

Études économiques et financières

Perspectives de l'économie mondiale

Octobre 2016

Distribution préliminaire
Avant-propos, résumé analytique et chapitre 1

**Demande modérée
symptômes et remèdes**

.....



Lorsque je suis arrivé au Fonds monétaire international il y a environ un an, nous nous inquiétions principalement des perspectives de croissance de l'économie chinoise sur fond de son rééquilibrage, des difficultés des pays exportateurs de produits de base, ainsi que du calendrier et de l'impact du premier relèvement des taux d'intérêt par la Réserve fédérale depuis 2006. Aujourd'hui, une croissance stable a réduit les préoccupations à court terme en ce qui concerne la Chine, les prix des produits de base se sont redressés en partie et le premier relèvement des taux d'intérêt par la Réserve fédérale est derrière nous. Les marchés d'actifs mondiaux semblent calmes après ces développements : les cours des actions dans les pays avancés sont élevés, les indices de la volatilité basés sur les marchés sont faibles et les capitaux reviennent dans les pays émergents. Dans notre prévision de référence, nous tablons sur une accélération de la croissance mondiale dans les années à venir. Cette amélioration attendue tient aux pays émergents et aux pays en développement : tandis que la situation dans les pays en difficulté se normalise progressivement, le taux de croissance de l'économie chinoise reste élevé, même s'il est en baisse, et ailleurs la reprise prend de la vitesse.

Cependant, un examen plus approfondi donne des raisons de s'inquiéter. La stabilité de la croissance chinoise s'explique en grande partie par des mesures de relance macroéconomiques qui ralentissent les ajustements nécessaires dans l'économie réelle et le secteur financier. Les pays exportateurs de produits de base restent aux prises avec une surabondance d'investissement dans les secteurs extractifs, ainsi qu'avec des problèmes liés à l'ajustement budgétaire et à la diversification de l'économie à plus long terme. En dépit du renforcement continu du marché du travail aux États-Unis, la Réserve fédérale a jusqu'à présent estimé qu'un deuxième relèvement des taux d'intérêt était trop risqué, citant à plusieurs reprises des évolutions économiques inquiétantes à l'étranger.

La bonne tenue des prix des actifs et les entrées de capitaux dans les pays émergents sont favorisées par le niveau extrêmement bas des taux d'intérêt dans les pays avancés, qui semble maintenant devoir persister bien

plus longtemps que prévu en octobre dernier. Mais si la persistance de taux plus bas pendant une plus longue période présente des avantages, elle s'explique aussi par des réalités économiques difficiles. Nos attentes en ce qui concerne la croissance et la productivité mondiales ont baissé étant donné les chiffres décevants qui ont été observés récemment. Les tensions déflationnistes persistent. Par ailleurs, l'incertitude entourant l'économie mondiale, comme en témoignent les indices basés sur les actualités, est élevée. Les perspectives actuelles restent moroses.

Les tensions politiques ont maintenant fait des pays avancés un foyer d'incertitude important. En particulier, à cause du vote inattendu en faveur du Brexit le 23 juin, il est malaisé de déterminer la forme future des relations commerciales et financières du Royaume-Uni avec les 27 autres pays membres de l'Union européenne (UE), créant ainsi des incertitudes politiques et économiques qui menacent de peser sur l'investissement et l'embauche dans toute l'Europe. En plus de l'anxiété économique et d'autres facteurs, le vote du Brexit reflète un ressentiment à l'égard des migrations internationales qui a alimenté les idées nationalistes en Europe et a remis en question la poursuite de l'intégration européenne. Ces tendances sont aggravées par les difficultés rencontrées pour absorber un volume élevé de réfugiés qui ont fui les événements tragiques du Moyen-Orient. De manière générale, à cause des forces politiques centrifuges qui se manifestent sur l'ensemble du continent, il est plus difficile de faire avancer ou même de maintenir les réformes économiques. Des tensions similaires se font sentir sur la scène politique américaine, où la rhétorique anti-immigration et anti-commerce occupe une place importante depuis le début de la campagne pour l'élection présidentielle. Dans le monde entier, les mesures commerciales protectionnistes sont en hausse.

Les Perspectives de l'économie mondiale

Ce n'est pas une coïncidence si les chapitres de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* se penchent sur plusieurs de ces questions. Après le résumé des perspectives de l'économie mondiale au chapitre 1, le chapitre 2 analyse les forces qui expliquent

le ralentissement récent de la croissance du volume du commerce international. Un facteur important est le fléchissement de la croissance de la demande globale, en particulier de l'investissement, qui est particulièrement apte à produire des flux commerciaux internationaux sous la forme de biens d'équipement et de biens intermédiaires. Mais le ralentissement des mesures de libéralisation commerciale, le retour de mesures protectionnistes et le retrait des chaînes de valeur mondiales (qui est peut-être lié à la montée du protectionnisme) jouent un rôle essentiel également. Le fléchissement du commerce s'explique peut-être en partie par l'arrivée à maturation naturelle des tendances qui ont alimenté la croissance du commerce par le passé, mais il semble probable aussi que des tensions plus inquiétantes soient à l'œuvre, et que ces dernières pourraient à leur tour peser sur le dynamisme des affaires et la croissance de la productivité.

Le chapitre 3 porte sur la persistance d'une inflation faible dans de nombreux pays et sa relation avec la baisse des prix des produits de base, les écarts de production qui perdurent, les capacités excédentaires mondiales et peut-être le désancrage des anticipations inflationnistes. Il est noté que les mesures à moyen terme des anticipations inflationnistes restent généralement assez proches des objectifs établis par les banques centrales jusqu'à présent, mais aussi que, pour les pays dont les taux d'intérêt directs se situent à la borne inférieure, les anticipations de l'inflation à moyen terme sont devenues plus sensibles à des taux d'inflation plus bas que prévu. Le danger est que les anticipations s'écartent des objectifs dans le sens de la baisse, ce qui ferait monter les taux d'intérêt réels et réduirait donc l'efficacité de la politique monétaire tout en traînant ces pays dans des pièges d'inflation basse ou de déflation.

Enfin, le chapitre 4 porte sur deux retombées économiques importantes à l'échelle internationale, qui ont influencé l'évolution récente sur le plan économique et politique : les répercussions du ralentissement de la croissance en Chine et les migrations. Les effets d'entraînement de l'économie chinoise ont augmenté de manière prononcée depuis le milieu des années 90, principalement par la voie des relations commerciales et de l'impact de l'évolution de la croissance chinoise sur les prix mondiaux des produits de base. Étant donné le rôle croissant de la Chine dans l'économie mondiale, il est d'autant plus important qu'elle s'attaque à ses déséquilibres internes afin d'adopter sans heurt un modèle de croissance plus durable et fondé sur la consommation et les services. En ce qui concerne les migrations, le

chapitre 4 note que tant les pays d'origine que les pays d'accueil sont touchés. Le plus frappant peut-être est le fait que les migrants peu spécialisés comme les migrants très spécialisés ont des effets positifs sur la productivité à long terme dans les pays avancés d'accueil. Par ailleurs, ces effets relèvent le revenu par habitant de manière générale quel que soit le niveau de revenu. Une diminution de l'immigration annulerait ces gains de revenus, tout en accentuant les effets négatifs du vieillissement de la population active.

Implications

Un thème commun de l'ensemble des chapitres de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* est la nature encore faible et précaire de la reprise mondiale, ainsi que les risques auxquels elle est confrontée. En particulier dans un contexte caractérisé par une demande faible où les principaux taux d'intérêt directs sont proches de leur borne inférieure, une croissance molle risque de s'autoentretenir tandis que l'investissement diminue, que la croissance de la productivité fléchit, que les marchés du travail perdent de leur dynamisme et que le capital humain s'érode. Par ailleurs, la baisse des taux de croissance, de même que la hausse des inégalités de revenus et les craintes concernant l'impact des migrations, contribuent à des tensions politiques qui bloquent des réformes économiques constructives et risquent de provoquer une volte-face dans l'intégration commerciale. Ces tensions ne feront que s'accroître tandis que les pouvoirs publics auront de plus en plus de mal à tenir leurs engagements sur le plan des prestations sociales face à la réduction des assiettes fiscales.

D'aucuns estiment que les taux actuels de croissance économique sont acceptables, car ils correspondent aux moyennes du passé, et semblent même plus favorables par habitant. Ce serait ignorer le volume encore considérable des capacités inemployées dans beaucoup de pays avancés et le grand nombre de pays émergents et de pays en développement en récession ou dont le revenu par habitant stagne. Certes, des facteurs exogènes, démographiques par exemple, pèsent probablement même sur la croissance par habitant, tout comme le rééquilibrage nécessaire de l'économie chinoise. Mais des opportunités considérables d'augmentation de l'emploi et du revenu dans le monde entier sont perdues aujourd'hui à cause de politiques à courte vue.

Que faire pour combler les écarts de production persistants, combattre la déflation et rehausser la production potentielle?

Il est essentiel de mettre en place une stratégie globale sur trois fronts qui complète des politiques monétaires sollicitées à l'excès avec des mesures de soutien budgétaires (là où l'espace budgétaire le permet) et des réformes structurelles. Même là où l'espace budgétaire est limité, il est possible de modifier la composition des dépenses et des recettes de manière à soutenir la croissance à court terme et les capacités de production futures. Cependant, l'une des causes de l'incertitude économique est la crainte que chacun de ces trois outils fait face à des contraintes économiques ou politiques, qui pourraient empêcher les dirigeants de réagir énergiquement à un nouveau ralentissement de l'économie mondiale. Cependant, il est possible de dégager une marge de manœuvre si l'on se base sur des cadres d'action cohérents qui communiquent aux marchés comment les instruments seront utilisés pour atteindre les objectifs, en exploitant leurs synergies tout en préservant les objectifs d'inflation et la viabilité des finances publiques à moyen terme. Il s'agit ici de coordination intranationale. La coordination internationale quant à elle peut créer une marge de manœuvre supplémentaire, grâce aux retombées positives et synergiques des mesures de soutien de la demande qui sont prises par les différents pays. Grâce à la coordination intranationale et internationale, le tout est plus grand que la somme de ses parties.

Le cadre d'action doit inclure des mesures qui atténuent les effets négatifs des changements économiques sur la distribution du revenu, qu'il s'agisse de technologie, de mondialisation ou d'autres forces. Les

investissements dans l'éducation qui offrent aux populations des compétences adaptables, ainsi qu'une amélioration des mécanismes de protection sociale et l'établissement de régimes appropriés d'imposition des revenus, peuvent renforcer le partage des risques et la résilience pour tous, et pas seulement pour ceux qui ont accès à des marchés financiers sophistiqués.

Il est crucial de défendre les possibilités de poursuite de l'intégration commerciale. Un contexte mondial hostile au commerce ne permettra pas aux pays exportateurs de produits de base ni aux pays à faible revenu en général de développer de nouveaux modèles d'exportation et de réduire progressivement les écarts de revenu avec les pays plus riches. En outre, il freinera globalement la croissance de la productivité mondiale, la propagation des connaissances et des technologies, ainsi que l'investissement. Bref, une volte-face de l'intégration commerciale ne peut qu'aggraver et prolonger les problèmes actuels de l'économie mondiale.

La nécessité de coopérer à l'échelle internationale s'étend à un ensemble bien plus large de problèmes liés à des biens publics internationaux, par exemple les réfugiés, le changement climatique, les maladies infectieuses, la sécurité, la fiscalité des entreprises et la stabilité financière. Un monde de plus en plus interdépendant réalisera davantage de croissance et sera plus stable si les pouvoirs publics coopèrent dans les nombreux domaines où leurs intérêts se rejoignent.

