₂ dues à la combustion de carburants, 2013)

Pays	Part (mondiale)	CO ₂ /population (tonnes de CO ₂ par habitant)	CO ₂ /PIB (PPA) (kilogrammes de CO ₂ /dollar international courant)	PIB par habitant (PPA courante)
Chine	28,0	6,65	0,55	12.196
États-Unis	15,9	16,18	0,31	52.980
Inde	5,8	1,49	0,28	5.418
Russie	4,8	10,75	0,43	25.033
Japon	3,8	9,70	0,27	36.223
Allemagne	2,4	9,42	0,21	43.887
Corée	1,8	11,39	0,34	33.089
Canada	1,7	15,25	0,35	43.033
Iran	1,6	6,79	0,42	16.067
Arabie saoudite	1,5	16,39	0,31	52.993
Part totale (10 premiers émetteurs)	67,3			

Sources : Agence internationale de l'énergie; Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde; calculs des services du FMI.
Note : CO₂ = dioxyde de carbone; PPA = parité de pouvoir d'achat.

Tableau 1.DS.4. Objectifs de l'Accord de Paris (décembre 2015) sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre

Pays	Objectif de réduction
États-Unis ¹	Entre 26 % et 28 % en deçà des niveaux de 2005 d'ici à 2025
Union européenne ¹	40 % en deçà des niveaux de 1990 d'ici à 2030
Japon ¹	26 % en deçà des niveaux de 2013 d'ici à 2030
Canada ¹	30 % en deçà des niveaux de 2005 d'ici à 2030
Chine ¹	60 % à 65 % en deçà des niveaux de 2005 d'ici à 2030 (intensité des émissions de CO ₂)
Inde ²	33 % à 35 % en deçà des niveaux de 2005 d'ici à 2030 (intensité des émissions de CO ₂)
Russie ¹	25 % à 30 % en deçà des niveaux de 1990 d'ici à 2030
Brésil ¹	37 % en deçà du scénario de référence national d'ici à 2025
Afrique du Sud ²	Entre 398 et 614 millions de tonnes d'émissions de CO ₂ d'ici à 2025–2030

Source : Admiraal *et al.* (2015).

Note : Au 29 novembre 2015, 184 parties (y compris l'Union européenne) avaient présenté leur contribution prévue déterminée au niveau national (CPDN) en prévision de l'adoption de l'Accord de Paris en décembre 2015.

¹CPDN inconditionnelle.

²CPDN conditionnelle.

CPDN (tableau 1.DS.4). Bien avant la conférence de Paris, en 1997, le Protocole de Kyoto visait à coordonner au plan international une réduction des émissions de dioxyde de carbone, mais quelques grands pays (Chine, États-Unis et Inde, entre autres) ont refusé de se soumettre à des objectifs légalement contraignants. La conférence de Copenhague en 2009 n'a abouti à aucun accord et il a fallu attendre celle de Paris en 2015 pour enregistrer de réelles avancées. Comme indiqué précédemment, le défi à relever à la suite de la COP21 se situe toutefois au niveau de la mise en œuvre. À ce titre, il est fondamental de prévoir les incitations qui conviennent pour que les CPDN puissent se concrétiser.

Selon l'AIE (2015) et la plupart des experts, les CPDN, dans leur forme actuelle, sont insuffisantes et davantage doit être fait pour éviter les pires effets du changement climatique.

Outre la mise en place de mesures d'atténuation, les pays devront s'adapter à la nouvelle réalité d'un réchauffement de la planète. Cela nécessitera de déplacer les populations se trouvant dans des zones exposées, ainsi que de nouvelles infrastructures ou des logements mieux adaptés pour résister aux nouveaux risques climatiques. Cependant, une politique d'adaptation n'est à elle seule ni totalement acceptable, ni suffisante, étant donné que le réchauffement mondial peut causer des dommages irréversibles. Par exemple, certains écosystèmes ne pourront s'ajuster à la hausse des températures, ce qui provoquera une nette réduction de la biodiversité.

Faute de technologies de piégeage et de stockage du carbone généralisées et économiquement viables, la planète sera exposée à des risques climatiques potentiellement catastrophiques (voir Meehl *et al.*, 2007), sauf si les énergies

renouvelables deviennent suffisamment bon marché pour que d'importants gisements de combustibles fossiles restent sous terre à jamais ou pour très longtemps. Le prix des combustibles fossiles devrait refléter l'externalité négative que leur consommation engendre. Celui du carbone devrait être égal à son coût social, qui est la valeur actualisée des dommages marginaux en termes de réchauffement mondial résultant de la combustion d'une tonne de carbone aujourd'hui⁸. À cet égard, une taxe carbone mondiale serait le moyen le plus efficace de réduire les émissions.

Sur le plan politique, la faiblesse des cours des combustibles fossiles peut être l'occasion d'éliminer les subventions à l'énergie et de fixer des prix du carbone qui pourraient être relevés progressivement jusqu'à ce qu'ils atteignent des niveaux efficaces. Cependant il est sans doute peu réaliste d'appliquer d'un seul coup le prix pleinement optimal. La fixation de tels prix à l'échelle mondiale aura sans doute d'importants effets de redistribution, tant au sein des pays qu'au niveau international, ce qui exigera une mise en application progressive complétée par des mesures d'atténuation et d'adaptation visant à protéger les populations les plus vulnérables⁹. Il est à espérer que le succès de la conférence de Paris ouvrira la voie à un accord international sur les prix du carbone. Un accord sur un prix plancher serait un bon point de départ. Cependant, les émissions de gaz à effet de serre sont un problème qui, s'il n'est pas abordé de façon complète et détaillée, expose les générations présentes et futures à des risques incalculables (voir Stern, 2015)¹⁰.

⁸Voir D'Autume, Schubert et Withagen (2011) Golosov *et al.* (2014) et Rezaï et van der Ploeg (2014), pour des références utiles sur la mise au point de taxes carbone.

⁹Farid *et al.* (2016) examinent les politiques macroéconomiques et financières permettant de s'attaquer au changement climatique.