Maurice Obstfeld
Conseiller économique

La croissance mondiale devrait tomber à 3,1 % en 2016 avant de remonter à 3,4 % en 2017. La prévision, révisée à la baisse de 0,1 point pour 2016 et 2017 par rapport à avril dernier, s'explique par une dégradation des perspectives pour les pays avancés à la suite du vote du Royaume-Uni, en juin dernier, en faveur de la sortie de l'Union européenne (Brexit) et par une croissance plus faible que prévu aux États-Unis. Ces développements ont encore fait baisser les taux d'intérêt mondiaux, et il est maintenant prévu que la politique monétaire restera accommodante pendant une plus longue période. Bien que la réaction ordonnée des marchés au choc du Brexit ait rassuré, les effets ultimes restent très flous, car les arrangements institutionnels et commerciaux entre le Royaume-Uni et l'Union européenne ont un avenir incertain. L'état d'esprit des marchés financiers vis-à-vis des pays émergents s'est amélioré étant donné les anticipations d'une baisse des taux d'intérêt dans les pays avancés, une diminution de l'inquiétude quant aux perspectives à court terme de la Chine après l'adoption de mesures de relance et un affermissement des prix des produits de base. Cependant, les perspectives diffèrent sensiblement d'un pays et d'une région à l'autre : les pays émergents d'Asie en général et l'Inde en particulier affichent une croissance vigoureuse, et l'Afrique subsaharienne connaît un ralentissement prononcé. Dans les pays avancés, les perspectives moroses sont exposées à des incertitudes et à des risques considérables et pourraient alimenter un surcroît de mécontentement politique, avec une montée en puissance des programmes anti-intégration. Plusieurs pays émergents et pays en développement continuent d'avoir beaucoup de mal à s'ajuster à la baisse des prix des produits de base. Ces perspectives inquiétantes rendent plus urgente que jamais une riposte globale qui permettrait d'accélérer la croissance et de gérer la vulnérabilité.

Les perspectives actuelles sont déterminées par une confluence complexe de réalignements en cours, de tendances à long terme et de nouveaux chocs. Ces facteurs impliquent initialement une croissance généralement modérée, mais aussi une incertitude considérable en ce qui concerne l'avenir. Le principal développement inattendu au cours des derniers mois fut le vote du Royaume-Uni en faveur de la sortie de l'Union européenne (UE). Les retombées du Brexit sont

incertaines : la forme à long terme des relations entre le Royaume-Uni et l'UE et l'ampleur de la réduction de leurs flux commerciaux et financiers mutuels ne se clarifieront probablement qu'après plusieurs années. L'incertitude est accrue par l'effet des résultats du référendum sur les tendances politiques dans les autres pays membres de l'UE, ainsi que sur les forces qui, à l'échelle mondiale, poussent à adopter des politiques populistes et de repli sur soi.

Parmi les réalignements importants, en particulier pour les pays émergents et les pays en développement, figurent le rééquilibrage de l'économie chinoise et l'ajustement macroéconomique et structurel des pays exportateurs de produits de base à une détérioration à long terme de leurs termes de l'échange. Les changements lents qui jouent un rôle important dans les perspectives des pays avancés (ainsi que de certains pays émergents) sont l'évolution de la situation démographique et du marché du travail, mais aussi un ralentissement prolongé et mal compris de la productivité, qui freine la croissance du revenu et contribue au mécontentement politique.

Le scénario de référence des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) prévoit que la croissance mondiale tombera à 3,1 % en 2016 avant de rebondir à 3,4 % l'an prochain. La prévision pour 2016 s'explique par une activité plus faible que prévu aux États-Unis au premier semestre de l'année, ainsi que par la matérialisation d'un risque important, à savoir le vote du Brexit. Bien que les réactions des marchés financiers au résultat du référendum britannique aient été limitées, l'augmentation de l'incertitude économique, politique et institutionnelle ainsi que la réduction probable des flux commerciaux et financiers entre le Royaume-Uni et le reste de l'UE à moyen terme devraient avoir des conséquences macroéconomiques négatives, surtout au Royaume-Uni. En conséquence, la prévision de croissance dans les pays avancés en 2016 a été révisée à la baisse, à 1,6 %.

Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait s'affermir légèrement en 2016, à 4,2 %, après cinq années consécutives de ralentissement, et ainsi représenter plus de trois quarts de la croissance mondiale prévue cette année. Cependant,

leurs perspectives sont inégales et généralement plus sombres que par le passé. Si les conditions de financement extérieur se sont assouplies du fait des anticipations d'une baisse des taux d'intérêt dans les pays avancés, d'autres facteurs influent sur l'activité. Il s'agit d'un ralentissement de l'économie chinoise, dont les répercussions sont amplifiées par son recours moindre à des investissements à forte intensité d'importations et de ressources; de la poursuite de l'ajustement des pays exportateurs de produits de base à la baisse de leurs recettes; des retombées de la persistance d'une demande faible dans les pays avancés, ainsi que de conflits internes, de discordes politiques et de tensions géopolitiques dans plusieurs pays. Si la croissance dans les pays émergents d'Asie et en particulier en Inde reste résiliente, les plus grandes économies d'Afrique subsaharienne (Afrique du Sud, Angola et Nigéria) connaissent un ralentissement prononcé ou une récession du fait de l'interaction entre la baisse des prix des produits de base et des conditions politiques et économiques difficiles sur le plan interne. Le Brésil et la Russie demeurent confrontés à une situation macroéconomique difficile, mais leurs perspectives se sont améliorées quelque peu par rapport à avril dernier.

La reprise devrait s'accélérer en 2017 : les perspectives s'améliorent pour les pays émergents et les pays en développement, et l'économie américaine reprend de la vigueur grâce au relâchement du frein exercé par les stocks et d'une reprise de l'investissement. Bien que les perspectives à plus long terme des pays avancés restent modérées, étant donné les vents contraires démographiques et la faiblesse de la croissance de la productivité, un nouvel affermissement de la croissance est prévu dans les pays émergents et les pays en développement à moyen terme. Mais, comme noté dans des éditions précédentes des PEM, cette prévision dépend de plusieurs hypothèses importantes :

- Une normalisation progressive de la situation dans les pays qui sont aujourd'hui en difficulté, avec une accélération générale de la croissance dans les pays exportateurs de produits de base, quoique à des niveaux plus modestes que par le passé.
- Un ralentissement progressif et un rééquilibrage de l'économie chinoise, avec des taux de croissance à moyen terme qui, proches de 6 %, restent plus élevés que la moyenne des pays émergents et des pays en développement.
- Une croissance résiliente dans les autres pays émergents et pays en développement.

Des facteurs économiques et non économiques menacent ces hypothèses et compromettent les perspectives

de référence de manière plus générale. En particulier, certains des risques recensés dans des éditions récentes des PEM ont pris de l'importance au cours des derniers mois. Le premier a trait aux *désaccords politiques et aux politiques de repli sur soi*. Le vote du Brexit et la campagne en cours aux États-Unis pour l'élection présidentielle ont mis en évidence l'affaiblissement du consensus autour des bienfaits de l'intégration économique internationale. Les craintes concernant l'impact de la concurrence étrangère sur les emplois et les salaires sur fond de faible croissance ont renforcé l'attrait de politiques protectionnistes, ce qui pourrait avoir des ramifications pour les flux commerciaux mondiaux et l'intégration de manière plus générale. Les préoccupations relatives à la distribution (de plus en plus) inégale du revenu augmentent : elles sont alimentées par la faible croissance du revenu, étant donné que la dynamique de la productivité reste décevante. L'incertitude entourant l'évolution de ces tendances pourrait pousser les entreprises à remettre à plus tard leurs décisions d'investissement et d'embauche, ce qui ralentirait l'activité à court terme, tandis que l'adoption de politiques de repli sur soi pourrait aussi attiser de nouvelles discordes politiques internationales.

La *stagnation dans les pays avancés* constitue un deuxième risque. Tandis que la croissance mondiale reste languissante, la perspective d'une insuffisance prolongée de la demande privée qui conduirait à une croissance en permanence plus lente et à une inflation faible devient plus tangible que jamais, en particulier dans certains pays avancés où les bilans restent fragiles. Par ailleurs, une période prolongée d'inflation faible dans les pays avancés risque de désancrer les anticipations inflationnistes, ce qui provoquerait une hausse des taux d'intérêt réels attendus et une baisse des dépenses et, en fin de compte, conduirait à une croissance et une inflation encore plus faibles.

D'autres risques recensés dans des éditions précédentes des PEM restent des facteurs importants qui pourraient influencer sur les perspectives. *L'ajustement qui est en cours en Chine et ses répercussions* demeurent pertinents, alors même que l'état d'esprit à court terme envers la Chine semble s'améliorer après l'anxiété aiguë qui a été observée au début de l'année. La transition de l'investissement, de l'industrie et des exportations vers la consommation et les services pourrait être parfois plus difficile que prévu, ce qui aurait des implications importantes pour les pays exportateurs de produits de base et de machines, ainsi que pour les pays exposés indirectement à la Chine par la voie de la contagion financière. Ce risque est accru par les mesures à court terme que la Chine applique aujourd'hui pour soutenir la

croissance, car la hausse persistante du ratio crédit/PIB et le manque de progrès décisifs dans la lutte contre les problèmes d'endettement et de gouvernance dans les entreprises publiques font planer le risque d'un ajustement dont les effets seraient perturbateurs. De manière plus générale, même si les *conditions financières dans les pays émergents* ont continué de s'améliorer au cours des derniers mois, des facteurs de vulnérabilité fondamentaux subsistent dans certains des grands pays émergents. La dette élevée des entreprises, la baisse de la rentabilité et la fragilité des bilans bancaires, conjuguées à la nécessité de reconstituer une marge de manœuvre, en particulier dans les pays exportateurs de produits de base, laissent ces pays exposés à des variations soudaines de la confiance des investisseurs. Une série d'autres facteurs non économiques continue d'influer sur les perspectives de diverses régions : les effets prolongés d'une sécheresse en Afrique orientale et australe, les guerres civiles et les conflits internes dans certaines parties du Moyen-Orient et de l'Afrique, le destin tragique des réfugiés dans les pays voisins et en Europe, de multiples actes de terreur dans le monde entier et la propagation du virus Zika en Amérique latine et dans les Caraïbes, ainsi que dans le Sud des États-Unis et le Sud-Est de l'Asie. Si ces facteurs s'intensifiaient, ils pourraient, ensemble, peser largement sur l'état d'esprit des marchés, et ainsi nuire à la demande et à l'activité.

Parmi les aléas positifs figurent une réévaluation ordonnée sur les marchés financiers après le choc initial du vote du Brexit, une amélioration soutenue du marché du travail américain et une récente hausse modeste des prix des produits de base, qui devrait atténuer en partie la pression subie par les pays exportateurs de ces produits. Ces développements laissent entrevoir la possibilité d'une expansion plus rapide que prévu, qui pourrait être encore plus vigoureuse si les pays adoptaient des mesures de portée large qui permettraient de rehausser la production effective et potentielle.

Si la prévision de référence pour l'économie mondiale fait état d'une accélération de la croissance sur le reste de l'horizon de prévision par rapport à son rythme modéré de l'année en cours, le risque de dégradation de ces perspectives est élevé, comme le soulignent les taux de croissance décevants qui ont été observés ces dernières années. Dans ce contexte, les priorités diffèrent d'un pays à l'autre en fonction des objectifs spécifiques, à savoir accélérer la croissance, combattre les tensions déflationnistes, ou renforcer la résilience. Cependant, il existe un thème commun : il est urgent d'agir en exploitant tous les leviers disponibles pour éviter de nouveaux taux de

croissance décevants et combattre une impression domageable selon laquelle l'action des pouvoirs publics ne réussit pas à stimuler la croissance et que les bienfaits ne reviennent qu'à ceux qui se trouvent à l'extrémité supérieure de la distribution du revenu.

Dans les *pays avancés*, les écarts de production restent négatifs, la pression des salaires est généralement modérée, et le risque de persistance d'une inflation faible (ou de déflation dans certains cas) a augmenté. La politique monétaire doit donc rester accommodante, et recourir à des mesures non conventionnelles si nécessaire. Mais une politique monétaire accommodante à elle seule ne peut pas accroître suffisamment la demande, et le soutien de la politique budgétaire — en fonction de l'espace disponible et axé sur des mesures qui protègent les groupes vulnérables et rehaussent les perspectives de croissance à moyen terme — reste donc essentiel pour donner une impulsion et éviter une baisse durable des anticipations inflationnistes à moyen terme. Dans les pays qui sont confrontés à une hausse de la dette publique et des dépenses au titre des prestations sociales, un engagement crédible à entreprendre un assainissement à moyen terme peut créer un espace supplémentaire pour soutenir l'activité à court terme. En outre, la politique budgétaire doit privilégier les dépenses qui soutiennent le plus vigoureusement la demande et la croissance potentielle à long terme. De manière plus générale, les politiques macroéconomiques accommodantes doivent aller de pair avec des réformes structurelles qui peuvent remédier à l'affaiblissement de la croissance potentielle : il s'agit notamment d'accroître le taux d'activité, de mieux faire correspondre l'offre et la demande sur les marchés du travail, et de promouvoir l'investissement dans la recherche et le développement ainsi que l'innovation. Comme noté au chapitre 3 des PEM d'avril 2016, des mesures de portée large qui combinent un soutien de la demande et des réformes axées sur les besoins structurels d'un pays, et qui sont ancrées par des cadres d'action cohérents et bien communiqués, peuvent dynamiser à la fois l'activité à court terme et la production potentielle à moyen terme.

Dans les *pays émergents et les pays en développement*, les grands objectifs communs sont de poursuivre la convergence vers des niveaux de revenu plus élevés en réduisant les distorsions sur les marchés de produits, du travail et des capitaux, et d'offrir de meilleures opportunités à la population en investissant de manière rationnelle et efficace dans l'éducation et la santé. Ces objectifs ne peuvent être atteints que dans un environnement où il n'y a ni vulnérabilité financière, ni risque de volte-face. Les pays

qui ont des dettes non financières élevées et en hausse ou des engagements extérieurs non couverts, ou qui sont largement tributaires d'emprunts à court terme pour financer leurs investissements à plus long terme, doivent adopter des pratiques plus solides de gestion des risques et limiter les asymétries de monnaie et de bilan.

Pour les pays les plus durement touchés par la chute des prix des produits de base, il est urgent de procéder à un ajustement pour stabiliser la situation macroéconomique. Il s'agit de laisser pleinement le taux de change absorber les pressions pour les pays qui n'appliquent pas un régime de change de rattachement, de durcir la politique monétaire si nécessaire pour s'attaquer à une envolée de l'inflation et de veiller à ce que l'assainissement budgétaire nécessaire nuise le moins possible à la croissance.

Les *pays en développement à faible revenu* doivent reconstituer leurs amortisseurs budgétaires tout en maintenant les dépenses essentielles (biens d'équipement et dépenses sociales), renforcer leur gestion de la dette et mettre en œuvre des réformes structurelles, notamment dans l'éducation, qui favorisent la diversification de l'économie et un accroissement de la productivité.

Si elles sont essentielles au niveau national, ces politiques pour tous les groupes de pays seraient encore plus efficaces si elles étaient adoptées de manière générale

dans le monde entier, compte tenu des priorités propres à chaque pays.

Comme la croissance est faible et que l'espace est limité dans de nombreux pays, un *effort multilatéral* durable doit être déployé sur plusieurs fronts pour réduire au minimum les risques qui pèsent sur la stabilité financière et pérenniser une amélioration du niveau de vie à l'échelle mondiale. Cet effort doit être déployé simultanément sur plusieurs fronts. Les dirigeants doivent s'attaquer aux réactions de rejet du commerce mondial en recentrant le débat sur les avantages à long terme de l'intégration économique et en veillant à ce que des initiatives sociales bien ciblées aident ceux qui sont touchés et facilitent, grâce au recyclage, leur absorption dans des secteurs qui se développent. Il est vital de mettre en place des dispositifs efficaces de résolution bancaire, tant au niveau national qu'au niveau international, et il convient de s'attaquer aux nouveaux risques liés aux intermédiaires non bancaires. Il est plus important que jamais de disposer d'un dispositif de sécurité mondial plus solide afin de protéger les pays qui, en dépit de la solidité de leurs paramètres économiques fondamentaux, pourraient être vulnérables à des effets de contagion et d'entraînement internationaux, y compris des difficultés dont l'origine n'est pas économique.

Évolution récente et perspectives

Les forces qui déterminent les perspectives de l'économie mondiale, à la fois à court terme et à long terme, laissent entrevoir une croissance modérée pour 2016 et une reprise progressive par la suite, ainsi que des risques de dégradation. Parmi ces forces figurent de nouveaux chocs, tels que le Brexit (le référendum britannique du 23 juin 2016 en faveur de la sortie de l'Union européenne); des réalignements en cours, tels que le rééquilibrage de l'économie chinoise et l'ajustement des pays exportateurs de produits de base à une détérioration prolongée de leurs termes de l'échange; des tendances qui évoluent lentement, telles que la situation démographique et la croissance de la productivité; ainsi que des facteurs non économiques, tels que l'incertitude géopolitique et politique. La reprise modérée explique aussi la faiblesse du commerce mondial (voir chapitre 2) et la persistance d'une inflation faible (voir chapitre 3).

Par rapport aux projections qui figuraient dans l'édition d'avril 2016 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), les changements principaux ont trait à la révision à la baisse de la croissance américaine (due principalement à une croissance plus lente que prévu au deuxième trimestre de 2016), à une nouvelle confirmation que le Brésil et la Russie se rapprochent d'une sortie de la récession et au résultat du référendum au Royaume-Uni. Le Brexit est un événement en cours : les arrangements à long terme qui régiront les relations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne seront entourés d'incertitude pendant une période prolongée. Par ailleurs, le vote est non seulement un symptôme du consensus chancelant en ce qui concerne les avantages d'une intégration économique internationale sur fond de croissance faible, mais pourrait encourager des politiques de repli sur soi ailleurs aussi.

Du côté positif, au-delà d'une vive dépréciation de la livre sterling, les réactions plus générales du marché au vote du Brexit ont généralement été limitées, avec un redressement des cours des actions et de l'appétit pour le risque après une baisse initiale, comme noté ailleurs dans le présent chapitre. Cependant, les actions des banques restent sous pression, surtout dans les pays dont le système bancaire est plus fragile. Sur la base des données préliminaires, la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs

a été généralement résiliente en juillet, juste après le référendum, sauf au Royaume-Uni. L'état d'esprit des marchés s'est amélioré envers les pays émergents et les pays en développement, en raison d'une diminution de l'inquiétude quant aux perspectives à court terme de la Chine après que les pouvoirs publics ont décidé de soutenir la croissance, de nouvelles macroéconomiques légèrement favorables en provenance d'autres pays émergents au cours des derniers mois, d'un certain redressement des cours des produits de base et des anticipations d'une baisse des taux d'intérêt dans les pays avancés. Mais, puisque les données macroéconomiques post-Brexit sont très limitées jusqu'à présent, l'incertitude subsiste en ce qui concerne l'impact du Brexit sur les résultats macroéconomiques, surtout en Europe.

La croissance mondiale devrait s'accélérer à compter de 2017, presque entièrement grâce aux pays émergents et aux pays en développement. Cela s'explique principalement par deux facteurs : la normalisation progressive de la situation macroéconomique dans plusieurs pays qui ont enregistré une profonde récession et la plus grande importance des pays à croissance rapide dans ce groupe dans l'économie mondiale (encadré 1.1).

L'économie mondiale au cours des derniers mois

L'activité mondiale reste languissante

Sur la base des données préliminaires, la croissance mondiale est estimée à 2,9 % au premier semestre de 2016, soit un peu au-dessous de celle du second semestre de 2015 et en deçà des projections des PEM d'avril 2016. La production industrielle mondiale est restée modérée, mais a semblé se redresser ces derniers mois, et le volume des échanges commerciaux a reculé au cours du deuxième trimestre jusqu'en juin après plusieurs mois de reprise soutenue par rapport au creux du début de 2015 (graphique 1.1). La faiblesse récente s'explique principalement par un ralentissement de l'activité dans les pays avancés.

- L'économie américaine a perdu de sa vigueur au cours des derniers trimestres, et l'accélération prévue au deuxième trimestre de 2016 ne s'est pas matérialisée; la croissance est estimée à 1,1 % en taux annuel corrigé des variations saisonnières. La croissance de la consommation (environ 3,0 % en moyenne au

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 juillet 2016 ¹		Différence par rapport aux PEM d'avril 2016 ¹	
		2016	2017	2016	2017	2016	2017
Production mondiale	3,2	3,1	3,4	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Pays avancés	2,1	1,6	1,8	-0,2	0,0	-0,3	-0,2
États-Unis	2,6	1,6	2,2	-0,6	-0,3	-0,8	-0,3
Zone euro	2,0	1,7	1,5	0,1	0,1	0,2	-0,1
Allemagne	1,5	1,7	1,4	0,1	0,2	0,2	-0,2
France	1,3	1,3	1,3	-0,2	0,1	0,2	0,0
Italie	0,8	0,8	0,9	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Espagne	3,2	3,1	2,2	0,5	0,1	0,5	-0,1
Japon	0,5	0,5	0,6	0,2	0,5	0,0	0,7
Royaume-Uni	2,2	1,8	1,1	0,1	-0,2	-0,1	-1,1
Canada	1,1	1,2	1,9	-0,2	-0,2	-0,3	0,0
Autres pays avancés ²	2,0	2,0	2,3	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Pays émergents et pays en développement	4,0	4,2	4,6	0,1	0,0	0,1	0,0
Communauté des États indépendants	-2,8	-0,3	1,4	0,3	-0,1	0,8	0,1
Russie	-3,7	-0,8	1,1	0,4	0,1	1,0	0,3
Russie non comprise	-0,5	0,9	2,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0
Pays émergents et en développement d'Asie	6,6	6,5	6,3	0,1	0,0	0,1	0,0
Chine	6,9	6,6	6,2	0,0	0,0	0,1	0,0
Inde ³	7,6	7,6	7,6	0,2	0,2	0,1	0,1
ASEAN-5 ⁴	4,8	4,8	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Pays émergents et en développement d'Europe	3,6	3,3	3,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Amérique latine et Caraïbes	0,0	-0,6	1,6	-0,2	0,0	-0,1	0,1
Brésil	-3,8	-3,3	0,5	0,0	0,0	0,5	0,5
Mexique	2,5	2,1	2,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,3	3,4	3,4	0,0	0,1	0,3	-0,1
Arabie saoudite	3,5	1,2	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Afrique subsaharienne	3,4	1,4	2,9	-0,2	-0,4	-1,6	-1,1
Nigéria	2,7	-1,7	0,6	0,1	-0,5	-4,0	-2,9
Afrique du Sud	1,3	0,1	0,8	0,0	-0,2	-0,5	-0,4
<i>Pour mémoire</i>							
Union européenne	2,3	1,9	1,7	0,0	0,1	0,1	-0,2
Pays en développement à faible revenu	4,6	3,7	4,9	-0,1	-0,2	-1,0	-0,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,1	3,2	3,2	-0,1	0,1	0,3	-0,1
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,6	2,4	2,8	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Volume du commerce mondial (biens et services)	2,6	2,3	3,8	-0,4	-0,1	-0,8	0,0
Importations							
Pays avancés	4,2	2,4	3,9	-0,4	-0,3	-1,0	-0,2
Pays émergents et pays en développement	-0,6	2,3	4,1	-0,4	0,0	-0,7	0,4
Exportations							
Pays avancés	3,6	1,8	3,5	-0,5	-0,1	-0,7	0,0
Pays émergents et pays en développement	1,3	2,9	3,6	-0,2	-0,2	-0,9	-0,3
Cours des matières premières (en dollars)							
Pétrole ⁵	-47,2	-15,4	17,9	0,1	1,5	16,2	0,0
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-17,5	-2,7	0,9	1,1	1,5	6,7	1,6
Prix à la consommation							
Pays avancés	0,3	0,8	1,7	0,1	0,1	0,1	0,2
Pays émergents et pays en développement ⁶	4,7	4,5	4,4	-0,1	0,0	0,0	0,2
Taux du LIBOR (pourcentage)							
Dépôts en dollars (6 mois)	0,5	1,0	1,3	0,1	0,1	0,1	-0,2
Dépôts en euros (3 mois)	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts en yen (6 mois)	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 22 juillet 2016 et le 19 août 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 2016 et des PEM d'avril 2016.