¹⁰Li, Narajabad et Temzelides (2014) montrent que, même avec un certain degré d'incertitude, la prise en compte des dommages causés par le changement climatique peut entraîner un recul significatif des opérations d'extraction optimales.

Dans le cas plus particulièrement des pays en développement, des aides peuvent être nécessaires afin de faciliter l'importation des technologies propres indispensables pour participer à la transition énergétique¹¹. Les pays pourraient ainsi compenser en partie les coûts transitoires imputables à l'élimination des subventions carbone et au prélèvement de taxes carbone positives. Dans le même esprit, le Fonds vert du climat a été créé dans le cadre des Nations Unies pour aider les pays en développement à mettre en place des pratiques d'adaptation et d'atténuation. Il est destiné à être au cœur des efforts à déployer pour porter le financement de la lutte contre le changement climatique à 100 milliards de dollars par an d'ici à 2020. Le FMI apporte en outre son soutien à ceux de ses membres qui s'attaquent aux problèmes macroéconomiques soulevés par le changement climatique¹².

Comme nous l'avons déjà vu, le passage des combustibles fossiles à des énergies renouvelables propres ou au nucléaire peut aider à réduire les émissions de gaz à effet de serre. En outre, le remplacement du charbon par le gaz dans la production d'électricité peut jouer un rôle considérable à cet égard. Le développement du secteur des énergies renouvelables nécessitera une réorganisation des infrastructures existantes, et notamment des opérations de reconversion ou de formation des personnels. Ces mutations généreront des emplois, ainsi qu'une croissance plus propre et plus durable. En fait, les besoins d'investissement liés à la transition énergétique arrivent à un moment opportun, les taux d'intérêt étant historiquement bas et l'économie mondiale ayant besoin de dépenses d'infrastructures à la fois pour soutenir la demande et pour stimuler la croissance potentielle.

¹¹Collier et Venables (2012) examinent les besoins de l'Afrique pour réaliser son potentiel en matière d'énergie hydraulique et solaire.

¹²Voir : «The Managing Director's Statement on the Role of the Fund in Addressing Climate Change» (FMI, 2015b).

Encadré 1.1. Analyse du ralentissement du commerce mondial

Depuis que le commerce mondial a rebondi après son grand effondrement de 2008–09, qui l'a vu chuter beaucoup plus que le PIB, il progresse nettement moins vite tant en termes absolus que par rapport à la croissance du PIB mondial. Ce ralentissement a été plus marqué dans les pays émergents et les pays en développement où il s'est accentué en 2015. Le présent encadré indique comment il se répartit entre les pays et les types de produits en exposant un certain nombre de faits¹.

Les échanges internationaux ont progressé plus ou moins deux fois plus vite que le PIB mondial pendant les deux décennies qui ont précédé la crise financière mondiale. Leur croissance en volume s'est toutefois sensiblement modérée ces dernières années tant en termes absolus que par rapport à celle du PIB. Leur progression en pourcentage du PIB mondial s'est, de ce fait, ralentie (graphique 1.1.1).

Le ralentissement du commerce a été remarquablement généralisé. Une analyse des tendances récentes des échanges de 174 pays fait apparaître que la croissance du

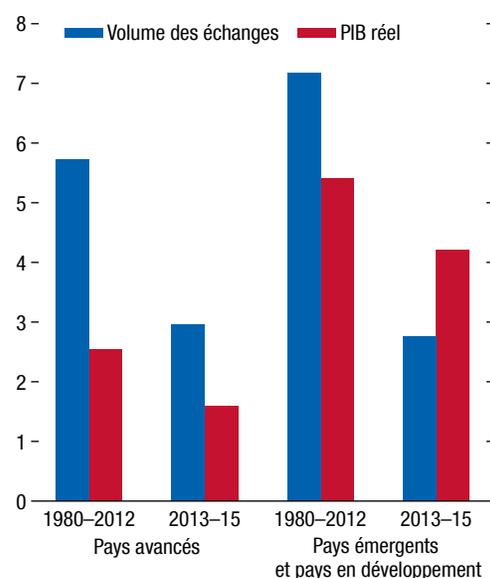
commerce a fléchi dans la très grande majorité des pays. Cette constatation demeure vraie même lorsque l'on tient compte de la faible progression du revenu et de la baisse des prix. Comme le montre le graphique 1.1.2, la plupart des pays ont moins importé par rapport à leurs revenus pendant la période 2012–15 que pendant les années précédant la crise financière mondiale. Pour 65 % des pays représentant 74 % des importations mondiales, le ratio croissance moyenne du volume des importations/croissance du PIB (un indicateur simple de l'élasticité de la demande d'importations par rapport au revenu) observé pendant la période 2012–15 a été inférieur à celui enregistré pour la période 2003–06.

Le ralentissement constaté de l'élasticité-revenu des importations a été plus marqué dans les pays émergents et les pays en développement que dans les pays avancés. La

Cet encadré a été rédigé par Emine Boz, Eugenio Cerutti et Sung Eun Jung.

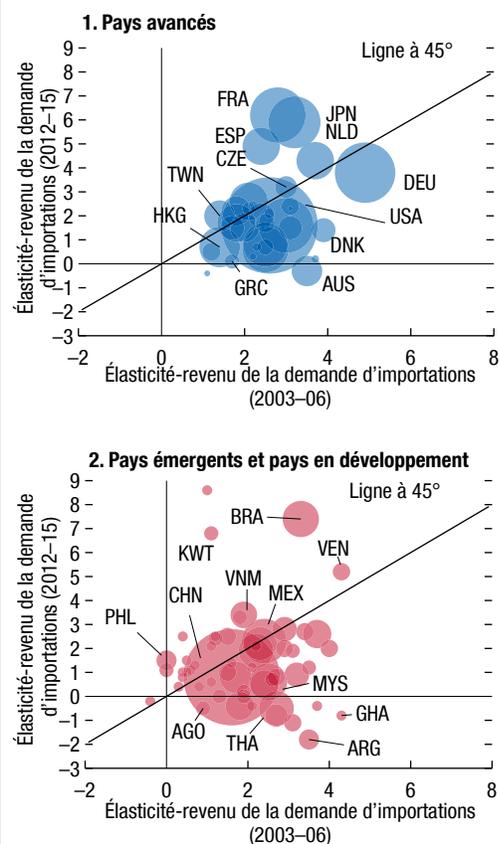
¹Pour une compilation des études des facteurs qui expliquent le ralentissement récent du commerce mondial, voir Hoekman (2015).