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.

Tableau 1.1 (fin)

	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	3,2	3,1	3,4	3,2	3,1	3,1	3,5
Pays avancés	1,9	2,1	1,6	1,8	1,9	1,8	1,7	1,8
États-Unis	2,4	2,6	1,6	2,2	2,5	1,9	2,0	1,9
Zone euro	1,1	2,0	1,7	1,5	1,2	2,0	1,6	1,6
Allemagne	1,6	1,5	1,7	1,4	1,6	1,3	1,7	1,6
France	0,6	1,3	1,3	1,3	0,6	1,3	1,3	1,5
Italie	-0,3	0,8	0,8	0,9	-0,4	1,1	0,7	1,2
Espagne	1,4	3,2	3,1	2,2	2,1	3,5	2,6	2,1
Japon	0,0	0,5	0,5	0,6	-0,9	0,8	0,8	0,8
Royaume-Uni	3,1	2,2	1,8	1,1	3,5	1,8	1,4	0,8
Canada	2,5	1,1	1,2	1,9	2,4	0,3	1,5	1,9
Autres pays avancés ²	2,8	2,0	2,0	2,3	2,7	2,0	2,1	2,4
Pays émergents et pays en développement	4,6	4,0	4,2	4,6	4,4	4,2	4,3	5,0
Communauté des États indépendants	1,1	-2,8	-0,3	1,4	-0,9	-3,3	-0,3	2,1
Russie	0,7	-3,7	-0,8	1,1	-0,2	-3,8	-0,3	2,4
Russie non comprise	2,0	-0,5	0,9	2,3	...	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	6,8	6,6	6,5	6,3	6,6	6,8	6,3	6,3
Chine	7,3	6,9	6,6	6,2	7,0	6,9	6,4	6,1
Inde ³	7,2	7,6	7,6	7,6	7,1	8,1	7,4	7,4
ASEAN-5 ⁴	4,6	4,8	4,8	5,1	4,9	4,8	4,4	5,8
Pays émergents et en développement d'Europe	2,8	3,6	3,3	3,1	2,9	4,1	2,9	2,9
Amérique latine et Caraïbes	1,0	0,0	-0,6	1,6	0,3	-1,2	-0,4	2,3
Brésil	0,1	-3,8	-3,3	0,5	-0,7	-5,9	-1,2	1,1
Mexique	2,2	2,5	2,1	2,3	2,6	2,4	1,8	2,4
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,7	2,3	3,4	3,4	...	...	...	...
Arabie saoudite	3,6	3,5	1,2	2,0	2,4	1,8	1,0	2,5
Afrique subsaharienne	5,1	3,4	1,4	2,9	...	...	...	...
Nigéria	6,3	2,7	-1,7	0,6	...	...	...	...
Afrique du Sud	1,6	1,3	0,1	0,8	1,4	0,2	0,1	1,3
<i>Pour mémoire</i>								
Union européenne	1,6	2,3	1,9	1,7	1,8	2,3	1,9	1,6
Pays en développement à faible revenu	6,0	4,6	3,7	4,9	...	...	...	...
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,6	2,1	3,2	3,2	...	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,7	2,6	2,4	2,8	2,5	2,3	2,5	2,8
Volume du commerce mondial (biens et services)	3,9	2,6	2,3	3,8	...	...	...	...
Importations								
Pays avancés	3,8	4,2	2,4	3,9	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	4,5	-0,6	2,3	4,1	...	...	...	...
Exportations								
Pays avancés	3,8	3,6	1,8	3,5	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	3,5	1,3	2,9	3,6	...	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)								
Pétrole ⁵	-7,5	-47,2	-15,4	17,9	-28,7	-43,4	14,6	6,8
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-4,0	-17,5	-2,7	0,9	-7,4	-19,1	6,8	-1,2
Prix à la consommation								
Pays avancés	1,4	0,3	0,8	1,7	1,0	0,4	1,0	1,8
Pays émergents et pays en développement ⁶	4,7	4,7	4,5	4,4	4,2	4,6	4,2	3,9
Taux du LIBOR (pourcentage)								
Dépôts en dollars (6 mois)	0,3	0,5	1,0	1,3	...	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	0,2	0,0	-0,3	-0,4	...	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,2	0,1	0,0	-0,1	...	...	...	...

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

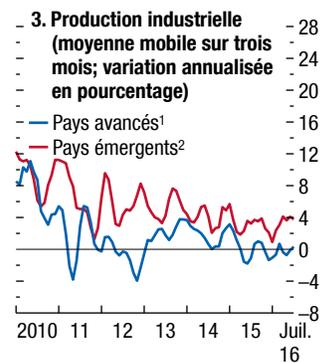
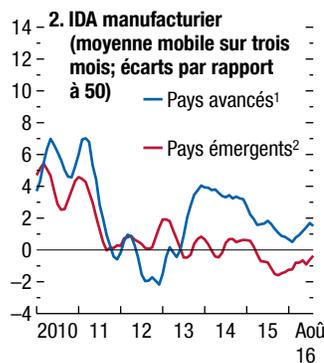
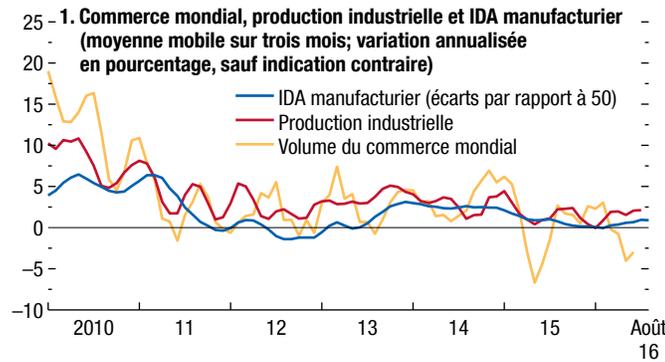
⁵Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2015 était de 50,79 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2016 : 42,96 dollars le baril, et pour 2017 : 50,64 dollars le baril.

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

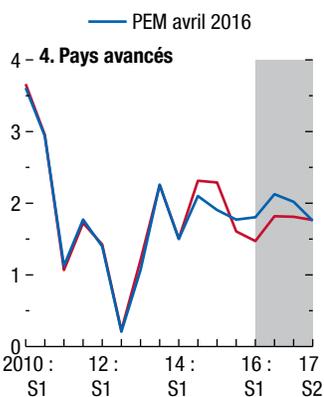
⁷Pour la production mondiale, les estimations et projections trimestrielles représentent environ 90 % de la production mondiale annuelle en parité de pouvoir d'achat. Pour les pays émergents et les pays en développement, les estimations et prévisions trimestrielles représentent environ 80 % de la production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

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale

La croissance mondiale s'est affaiblie légèrement au premier semestre de 2016, principalement à cause d'un ralentissement de l'activité dans les pays avancés, alors que les pays émergents et les pays en développement ont enregistré une expansion modeste. Le commerce mondial s'est contracté au deuxième trimestre 2016, tandis que la production industrielle est demeurée modérée pour l'essentiel, mais a augmenté au cours des derniers mois.



Croissance du PIB (variation semestrielle annualisée en pourcentage)



Sources : Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique CPB; Haver Analytics; Markit Economics; estimations des services du FMI.
 Note : IDA = indice des directeurs d'achat; 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, 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).

premier semestre de l'année) est restée vigoureuse, portée par un marché du travail solide et une augmentation de la masse salariale, mais la faiblesse persistante de l'investissement non résidentiel, conjuguée à une baisse considérable des stocks, a pesé sur la croissance globale. La faiblesse de l'investissement fixe des entreprises semble s'expliquer par la baisse continue (quoique plus modérée) des dépenses d'équipement dans le secteur de l'énergie, l'impact de la vigueur récente du dollar sur l'investissement dans les secteurs axés sur l'exportation et peut-être aussi la volatilité des marchés financiers et les craintes d'une récession fin 2015 et début 2016. La productivité du travail en dehors de l'agriculture a diminué de 0,6 % en taux annualisé corrigé des variations saisonnières au deuxième trimestre — il s'agit de la troisième baisse consécutive.

- Dans la zone euro, la croissance est tombée à 1,2 % en taux annualisé corrigé des variations saisonnières au deuxième trimestre, après que des conditions climatiques tempérées et, partant, la vigueur de l'activité dans la construction avaient porté la croissance au premier trimestre à 2,1 %. La demande intérieure, notamment l'investissement, a ralenti dans certains des plus grands pays de la zone euro après plusieurs trimestres consécutifs de croissance plus forte que prévu. Les données à fréquence élevée et les indicateurs des enquêtes menées auprès des entreprises pour juillet font état jusqu'à présent d'un impact modéré du Brexit sur la confiance et l'activité.
- Au Royaume-Uni, un solide début de deuxième trimestre a porté la croissance du PIB à 2,4 % en taux annualisé corrigé des variations saisonnières (contre 1,8 % au premier trimestre de 2016). Une ventilation des données à fréquence élevée pour le trimestre indique que l'élan a commencé à s'affaiblir en mai et en juin, à la veille du référendum. Les indicateurs des enquêtes pour juillet et août font apparaître une vive baisse de l'activité manufacturière après le référendum, suivie d'un rebond, tandis que les ventes de détail ont bien résisté jusqu'à présent.
- Au Japon, la croissance est tombée au deuxième trimestre à 0,7 % en taux annualisé corrigé des variations saisonnières, contre 2,1 % au premier trimestre. Cela s'explique en partie par le contrecoup d'un premier trimestre exceptionnellement solide, au cours duquel les résultats, en particulier pour les dépenses de consommation, ont été portés en partie par les effets de l'année bissextile. En outre, le fléchissement de la demande extérieure et de l'investissement des entreprises a freiné l'activité au deuxième trimestre.

- Ailleurs, parmi les pays avancés dont les perspectives sont liées étroitement aux économies d'importance systémique, la croissance dans la région administrative spéciale de Hong Kong et la province chinoise de Taiwan s'est accélérée au deuxième trimestre, car les retombées financières et économiques défavorables de l'évolution de l'économie chinoise se sont atténuées après les turbulences du début de l'année. Par contre, la croissance au Canada a souffert du fléchissement observé aux États-Unis, ce qui a aggravé les problèmes liés à des événements exceptionnels tels que les feux de forêt en province d'Alberta.

En dépit de l'activité modérée dans les pays avancés et des effets d'entraînement, les pays émergents et les pays en développement dans l'ensemble ont enregistré une légère accélération de leur croissance au premier semestre de 2016, ce qui correspond plus ou moins aux projections des PEM d'avril 2016. Les pays émergents d'Asie continuent d'enregistrer une croissance vigoureuse, et la situation s'est améliorée légèrement pour des pays en difficulté tels que le Brésil et la Russie. Beaucoup de pays du Moyen-Orient et de l'Afrique subsaharienne ont continué cependant d'être confrontés à une situation difficile.

- Dans les pays émergents d'Asie, la croissance en Chine s'est stabilisée au premier semestre de l'année à un niveau proche du milieu de la fourchette cible des autorités (6½–7 %) pour 2016 grâce à l'impulsion des pouvoirs publics et à la forte expansion du crédit. La vigueur de la consommation et une nouvelle rotation de l'activité de l'industrie vers les services indiquent que le rééquilibrage progresse sur le plan de la structure de la demande intérieure et de l'offre. En Inde, l'économie continue de se redresser vivement, grâce à une nette amélioration des termes de l'échange, à une action gouvernementale efficace et à un renforcement des amortisseurs extérieurs, qui ont contribué à un regain de confiance.
- En Amérique latine, le Brésil reste en récession, mais l'activité semble être proche de son niveau le plus bas, car les effets des chocs (baisse des cours des produits de base, ajustement des prix administrés en 2015 et incertitude politique) se dissipent.
- En Russie, l'économie semble se stabiliser tandis qu'elle s'ajuste au double choc des prix du pétrole et des sanctions, et les conditions financières s'assouplissent à la suite de la consolidation des volants de fonds propres des banques par des fonds publics. Ailleurs dans les pays émergents d'Europe, les résultats macroéconomiques ont été plus ou moins stables, bien que la situation en Turquie soit devenue plus incertaine au lendemain de la tentative de coup d'État en juillet.

- L'activité a fléchi en Afrique subsaharienne, notamment au Nigéria, où la production a été perturbée par des pénuries de devises, les activités de militants dans le delta du Niger et des pannes d'électricité. En Afrique du Sud, l'activité est stagnante, en dépit de l'amélioration de l'environnement extérieur, notamment la stabilisation en Chine. Ailleurs, la résilience de l'économie en Côte d'Ivoire, au Kenya, au Sénégal et en Tanzanie a compensé en partie un fléchissement général de l'activité dans l'ensemble de la région.
- Le Moyen-Orient reste confronté à des difficultés, parmi lesquelles les faibles prix du pétrole, les répercussions des tensions géopolitiques et les conflits civils dans plusieurs pays.

L'inflation demeure faible

En 2015, la hausse des prix à la consommation dans les pays avancés a atteint 0,3 %, soit le niveau le plus faible depuis la crise financière mondiale. Elle est montée à environ 0,5 % au premier semestre de 2016, car l'effet de la baisse des prix du pétrole s'est atténué (graphique 1.2). L'inflation hors alimentation et énergie est plus élevée que l'inflation globale, mais elle diffère parmi les principaux pays avancés. Elle a atteint en moyenne un peu plus de 2 % au premier semestre de l'année aux États-Unis, ce qui s'explique peut-être par des facteurs temporaires ou saisonniers, alors qu'elle a été plus faible, aux environs de ¾ %, dans la zone euro et au Japon. L'inflation est restée inchangée dans les pays émergents et les pays en développement, car les taux de change sont restés plus ou moins stables, ou se sont appréciés, dans beaucoup de pays, et que les effets des dépréciations antérieures ont commencé à s'atténuer.

Les prix des produits de base se sont redressés partiellement

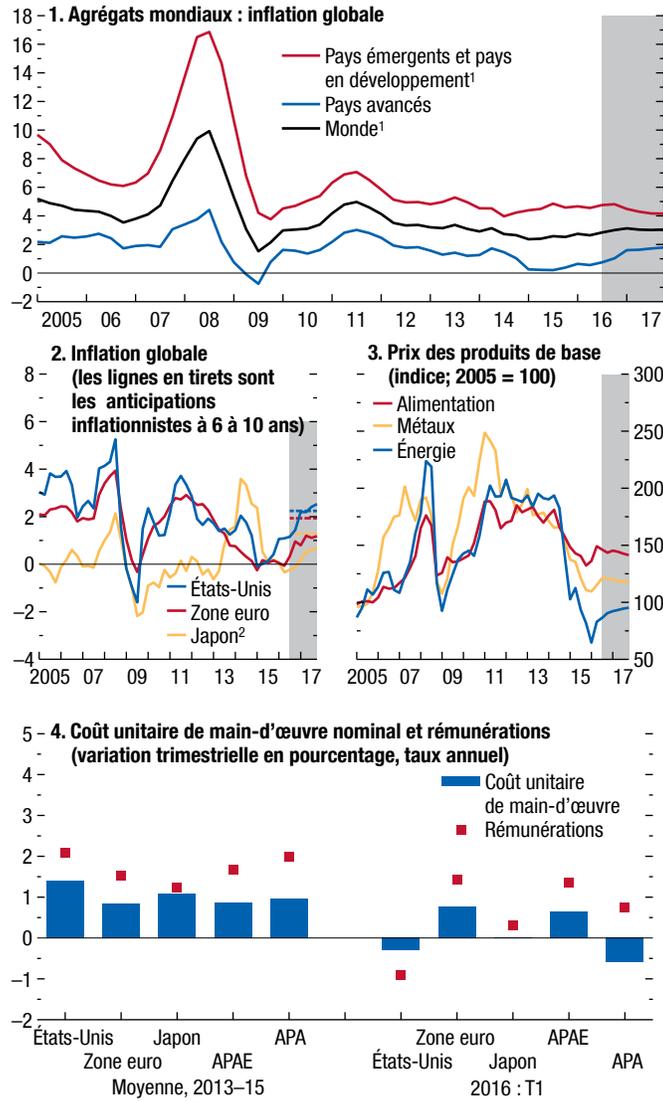
L'indice des prix des produits de base du FMI a augmenté de 22 % depuis février 2016, c'est-à-dire entre les périodes de référence de l'édition d'avril 2016 des PEM et de l'édition actuelle (graphique 1.3). Les hausses les plus fortes ont concerné les carburants, en particulier le pétrole et le charbon :

- Après avoir atteint leur plus bas niveau depuis 10 ans en janvier 2016, les prix du pétrole ont augmenté de 50 %, pour atteindre 45 dollars en août, principalement à cause d'interruptions involontaires de la production qui ont équilibré le marché pétrolier.
- Les prix du gaz naturel sont en baisse : le prix moyen pour l'Europe, le Japon et les États-Unis a baissé de 6 % depuis février 2016. La baisse antérieure des prix

Graphique 1.2. Inflation mondiale

(Variation en pourcentage sur un an, sauf indication contraire)

L'inflation globale a augmenté dans les pays avancés, car le frein exercé par la baisse des prix des produits de base s'est relâché. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation globale est demeurée inchangée, car les monnaies sont restées plus ou moins stables, ou se sont appréciées dans certains cas.



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

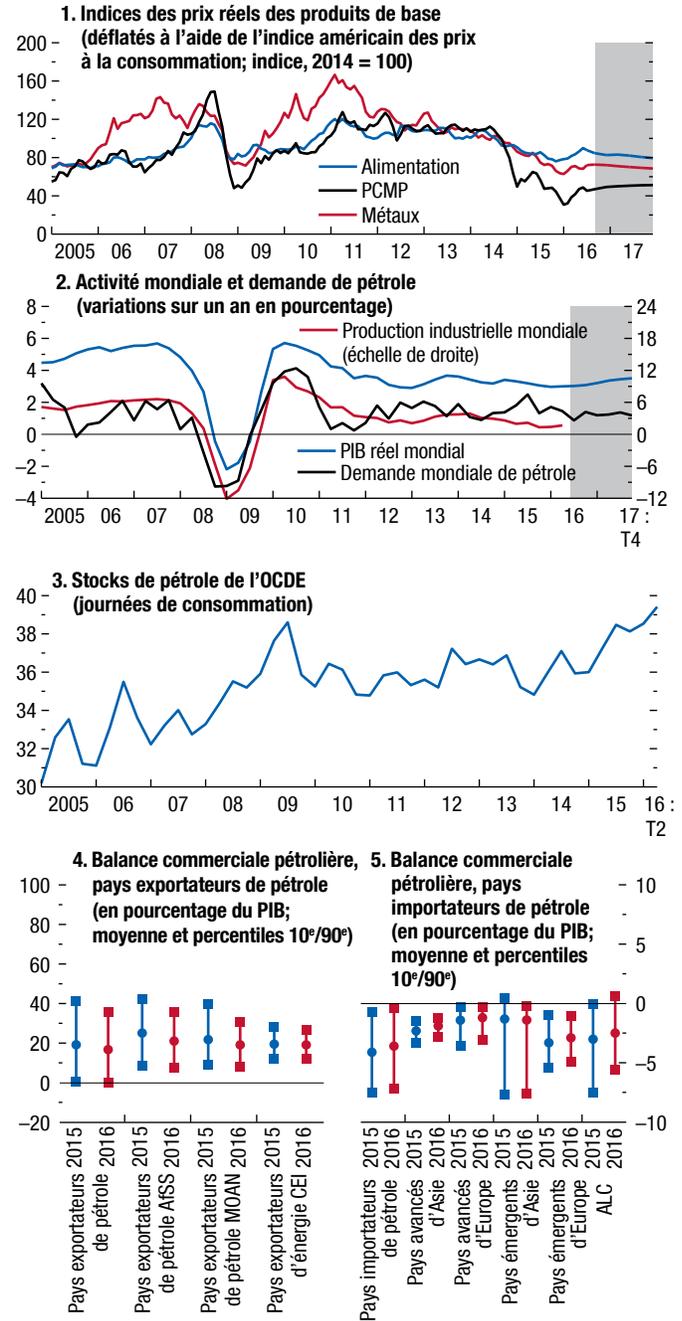
Note : APA : autres pays avancés; APAE : autres pays avancés européens.

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.

Graphique 1.3. Marchés des produits de base et du pétrole

Les prix du pétrole ont rebondi par rapport au niveau qu'ils avaient atteint en janvier 2016, le plus bas depuis 10 ans, en raison principalement d'arrêts involontaires de la production. Les prix des métaux ont augmenté de manière modeste au premier semestre de 2016, du fait d'une légère hausse de la demande des pays émergents et des pays en développement, tandis que les prix de l'alimentation ont progressé pour la plupart des produits, en grande partie pour des raisons liées au climat.



Sources : Agence internationale de l'énergie; 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.

du pétrole, la production abondante de gaz naturel en Russie et la faiblesse de la demande en Asie (en particulier au Japon) ont contribué à ce recul. Aux États-Unis, les prix du gaz naturel ont par contre légèrement augmenté, en raison de l'augmentation de la demande du secteur de l'électricité, qui s'explique par des conditions climatiques plus chaudes que prévu.

- Les prix du charbon ont rebondi : les prix moyens en Australie et en Afrique du Sud ont augmenté de 32 % par rapport à février 2016.

Les prix des produits de base hors carburants ont augmenté aussi : les prix des métaux et des produits de base agricoles ont progressé de 12 % et de 9 %, respectivement.

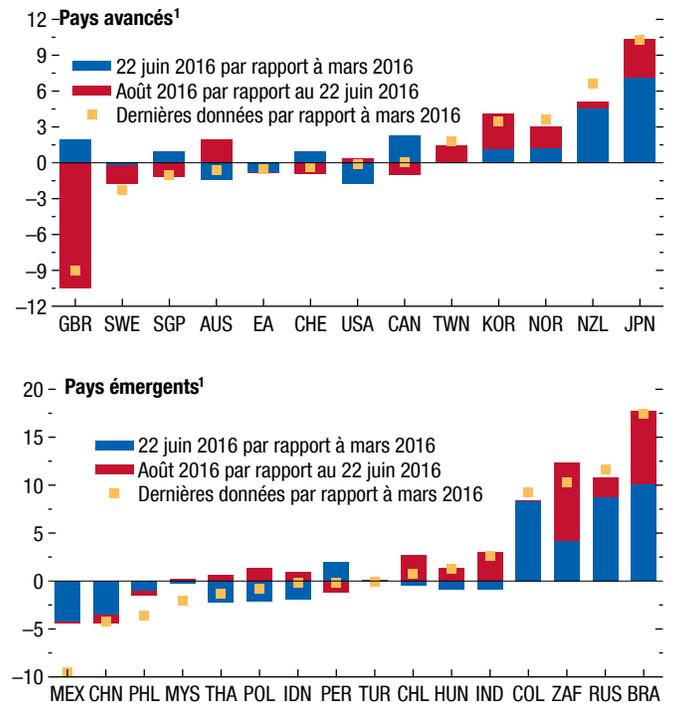
- Les prix des métaux ont diminué progressivement en raison d'un ralentissement et d'un abandon de l'investissement à forte intensité de produits de base en Chine, mais les récentes mesures de relance ont soutenu les prix.
- Parmi les produits de base agricoles, les prix de l'alimentation ont augmenté de 7 %; cette augmentation a concerné la plupart des produits, sauf quelques-uns comme le maïs et le blé. Les prix internationaux n'ont pas pleinement reflété le choc climatique jusqu'à récemment, mais les effets d'*El Niño* et du risque de *La Niña* ont commencé à peser sur les marchés internationaux de l'alimentation. En outre, le Brésil, qui est un gros producteur alimentaire, connaît une sécheresse prolongée. Les prix du blé ont baissé, car une production favorable aux États-Unis, dans l'Union européenne et en Russie a laissé entrevoir une augmentation des stocks.