Graphique 1.1.1. Croissance des échanges et de la production
(Variation en pourcentage sur un an)



Source : calculs des services du FMI.

Graphique 1.1.2. Élasticité des importations



Source : calculs des services du FMI.

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

Encadré 1.1 (suite)

plupart des pays émergents et des pays en développement s'agglomèrent sous la ligne à 45° dans le graphique 1.1.2 alors que les cas des pays avancés ont été plus variés. Cette observation est corroborée par une comparaison des élasticités-revenus des importations, calculées à l'aide de données agrégées sur le PIB et les échanges couvrant l'ensemble des pays avancés, émergents et en développement. L'élasticité des importations par rapport au PIB est tombée de 2,77 à 2,09 entre les années 2003–06 et 2012–15 pour le groupe des pays avancés alors que l'élasticité-revenu des importations a chuté plus brutalement lors de cette même période, de 1,9 à 0,7, pour les pays émergents et les pays en développement.

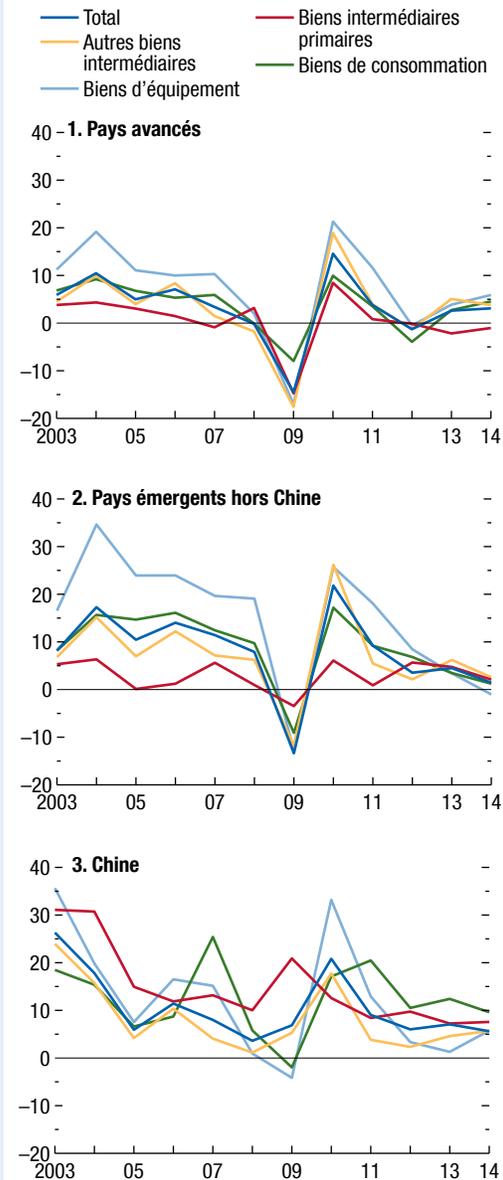
La faiblesse des échanges a été particulièrement notable dans les pays émergents et les pays en développement d'Asie, Chine comprise. Le volume des exportations de l'ensemble de la région a légèrement fléchi en 2015, ce qui est étonnant compte tenu de la forte croissance du revenu qu'elle a enregistrée et de ses performances commerciales traditionnellement solides par rapport aux autres régions.

Quels types de biens sont moins échangés?

Une analyse des différences d'évolution du volume des échanges de divers types de biens permet de comprendre les facteurs qui ont pu contribuer au ralentissement du commerce. Par exemple, une croissance particulièrement faible des importations de biens d'équipement peut indiquer que ce ralentissement est dû à une insuffisance de l'investissement qui s'accompagne d'une modification de la composition de l'absorption interne. De même, la dynamique des importations de biens intermédiaires peut expliquer l'évolution des chaînes de valeur mondiales. Il a toutefois été difficile de procéder à une analyse cohérente du ralentissement du commerce mondial à travers le prisme des flux commerciaux désagrégés d'un grand nombre de pays, faute de données comparables suffisantes sur le volume des échanges et les indices de prix par type de produit. Ce manque de données est particulièrement problématique pour les dernières années, étant donné les fortes variations des prix relatifs provoquées récemment par les baisses de prix des produits de base.

En utilisant des données très désagrégées sur le volume et les valeurs des importations jusqu'à la fin de 2014, Boz et Cerutti (2016) ont construit des indices de volume des importations de biens selon quatre types d'utilisation finale différente : biens de consommation, biens d'équipement, biens intermédiaires primaires et autres biens intermédiaires. Les graphiques 1.1.3 et 1.1.4 tracent

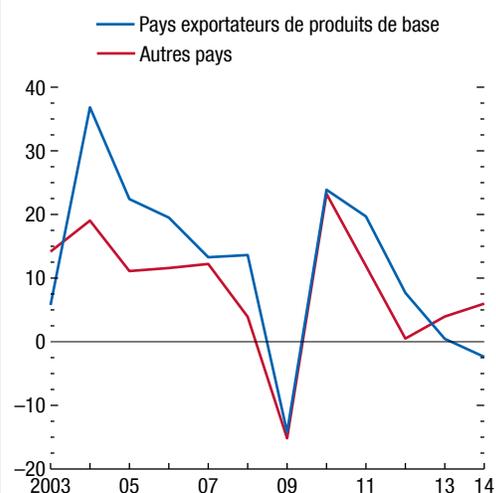
Graphique 1.1.3. Indice de volume des importations par utilisation finale
(Variation en pourcentage sur un an)



Sources : base de données Comtrade des Nations Unies; base de données WITS (World Integrated Trade Solution) de la Banque mondiale; estimations des services du FMI.

Encadré 1.1 (fin)

Graphique 1.1.4. Indice de volume des importations de biens d'équipement
(Variation en pourcentage sur un an)



Sources : base de données Comtrade des Nations Unies; base de données WITS (World Integrated Trade Solution) de la Banque mondiale; calculs des services du FMI.

l'évolution des taux de croissance de ces indices pour un certain nombre de pays avancés et émergents².

- La baisse des importations de biens intermédiaires primaires a été notable ces dernières années dans les

²Les données pour 2015 ne sont disponibles que pour un petit sous-ensemble de pays. Des indices de prix en chaîne de Fisher ont été construits en utilisant les données (en volume et en valeur) au niveau des codes à six chiffres du Système harmonisé fournies par les bases de données Comtrade des Nations Unies et WITS (World Integrated Trade Solution) de la Banque mondiale. Les catégories d'utilisation finale distinguées reposent sur la Classification des Nations Unies par grandes catégories économiques. Les essences automobiles et les voitures particulières ont été exclues de même que d'autres groupements de produits non couverts par la Classification par grandes catégories économiques. L'échantillon utilisé comprend 28 pays avancés (Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Israël, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Portugal, province chinoise de Taïwan, Région administrative spéciale de Hong Kong, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse) et 21 pays émergents (Afrique du Sud, Algérie, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Hongrie, Inde, Indonésie, Kazakhstan, Malaisie, Mexique, Philippines, Pologne, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine, Viet Nam).

pays avancés. La part des importations de biens intermédiaires primaires dans l'ensemble des importations de ce groupe de pays est, en conséquence, tombée de 16 % en 2012 à 13,6 % en 2014. Cela tient en partie à la progression de la production nationale de pétrole aux États-Unis qui s'est traduite par une diminution des importations pétrolières américaines.

- En Chine, les importations de biens de consommation sont restées assez fortes bien qu'elles n'aient constitué que 5 % environ de l'ensemble des importations du pays en 2014, ce qui cadre avec son processus de rééquilibrage. Avec une part de 76 % dans le total des importations chinoises, les autres biens intermédiaires (y compris les pièces détachées et accessoires) ont dominé les importations. Ce sont surtout les importations de biens intermédiaires non primaires et de biens d'équipement qui ont le plus ralenti, sous l'effet peut-être d'un fléchissement de la production manufacturière et de l'investissement en Chine.
- L'évolution des importations a moins varié entre les catégories d'utilisation finale dans les pays émergents hors Chine. Toutefois, les importations de biens d'équipement ont diminué en 2014 et ont fait moins bien que celles des autres catégories de biens qui ont continué d'augmenter, certes lentement.

La faiblesse des importations de biens d'équipement des pays émergents peut être en partie imputable aux pays de ce groupe qui sont exportateurs de produits de base. Cette hypothèse se confirme lorsqu'on isole, dans l'échantillon, les pays selon qu'ils figurent dans le groupe des pays exportateurs de produits de base tel que le définit le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*³. Plus précisément, comme le montre le graphique 1.1.4, après avoir longtemps bien progressé avant la crise financière mondiale, les importations de biens d'équipement des pays exportateurs de produits de base ont nettement diminué en 2014, sous l'effet d'un repli de l'investissement dans le secteur de l'énergie et l'industrie minière. Ces importations ont néanmoins constitué une part non négligeable des importations mondiales de biens d'équipement en 2014 (15 % environ).

³Ce classement des pays repose sur leurs exportations brutes et nettes de produits de base. Sur les 12 pays de l'échantillon qui exportent des produits de base (Algérie, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Chili, Colombie, Indonésie, Kazakhstan, Malaisie, Norvège, Russie), 9 sont des pays émergents.

Encadré 1.2. Évolution et perspectives macroéconomiques des pays en développement à faible revenu : le rôle des facteurs extérieurs

Après avoir bénéficié pendant plus d'une dizaine d'années d'un taux de croissance moyen supérieur à 6 %, les pays en développement à faible revenu ont vu leur activité économique ralentir fortement en 2015. Ce ralentissement est dû en partie à une dégradation de l'environnement extérieur marqué par une très forte baisse des cours des produits de base, un affaiblissement de la croissance des partenaires commerciaux et un durcissement des conditions de financement. Des facteurs internes et le contexte de l'action publique ont aussi joué un rôle¹.

Les pays en développement à faible revenu les plus touchés ont été ceux qui exportent du pétrole, suivis par ceux qui sont tributaires d'autres produits de base (graphique 1.2.1). La croissance des pays exportateurs de pétrole — qui contribuent à 1¼ % de la production mondiale et au tiers de la production totale des pays en développement à faible revenu en termes de parité de pouvoir d'achat (graphique 1.2.2) — a diminué de moitié, tombant de plus de 6 % en 2014 à moins de 3 % en 2015. La croissance des pays exportateurs de produits de base autres que le pétrole, qui contribuent à un cinquième environ de la production des pays en développement à faible revenu, a elle aussi fléchi, passant de 5½ % en 2014 à 4½ % en 2015. Les pays qui sont relativement moins tributaires des exportations de produits de base (les «pays exportateurs diversifiés», pour simplifier), qui contribuent à un peu plus de la moitié de la production des pays en développement à faible revenu, ont été moins touchés puisque leur taux de croissance s'est maintenu au-dessus de 6 %, bien que certains d'entre eux aient été affectés par des conflits et des catastrophes naturelles (Haïti, Libéria et Népal, par exemple). D'après les projections, la croissance devrait être plus faible en 2016 qu'en 2015 dans ces trois groupes de pays avec toutefois des différences notables au sein de chacun d'eux au niveau des perspectives d'évolution et des risques.