Taux de change et flux de capitaux

Par rapport au printemps, le dollar et l'euro restent plus ou moins inchangés en valeur effective réelle (graphique 1.4, page 1). Les mouvements les plus notables parmi les monnaies des pays avancés à mi-septembre 2016 ont été la dépréciation de la livre sterling après le Brexit (environ 9 % depuis le printemps et plus de 10 % depuis le référendum du 23 juin) et l'appréciation du yen (environ 10 %). Parmi les monnaies des pays émergents, le renminbi a continué de se déprécier progressivement, de plus de 4 % (graphique 1.4, page 2). Les monnaies des pays exportateurs de produits de base, y compris le réal, le rouble et le rand, se sont généralement appréciées, du fait du redressement des prix des produits de base et d'une amélioration plus générale de l'état d'esprit des marchés financiers vis-à-vis des pays émergents, qui s'explique en partie par

Graphique 1.4. Variations des taux de change effectifs réels, mars 2016–septembre 2016
(En pourcentage)

Depuis mars 2016, les monnaies des pays avancés sont restées plus ou moins stables, ou se sont appréciées de manière modeste, à l'exception de la livre sterling (qui s'est dépréciée vivement après le référendum du 23 juin en faveur de la sortie de l'Union européenne) et du yen (qui s'est apprécié de près de 10 %). Les monnaies des pays exportateurs de produits de base se sont généralement appréciées du fait du rebond des prix de ces produits.



Source : calculs des services du FMI.

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

¹Les dernières données disponibles datent du 16 septembre 2016.

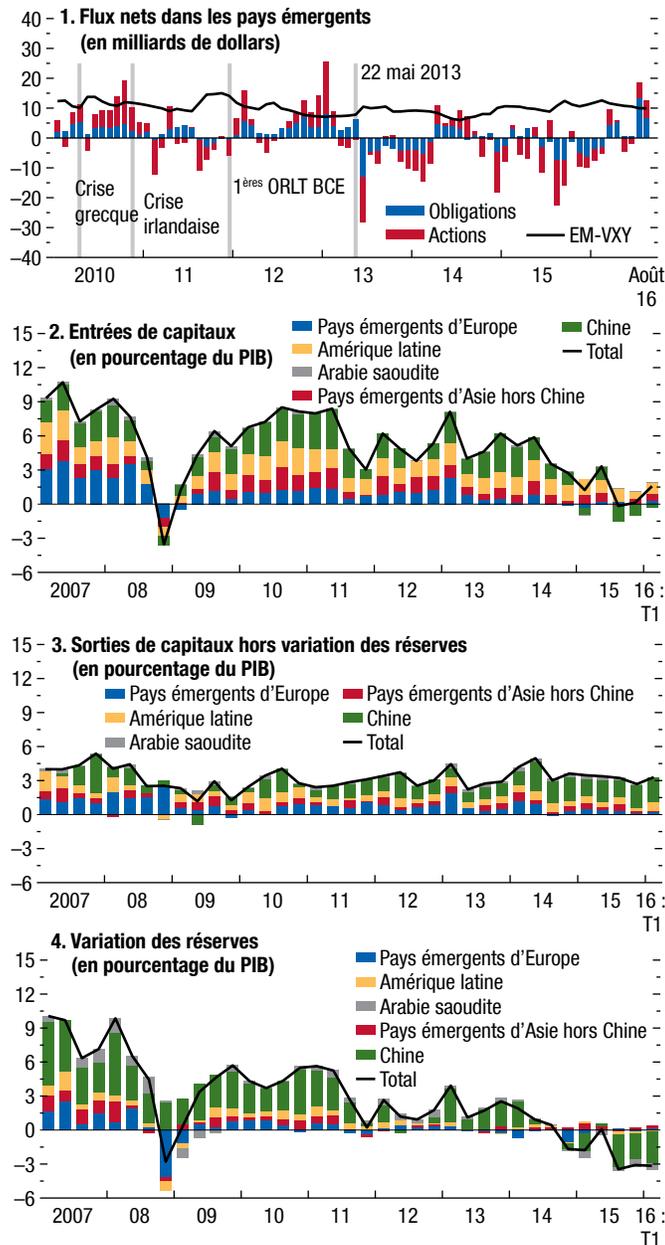
des anticipations de taux d'intérêt encore plus bas dans les pays avancés¹.

Les flux de capitaux vers les pays émergents se sont redressés après leur net recul au deuxième trimestre de 2015 et un faible début de 2016, en raison des mêmes facteurs qui expliquent les variations des taux de change (graphique 1.5). En particulier, les achats de parts dans des fonds qui se spécialisent dans les investissements de portefeuille des pays émergents ont augmenté (graphique 1.5, page 1). Les données des quelques pays qui ont publié des chiffres complets sur leur balance des

¹Parmi les exceptions figurent le peso mexicain, qui s'est affaibli ces dernières semaines en raison de l'incertitude liée aux élections américaines, et surtout le naira nigérian, qui s'est déprécié nettement après que la banque centrale a assoupli le taux de change en juin.

Graphique 1.5. Flux de capitaux vers les pays émergents

Après une forte baisse au deuxième semestre de 2015 et au début de 2016, les flux de capitaux vers les pays émergents se sont redressés depuis février : les marchés financiers sont de plus en plus d'avis que les banques centrales des pays avancés maintiendront une politique monétaire accommodante pendant une plus longue période, les prix des produits de base s'affaiblissent et les principaux pays émergents semblent se stabiliser.



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.

paiements pour le deuxième trimestre confirment une augmentation des entrées de capitaux, surtout des investissements de portefeuille. La Chine a continué d'enregistrer des sorties de capitaux et une baisse des réserves de change, mais à un rythme bien plus modeste qu'au deuxième semestre de 2015 et au début de 2016.

Politique monétaire et conditions financières

Les prix des actifs et l'appétit des marchés pour le risque se sont généralement redressés après les baisses observées à la suite du référendum au Royaume-Uni (graphique 1.6). Les cours des actions ont atteint des sommets aux États-Unis en août et ont augmenté dans d'autres pays avancés aussi. Les actions des banques constituent une exception notable, qui s'explique par les anticipations d'une baisse de la rentabilité des banques, car il est maintenant prévu que les taux d'intérêt resteront très bas encore plus longtemps, ainsi que par des inquiétudes relatives aux bilans dans des pays dont le système bancaire est plus vulnérable, comme l'Italie et le Portugal.

Face à la persistance d'une inflation faible et à une activité languissante, les marchés s'attendent à ce que les banques centrales des principaux pays avancés restent accommodantes pendant plus longtemps que prévu précédemment (graphique 1.6, pages 1 et 2). En particulier, les marchés n'attendent maintenant plus qu'une seule augmentation des taux aux États-Unis en 2016. Cette évolution des anticipations est particulièrement notable au Royaume-Uni, où la Banque d'Angleterre a abaissé le taux directeur, a renforcé l'assouplissement quantitatif et a pris plusieurs autres mesures pour renforcer la confiance après le référendum. Les primes d'échéance se sont encore réduites aussi, avec une nouvelle baisse des taux d'intérêt à long terme dans les pays avancés (graphique 1.6, page 3). Fin août, les rendements des obligations publiques américaines et allemandes à 10 ans avaient diminué de 25 à 30 points de base depuis mars, tandis que ceux des obligations britanniques à 10 ans avaient baissé de 90 points de base. Les rendements ont progressé de manière modeste en septembre.

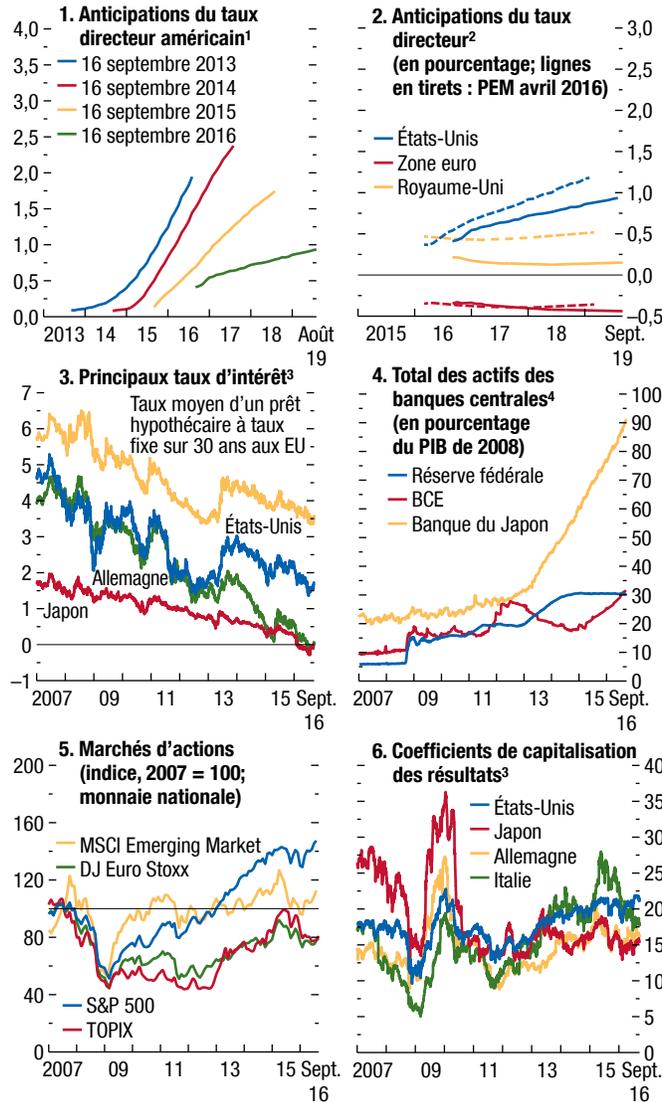
Un stock élevé d'obligations souveraines des pays avancés se négocie aujourd'hui à des rendements négatifs, comme noté dans l'édition d'octobre 2016 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR). Par ailleurs, le crédit aux sociétés non financières et aux ménages continue d'augmenter (quoique à un rythme moindre) aux États-Unis et dans l'ensemble de la zone euro (graphique 1.7).

L'état d'esprit des marchés à l'égard des pays émergents s'est amélioré de manière générale, avec une baisse des écarts de taux, une diminution des taux d'intérêt réels

Graphique 1.6. Pays avancés : marchés monétaires et financiers

(En pourcentage, sauf indication contraire)

Les marchés s'attendent à ce que les banques centrales des pays avancés maintiennent des taux faibles pendant une période encore plus longue, car l'activité économique reste languissante et les tensions inflationnistes modérées. L'état d'esprit des opérateurs financiers s'est amélioré de manière générale après la réaction initiale négative de courte durée au résultat du référendum britannique du 23 juin en faveur de la sortie de l'Union européenne.



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.

²Les 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. Les données actuelles datent du 16 septembre 2016 et celles des PEM d'avril 2016 du 24 mars 2016.

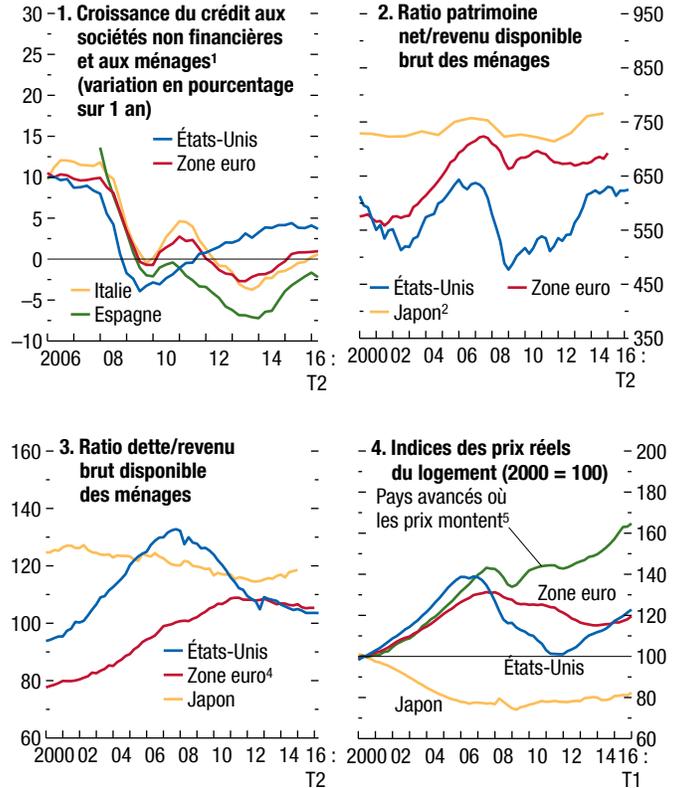
³Les taux d'intérêt sont les rendements des obligations publiques à 10 ans, sauf indication contraire. Les données vont jusqu'au 16 septembre 2016.