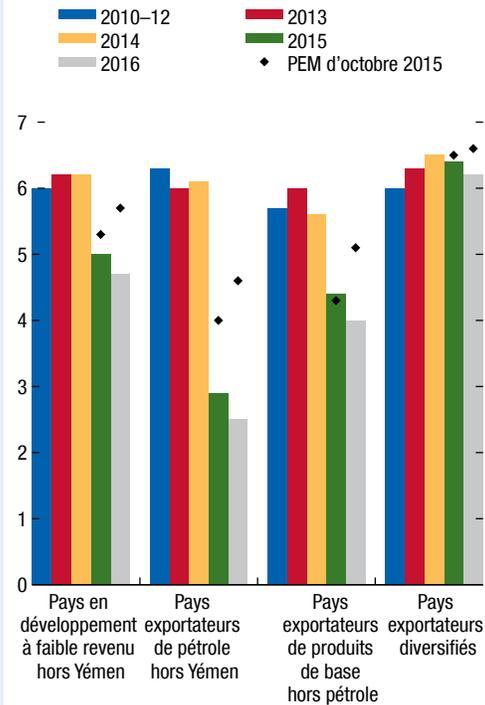
Une évaluation des gains et des pertes de revenu résultant de la chute brutale des cours internationaux des

Cet encadré a été rédigé par Giovanni Melina, Futoshi Narita, Andrea Presbitero et Felipe Zanna.

¹Voir l'édition d'octobre 2015 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne* et FMI 2015a. Voir aussi l'édition d'avril 2016 du *Moniteur des finances publiques* pour une analyse d'autres facteurs importants ayant contribué au ralentissement de la croissance dans les pays en développement à faible revenu et le chapitre 2 de l'édition d'avril 2016 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne* pour un examen du rôle joué par la flexibilité du taux de change dans les chocs des termes de l'échange dans les pays d'Afrique subsaharienne.

Graphique 1.2.1. Pays en développement à faible revenu : croissance du PIB réel

(En pourcentage; moyennes pondérées par le PIB en parité de pouvoir d'achat)



Source : calculs des services du FMI.

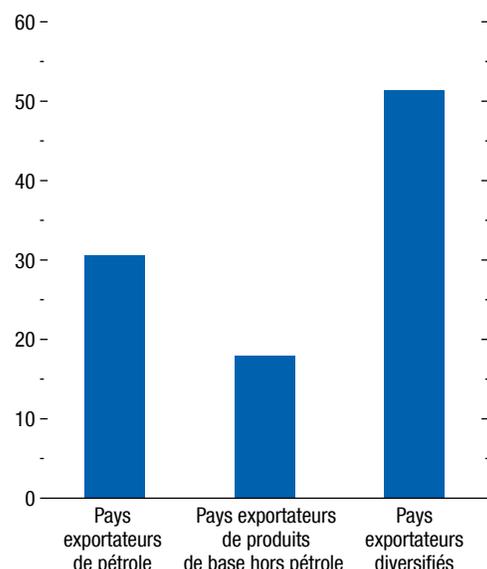
Note : Le Yémen est exclu du graphique, car il est une valeur extrême (l'activité s'y est effondrée de 28 % en 2015 et devrait augmenter de 1 % en 2016, d'après les projections).

produits de base confirme que les perspectives économiques des pays en développement à faible revenu ont été diversement affectées (voir Gruss 2014; FMI 2015a). Le revenu des pays exportateurs de pétrole a chuté de quelque 7 à 8 % du PIB en 2015 (graphique 1.2.3). Celui des pays en développement à faible revenu qui sont moins tributaires des exportations de produits de base a, par contre, légèrement augmenté du fait en partie que ces pays importent du pétrole. Comme le montrent plus loin les simulations modélisées, la baisse des cours des produits de base observée en 2016 continuera probablement de peser sur la croissance des pays exportateurs de pétrole qui ont généralement subi de plus fortes pertes de revenu.

Les pays en développement à faible revenu ont aussi été affectés par une baisse de la croissance chez leurs partenaires commerciaux. En 2015, le fléchissement de la croissance a été plus marqué chez les partenaires

Encadré 1.2 (suite)

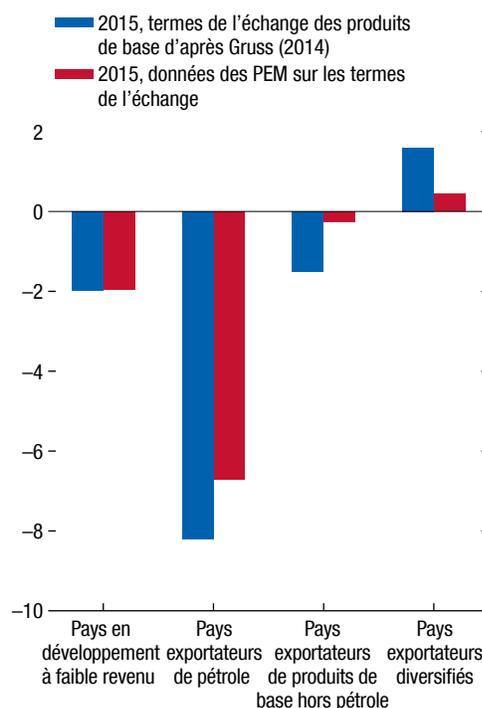
Graphique 1.2.2. Pays en développement à faible revenu : parts dans le PIB en parité de pouvoir d'achat
(En pourcentage du total)



Source : calculs des services du FMI.

Note : La définition des sous-groupes des pays en développement à faible revenu est celle adoptée dans FMI (2015a), si ce n'est que le Cameroun et le Ghana sont considérés uniquement comme des pays exportateurs de pétrole et non pas aussi comme des pays exportateurs diversifiés pour que les sous-groupes soient mutuellement exclusifs.

Graphique 1.2.3. Gains et pertes exceptionnels liés aux termes de l'échange
(En pourcentage du PIB; moyennes pondérées par le PIB en parité de pouvoir d'achat)



Sources : Gruss (2014); calculs des services du FMI.

commerciaux des pays en développement à faible revenu tributaires des produits de base autres que le pétrole que chez ceux des autres pays en développement à faible revenu, du fait de l'affaiblissement de la croissance observé dans les pays émergents (graphique 1.2.4, page 1). En 2016, l'effet de freinage exercé par le ralentissement de la croissance chez les partenaires commerciaux devrait continuer d'affecter la plupart des pays en développement à faible revenu (graphique 1.2.4, page 2).

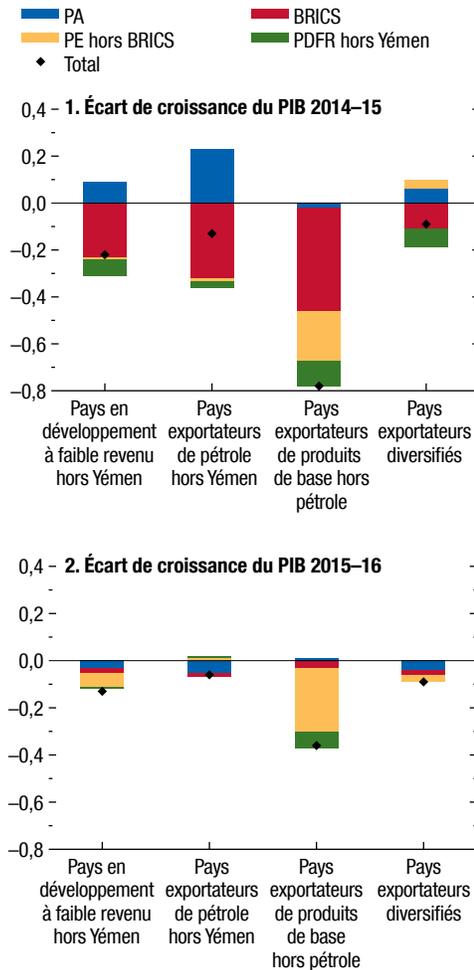
Le durcissement des conditions financières extérieures va également ralentir la croissance des pays en développement à faible revenu. Depuis la mi-2015, les écarts de rendement des obligations souveraines ont augmenté plus fortement dans les pays en développement à faible revenu préémergents que dans les pays émergents (graphique 1.2.5). Le nombre d'émissions d'obligations souveraines a presque diminué de moitié en 2015 par rapport à 2014 et il fléchira encore probablement en 2016. L'accroissement des écarts de rendement des obligations

souveraines peut tenir en partie à la dégradation des perspectives de croissance, mais des écarts plus élevés peuvent aussi signifier que ces pays seront moins susceptibles d'accéder aux marchés. Il pourrait aussi y avoir des risques de refinancement étant donné l'importance de la part de la dette non concessionnelle dans la dette extérieure publique de beaucoup de pays en développement à faible revenu (elle atteint plus d'un tiers, par exemple, en Côte d'Ivoire et au Ghana). Dans le passé, les taux d'intérêt plus élevés sont généralement allés de pair avec un plus faible ratio investissement public/PIB dans les pays en développement à faible revenu.

Dans ces conditions, les pays en développement à faible revenu exportateurs de pétrole risquent de voir leurs perspectives budgétaires et de croissance à court terme considérablement revues à la baisse. Les simulations modélisées révèlent qu'à la différence des pays en développement à faible revenu dont les exportations sont diversifiées, les pays exportateurs de pétrole pourraient, en l'absence de

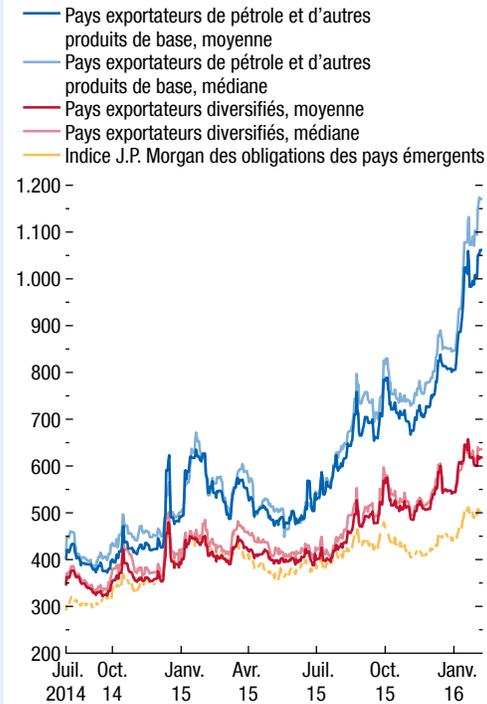
Encadré 1.2 (suite)

Graphique 1.2.4. Évolution de la croissance du PIB chez les partenaires commerciaux
(Points de pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.
 Note : Le Yémen est exclu du graphique, car il est une valeur extrême (l'activité s'y est effondrée de 28 % en 2015 et devrait augmenter de 1 % en 2016, d'après les projections). Les taux de croissance des partenaires commerciaux correspondent à la moyenne des taux de croissance du PIB réel de l'ensemble des partenaires commerciaux de chaque pays en développement à faible revenu (PDFR), pondérée par la part moyenne des exportations des PDFR dans les exportations totales (de marchandises) vers les partenaires commerciaux sur la période 2012–14. La moyenne des taux de croissance pour l'ensemble des pays du sous-groupe des PDFR est calculée en utilisant les coefficients de pondération du PIB en parité de pouvoir d'achat. BRICS = Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud; PA = pays avancés; PE = pays émergents.

Graphique 1.2.5. Écarts de rendement des obligations souveraines dans les pays en développement à faible revenu
(En points de base)

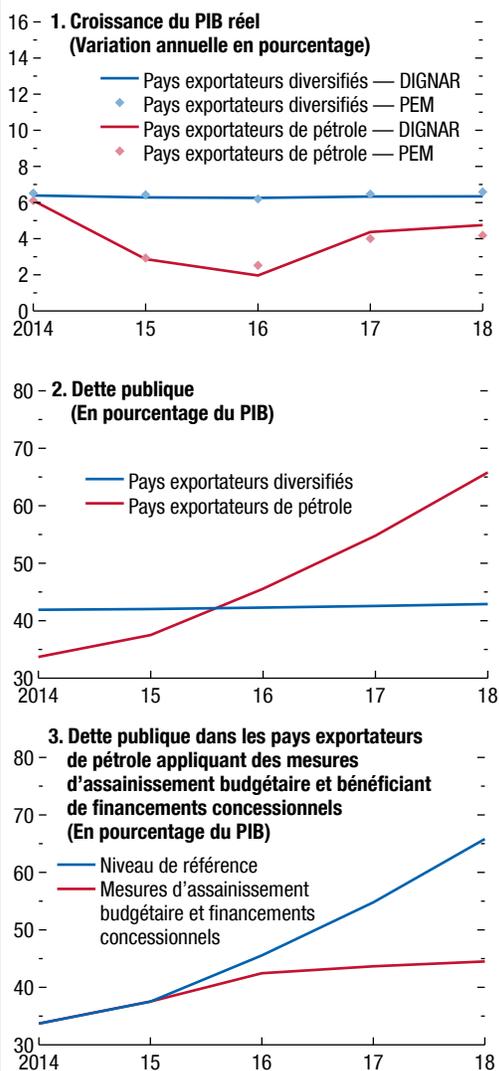


mesures correctives, enregistrer des taux de croissance inférieurs aux projections de référence actuelles ainsi qu'une rapide envolée de leur dette publique totale (graphique 1.2.6, pages 1 et 2)². Pour un pays en développement à faible