⁴Les données vont jusqu'au 16 septembre 2016. Les calculs de la BCE reposent sur l'état financier hebdomadaire de l'Eurosystème.

⁵Les données vont jusqu'au 16 septembre 2016.

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

Le crédit aux sociétés non financières et aux ménages continue de progresser aux États-Unis et dans la zone euro dans son ensemble. Le ratio patrimoine net des ménages/revenu disponible a généralement continué d'augmenter au Japon et dans la zone euro, alors qu'il s'est stabilisé aux États-Unis.



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 l'Espagne, les États-Unis et la zone euro. 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 à leur propre compte).

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

à long terme et un redressement des cours des actions (graphiques 1.8 et 1.9). Plusieurs pays émergents ont abaissé leur taux de politique monétaire depuis le printemps, y compris plusieurs pays d'Asie où l'inflation est contenue (notamment l'Indonésie et la Malaisie), ainsi qu'en Russie et en Turquie. Font figure d'exception à cette tendance le Mexique, où le taux directeur a été relevé de 50 points de base après que la monnaie a été mise sous pression immédiatement après le vote du Brexit, ainsi que la Colombie et l'Afrique du Sud, où les taux directeurs ont été relevés afin de maintenir les anticipations inflationnistes proches de l'objectif fixé.

Facteurs qui influent sur les perspectives

Ces dernières années, la croissance économique a été inférieure aux attentes tant dans les pays avancés que dans les pays émergents. Tandis que l'économie mondiale continue de s'éloigner de la crise financière mondiale, les facteurs qui influent sur les résultats économiques à l'échelle mondiale deviennent plus complexes. Ils reflètent une combinaison de forces mondiales (tendance démographique, baisse persistante de la croissance de la productivité, ajustement à la baisse des prix des produits de base) et de chocs dus à des facteurs intérieurs et régionaux. Ces facteurs sont examinés plus bas pour les pays avancés, ainsi que pour les pays émergents et les pays en développement.

Pays avancés

Les pays avancés se trouvaient à l'épicentre de la crise financière mondiale. Huit ans après l'effondrement de Lehmann Brothers, des progrès considérables ont été accomplis dans la réparation des dégâts macroéconomiques de la crise. Mais ces progrès sont inégaux, et les cicatrices de la crise sont encore assez visibles, surtout dans certains pays. La première plage du graphique 1.10 présente les écarts des principaux agrégats macroéconomiques par rapport à leurs *tendances* d'avant la crise (sur la base de la période 1996–2005) et leurs *niveaux* d'avant la crise. Pour certains pays de la zone euro plus durement touchés par la crise, le PIB et en particulier la demande intérieure et l'investissement restent en 2016 bien en deçà de leur niveau d'avant la crise et encore plus loin de leur tendance d'avant la crise. Comme noté dans le GFSR d'octobre 2016, beaucoup de banques dans la zone euro demeurent confrontées à un volume élevé d'actifs compromis, ce qui a peut-être freiné l'octroi de crédit et étouffé l'investissement. Dans d'autres pays avancés, la demande, le PIB et l'investissement se situent généralement

au-dessus de leur niveau d'avant la crise, mais encore largement en deçà de leur tendance d'avant la crise.

Compte tenu de la sévérité de la crise, les progrès sont plus visibles en ce qui concerne les écarts de production (graphique 1.10, page 2). Ces derniers restent négatifs presque partout, ce qui est un symptôme manifeste d'une demande mondiale faible, mais les capacités de production inemployées ont diminué considérablement depuis leur pic d'après la crise². L'ampleur des progrès, ainsi que de l'hétérogénéité parmi les pays, apparaît clairement aussi dans l'évolution du chômage, qui a diminué considérablement après avoir atteint un pic, mais reste plus élevé que son niveau d'avant la crise dans la plupart des pays. Pour l'ensemble des pays avancés, le taux de chômage est supérieur à son niveau de 2007 de moins de 1 point. Dans certains pays (tels que les États-Unis), la baisse du chômage à son niveau d'avant la crise surestime quelque peu la reprise de l'emploi, étant donné la baisse du taux d'activité. Cependant, cela n'a pas été le cas dans les autres pays avancés, où, dans bon nombre de cas, le taux d'activité est supérieur à son niveau d'avant la crise (graphique 1.10, page 4).

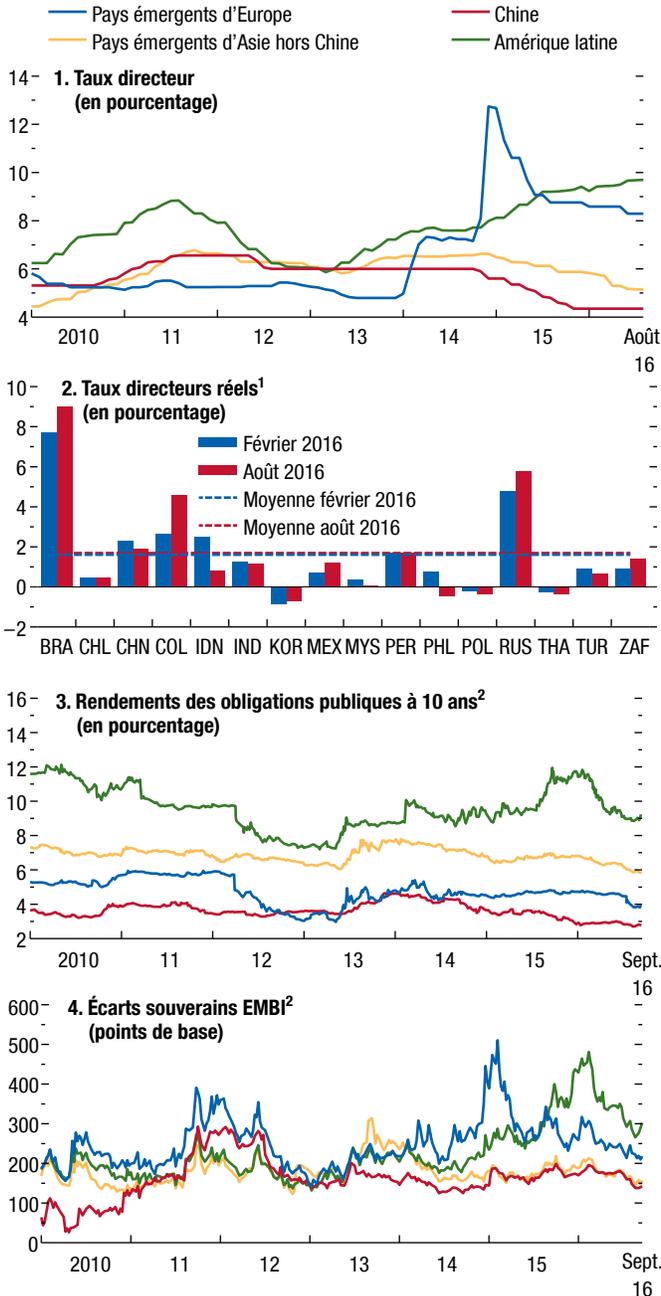
Ces progrès inégaux du rétablissement macroéconomique dans l'ensemble des pays avancés se superposent à la tendance de fond qui est liée au vieillissement de la population et à l'affaiblissement de la croissance de la productivité. La combinaison de ces facteurs plus fondamentaux a peut-être contribué à une diminution des anticipations de la croissance de la production potentielle et de la rentabilité, ainsi qu'à la faiblesse de la demande actuelle et à une baisse du taux d'intérêt réel d'équilibre. Des taux d'équilibre plus bas peuvent à leur tour limiter la stimulation de la demande par des taux d'intérêt faibles.

D'autres facteurs ont contribué aussi à orienter les perspectives des pays avancés. Il s'agit par exemple du ralentissement et du rééquilibrage de l'économie chinoise (examinés plus en détail ci-après et au chapitre 4), qui impliquent une croissance plus modeste de la demande d'exportations des pays avancés. Ce ralentissement, conjugué au fléchissement de la croissance du commerce mondial qui est examiné au chapitre 2, a eu un impact notable sur les perspectives des pays asiatiques avancés (Corée, RAS de Hong Kong, Singapour, province chinoise de Taïwan) qui sont des économies très ouvertes et qui ont des liens commerciaux étroits avec la Chine. Un autre facteur qui entre en jeu est le recul des prix des produits de base,

²Les révisions à la baisse de la croissance potentielle et la réévaluation de la production potentielle d'avant la crise impliquent des écarts de production négatifs qui sont bien plus faibles en valeur absolue que ne l'indique une comparaison des taux de croissance d'avant et d'après la crise.

Graphique 1.8. Pays émergents : taux d'intérêt

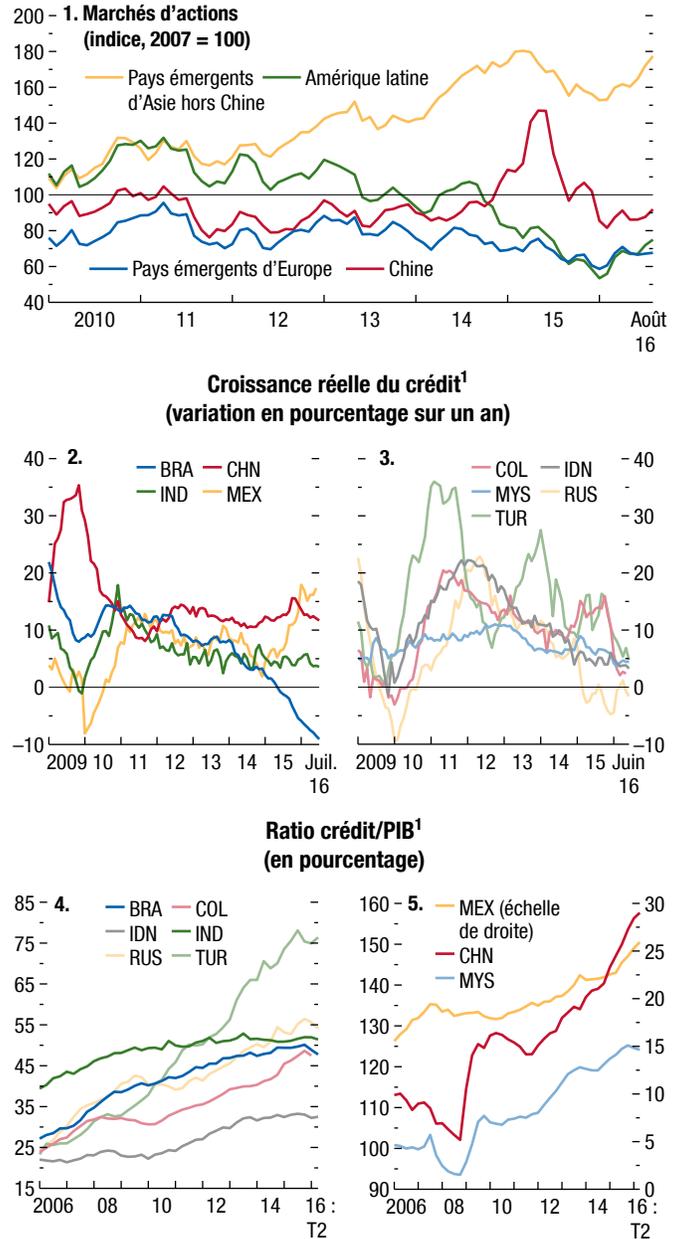
Les conditions financières dans les pays émergents se sont assouplies depuis février, car les marchés s'attendent à ce que les pays avancés continuent de mener une politique monétaire accommodante pendant une plus longue période, les prix des produits de base se redressent et les pays émergents aujourd'hui en récession semblent se stabiliser. Les rendements souverains ont baissé et les écarts de taux se sont réduits.