²Cet encadré utilise le modèle DIGNAR (*Debt, Investment, Growth and Natural Resources*) qui a été mis au point par Melina, Yang et Zanna (2016) et calibré pour saisir les aspects pertinents pour les pays en développement à faible revenu qui sont exportateurs de pétrole et ceux dont les exportations sont diversifiées. C'est un modèle de croissance néoclassique qui reflète plusieurs des canaux de transmission entre la baisse des cours des produits de base et la croissance ainsi que les implications pour l'ajustement budgétaire et la dette publique. Cela inclut des mécanismes concernant l'affectation des ressources, l'investissement privé et son rendement, l'épargne privée et publique, les fonctions de réaction budgétaire et l'accumulation de dette. Les variations des cours du pétrole affectent temporairement la croissance conformément aux observations empiriques. Les

Encadré 1.2 (fin)

Graphique 1.2.6. Simulations des effets d'une baisse des cours du pétrole sur la croissance et la dette publique des pays en développement à faible revenu



Sources : simulations effectuées à l'aide du modèle DIGNAR (*Debt, Investment, Growth and Natural Resources*) (Melina, Yang et Zanna, 2016); estimations des services du FMI.

Note : Le Yémen est exclu du graphique, car il est une valeur extrême (l'activité s'y est effondrée de 28 % en 2015 et devrait augmenter de 1 % en 2016, d'après les projections).

revenu exportateur de pétrole moyen, le fléchissement de la croissance — d'environ 3 % en 2015 à environ 2 % en 2016 — est principalement dû à l'impact de la baisse des recettes pétrolières sur la production et à ses répercussions sur la demande globale. L'accroissement de la dette publique totale d'une moyenne de 37 % du PIB en 2015 à environ 55 % en 2017 s'explique par la baisse à la fois des recettes publiques liées au pétrole et des autres recettes fiscales provoquée par la réduction de la matière imposable hors pétrole. La vitesse de l'accumulation de la dette est en outre intensifiée, dans les simulations, par la dépréciation du taux de change réel, une prime de risque souverain plus élevée et une mobilisation inefficace généralisée des recettes fiscales non pétrolières (FMI 2011).

Des mesures d'assainissement des finances publiques favorables à la croissance et de nouveaux apports de financement concessionnel peuvent permettre de limiter l'accroissement de l'endettement. Une meilleure mobilisation des recettes publiques obtenue grâce à une plus grande efficacité de l'administration fiscale et un élargissement de la base d'imposition ainsi que des mesures visant, par exemple, à hiérarchiser les dépenses courantes et à réduire les subventions aux carburants pourraient atténuer l'effet de la diminution des recettes publiques liées au pétrole sur les soldes budgétaires. Cela dit, les cas passés tendent à montrer qu'il est difficile d'améliorer notablement la situation budgétaire en peu de temps. Des apports financiers concessionnels pourraient permettre de combler le déficit budgétaire et de limiter l'augmentation des primes de risque souverain. Cela allégerait la charge d'intérêt de la dette, mais il pourrait s'avérer très ardu d'obtenir ce type de financement dans le contexte d'une faible croissance mondiale. À titre d'illustration, un scénario a été établi pour un pays en développement à faible revenu exportateur de pétrole type. Le scénario associe sur l'horizon de la simulation une amélioration de l'efficacité du recouvrement de l'impôt qui permet d'augmenter de 2 % du PIB le montant des recettes fiscales non pétrolières à une réduction des dépenses publiques courantes de 2,5 % du PIB et à un accroissement cumulé du financement concessionnel d'environ 4 % du PIB. Cet ensemble de mesures permet de ralentir la progression de la dette publique et de maintenir les ratios dette/PIB en dessous de 45 % à moyen terme (graphique 1.2.6, page 3).

simulations supposent qu'aucun ajustement n'a été apporté à la fiscalité ou aux dépenses et que la chute brutale des cours du pétrole est le seul choc affectant les pays en développement à faible revenu. Voir Callen *et al.* (2014) sur l'importance de la diversification pour atténuer les effets des chocs extérieurs.

Bibliographie

- Admiraal, Annemiek, Michel den Elzen, Nicklas Forsell, Olga Turkovska, Mark Roelfsema, and Heleen van Soest. 2015. *Assessing Intended Nationally Determined Contributions to the Paris Climate Agreement—What Are the Projected Global and National Emission Levels for 2025–2030?* Bilthoven, Netherlands: PBL Netherlands Environmental Assessment Agency. http://www.pbl.nl/sites/default/files/cms/publicaties/pbl-2015-assessing-intended-nationally-determined-contributions-to-the-paris-climate-agreement_1879.pdf.
- Aghion, Philippe, Antoine Dechezleprêtre, David Hemous, Ralf Martin, and John van Reenen. 2012. “Carbon Taxes, Path Dependency and Directed Technical Change: Evidence from the Auto Industry.” NBER Working Paper 18596, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, Jose M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth Kang, Dmitriy Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan, and Marina Moretti. 2015. “A Strategy for Resolving Europe’s Problem Loans.” IMF Staff Discussion Note 15/19, International Monetary Fund, Washington.
- Arezki, Rabah, and Akito Matsumoto. 2015. “Q&A: Seven Questions about Climate Change.” *IMF Research Bulletin* 16 (4): 1–5.
- Arezki, Rabah, and Maurice Obstfeld. 2015. “The Price of Oil and the Price of Carbon.” *IMFdirect*, December 2.
- Arezki, Rabah, Frederik Toscani, and Frederick van der Ploeg. Forthcoming. “Shifting Frontiers of Global Resource Extraction: The Role of Institutions.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Benes, Jaromir, Marcelle Chauvet, Ondra Kamenik, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Susanna Mursula, and Jack Selody. 2015. “The Future of Oil: Geology versus Technology.” *International Journal of Forecasting* 31 (1): 207–21.
- Boz, Emine, and Eugenio Cerutti. 2016. “Global Trade Slowdown: A Cross-Country Analysis.” Unpublished.
- Burgherr, Peter, and Stefan Hirschberg. 2014. Comparative Risk Assessment of Severe Accidents in the Energy Sector. Energy Policy 74 (Suppl. 1): S45–S56.
- Busse, Meghan, Christopher Knittel, and Florian Zettelmeyer. 2013. “Are Consumers Myopic? Evidence from New and Used Car Purchases.” *American Economic Review* 103 (1): 220–56.
- California ISO. 2013. “Fast Facts: What the Duck Curve Tells Us about Managing a Green Grid.” http://www.caiso.com/Documents/FlexibleResourcesHelpRenewables_FastFacts.pdf.
- Callen, Tim, Reda Cherif, Fuad Hasanov, Amgad Hegazy, and Padamja Khandelwal. 2014. “Economic Diversification in the GCC: Past, Present, and Future.” IMF Staff Discussion Note 14/12, International Monetary Fund, Washington.
- Chakravorty, Ujjayant, Carolyn Fischer, and Marie-Hélène Hubert. 2015. “Will Shale Gas Reduce Carbon Emissions from China?” Unpublished, Resources for the Future, Washington.
- Chakravorty, Ujjayant, Marie-Hélène Hubert, Michel Moreaux, and Linda Nøstbakken. 2015. “The Long-Run Impact of Bio-fuels on Food Prices.” RFF Discussion Paper 15-48, Resources for the Future, Washington.
- Collier, Paul, and Anthony J. Venables. 2012. “Greening Africa? Technologies, Endowments and the Latecomer Effect.” *Energy Economics* 34 (Suppl. 1): S75–S84.
- D’Autume, Antoine, Katheline Schubert, and Cees Withagen. 2011. “Should the Carbon Price Be the Same in All Countries?” Documents de travail du Centre d’Economie de la Sorbonne 11076, Université Panthéon–Sorbonne (Paris 1), Paris.
- Fabrizio, Stefania, Rodrigo Garcia-Verdu, Catherine A. Pattillo, Adrian Peralta-Alva, Andrea Presbitero, Baoping Shang, Geneviève Verdier, Marie-Thérèse Camilleri, Kazuaki Washimi, Lisa Kolovich, Monique Newiak, Martin Cihak, Inci Otker-Robe, Luis-Felipe Zanna, and Carol L. Baker. 2015. “Policies in Support of Selected Sustainable Development Goals.” IMF Staff Discussion Note 15/18, International Monetary Fund, Washington.
- Farid, Mai, Michael Keen, Michael Papaioannou, Ian Parry, Catherine Pattillo, Anna Ter-Martirosyan, and IMF staff. 2016. “Fiscal, Macroeconomic and Financial Aspects of Global Warming.” IMF Staff Discussion Note 16/01, International Monetary Fund, Washington.
- Golosov, Mikhail, John Hassler, Per Krusell, and Aleh Tsyvinski. 2014. “Optimal Taxes on Fossil Fuel in General Equilibrium.” *Econometrica* 82 (1): 41–88.
- 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.
- Hoekman, Bernard, editor. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* Washington: Center for Economic and Policy Research Press. http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown_nocover.pdf.
- International Energy Agency (IEA). 2015. *World Energy Outlook 2015*. Vienna.
- International Monetary Fund (IMF). 2011. “Revenue Mobilization in Developing Countries.” International Monetary Fund, Washington.
- . 2015a. “Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries: 2015.” IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington.
- . 2015b. “The Managing Director’s Statement on the Role of the Fund in Addressing Climate Change.” Washington. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/112515.pdf>.
- Li, Xin, Borghan Narajabad, and Ted Temzelides. 2014. “Robust Dynamic Optimal Taxation and Environmental Externalities.” Finance and Economics Discussion Series 2014-75, Federal Reserve Board, Washington.
- Meehl, Gerald A., Thomas F. Stocker, William D. Collins, Pierre Friedlingstein, Amadou T. Gaye, Jonathan M. Gregory, Akio Kitoh, Reto Knutti, James M. Murphy, Akira Noda, Sarah C. B. Raper, Ian G. Watterson, Andrew J. Weaver, and Zong-Ci Zhao. 2007. “Global Climate Projections.” In *Climate Change 2007: The Physical Science Basis*. Contribution of Working

- Group I to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, edited by S. Solomon, D. Qin, M. Manning, Z. Chen, M. Marquis, K. B. Averyt, M. Tignor and H. L. Miller, 747–846. New York: Cambridge University Press.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2016. “Debt Sustainability, Public Investment and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model.” *Economic Modelling* 52 (Part B): 630–49.
- Rezai, Armon, and Frederick van der Ploeg. 2014. “Intergenerational Inequality Aversion, Growth, and the Role of Damages: Occam’s Rule for the Global Carbon Tax.” Discussion Paper 10292, Centre for Economic and Policy Research, London.
- Steckel, Jan Christoph, Ottmar Edenhofer, and Michael Jakob. 2015. “Drivers for the Renaissance of Coal.” *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America* 112 (29): E3775–81.
- Stefanski, Radoslaw. 2014. “Structural Transformation and the Oil Price.” *Review of Economic Dynamics* 17 (3): 484–504.
- Stern, Nicholas. 2015. *Why Are We Waiting? The Logic, Urgency, and Promise of Tackling Climate Change*. Lionel Robbins Lectures. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.