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, Russie, Turquie; Amérique latine : Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou. Les codes 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 16 septembre 2016.

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

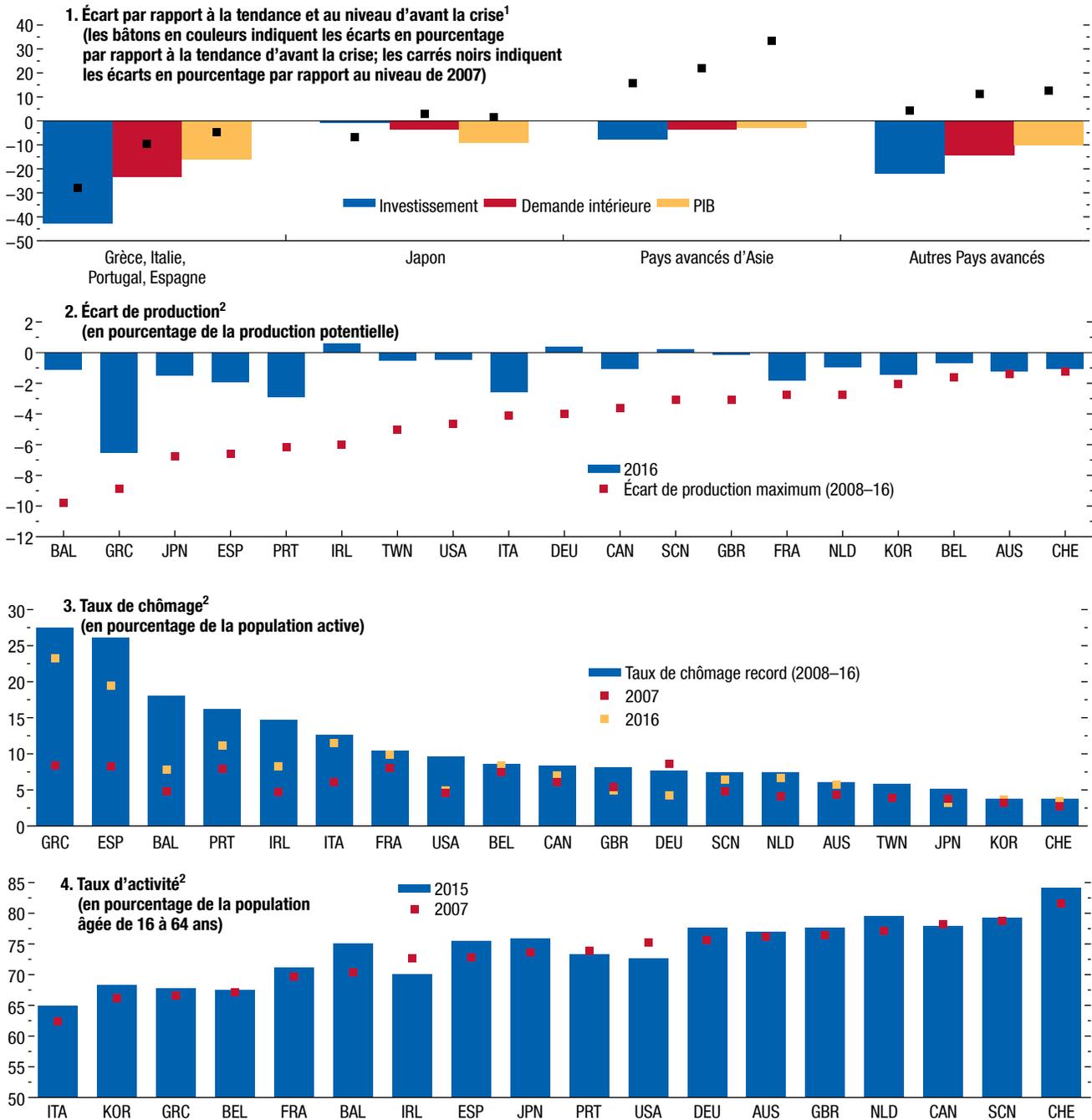
Les cours des actions ont augmenté de manière générale ces derniers mois, en raison de l'amélioration de l'environnement opérationnel des entreprises dans les pays émergents grâce à la montée des prix des produits de base et à la baisse des coûts de l'emprunt. Cependant, les facteurs de vulnérabilité continuent de s'accumuler dans certains cas, car le ratio crédit/PIB reste orienté à la hausse.



Sources : Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, base de données des *International Financial Statistics* (IFS); calculs des services du FMI.
 Note : Les codes 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. Demande intérieure, écarts de production, chômage et taux d'activité dans les pays avancés

Dans les pays avancés, des progrès inégaux ont été accomplis dans la réparation des dégâts macroéconomiques causés par la crise financière mondiale. La demande intérieure et l'investissement restent en deçà de leur niveau d'avant la crise dans certains pays de la zone euro. Les capacités de production inemployées et le chômage ont baissé par rapport aux pics enregistrés après la crise, mais demeurent élevés dans un petit nombre de cas.



Sources : statistiques du travail de l'Organisation de coopération et de développement économiques; estimations des services du FMI.

¹L'investissement, la demande intérieure et le PIB sont exprimés en valeur réelle. Pour tous les pays sauf le Japon, la tendance d'avant la crise est la tendance de régression linéaire ajustée pour chaque variable à l'aide des données de 1996–2005. Pour le Japon, la tendance est ajustée pour 2001–05 étant donné la forte baisse de l'investissement en 1997–98. Pays avancés d'Asie : Australie, Corée, RAS de Hong Kong, RAS de Macao, Nouvelle-Zélande, Singapour, province chinoise de Taiwan; Autres pays avancés : Allemagne, Autriche, Belgique, Canada, Chypre, Danemark, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Islande, Israël, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Nouvelle-Zélande, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Saint-Marin, République slovaque, République tchèque, Slovaquie, Suède, Suisse.

²BAL = Estonie, Lettonie, Lituanie; SCN = Danemark, Finlande, Islande, Norvège, Suède. Les autres codes utilisés dans le graphique sont les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

qui, comme noté plus en détail au chapitre 1 des PEM d'avril 2016, implique des gains exceptionnels pour la plupart des pays avancés, mais des pertes considérables de revenu disponible pour des pays exportateurs de produits de base tels que l'Australie, le Canada et la Norvège.

Tendance démographique et migrations

Étant donné la faiblesse des taux de fertilité, la croissance de la population dans les pays avancés diminue depuis 10 ans et devrait encore ralentir au cours des cinq prochaines années et au-delà (graphique 1.11, page 1)³. Le ralentissement de la croissance de la population est allé de pair avec un vieillissement de cette dernière : la population en âge de travailler (entre 15 et 64 ans) devrait diminuer au cours des cinq prochaines années (graphique 1.11, page 2). Ces tendances sont communes aux «vieux» pays avancés (c'est-à-dire les pays qui sont considérés avancés depuis au moins le milieu des années 90), mais aussi aux «nouveaux» pays avancés⁴, qui connaissent en fait une transition démographique plus rapide et plus brutale. En outre, la part des travailleurs âgés de 55 à 64 ans a augmenté considérablement dans les pays avancés au cours des vingt dernières années (graphique 1.11, page 3). Le vieillissement de la population devrait accentuer la pression sur les systèmes de retraite et de santé, et peser sur la dynamique de la dette, surtout quand la main-d'œuvre commencera à diminuer.

Les migrations des pays émergents et des pays en développement au cours des dernières années ont atténué l'impact du vieillissement de la population sur la main-d'œuvre dans les pays avancés (voir le chapitre 4 pour plus de détails à ce sujet). La part des migrants dans la population des pays avancés a presque doublé entre 1990 et 2015, de 6 à 11 %. Comme la majorité des migrants est généralement en âge de travailler, les migrations sont responsables d'environ la moitié de l'augmentation de la population en âge de travailler entre 1990 et 2010.

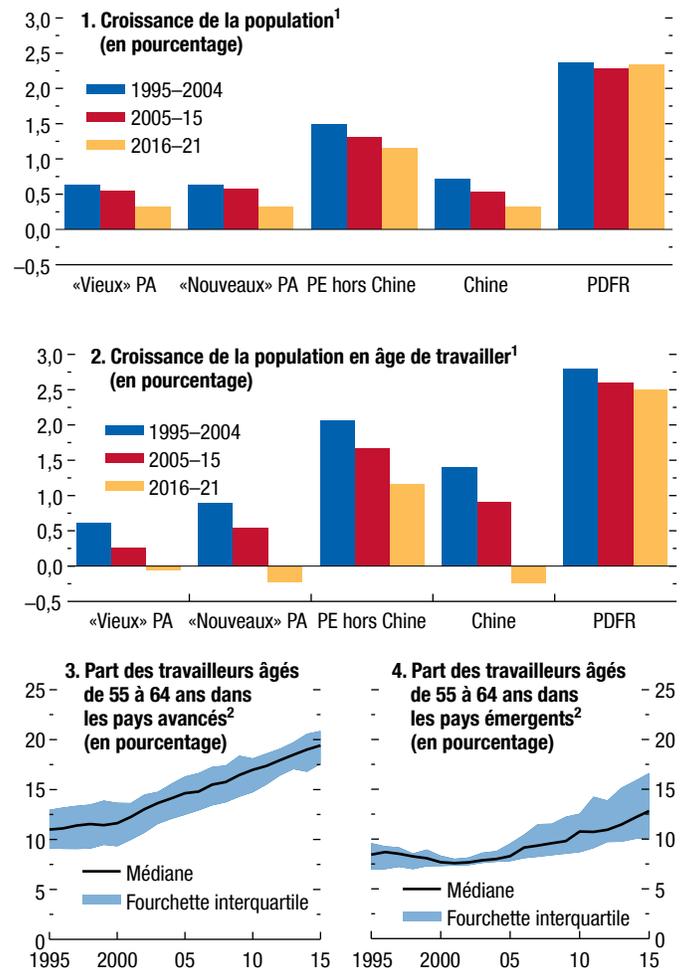
Cependant, l'accueil des migrants pose aussi des problèmes pour les pays avancés, surtout lorsque la croissance économique est faible. Les craintes relatives à l'impact sur les salaires et à un éventuel déplacement des travailleurs du pays d'accueil, ainsi que les coûts budgétaires à court terme, peuvent accentuer les tensions sociales. Ces craintes peuvent à leur tour provoquer de vives réactions

³La baisse a été plus modérée que ne le laissaient supposer les projections démographiques il y a 10 ans, étant donné la forte augmentation de l'immigration.

⁴Il s'agit des pays baltes (Estonie, Lettonie, Lituanie), de Chypre, de la Corée, d'Israël, de Porto Rico, de la RAS de Hong Kong, de la RAS de Macao, de la République slovaque, de la République tchèque, de Saint-Marin, de Singapour et de la Slovénie.

Graphique 1.11. Démographie

Les taux de croissance de la population totale et de la population en âge de travailler diminuent, notamment dans les pays avancés. La part des travailleurs plus âgés augmente de manière continue dans les pays avancés depuis près de 20 ans. Une tendance similaire est apparue dans les pays émergents et les pays en développement au cours des 10 dernières années, bien que la part des travailleurs plus âgés reste en deçà de celle observée dans les pays avancés.



Sources : Base de données des Nations Unies sur la population et le développement; estimations des services du FMI.

Note : Les calculs sont effectués à l'aide d'une moyenne pondérée qui repose sur les parts de la population; PDFR : pays en développement à faible revenu.

¹La population en âge de travailler est définie ici comme étant le nombre de personnes âgées de 15 à 64 ans. «Vieux» PA = pays considérés comme pays avancés en 1996, à savoir Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Islande, Irlande, Italie, Japon, Luxembourg, Nouvelle-Zélande, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse. «Nouveaux» PA = Chypre, Corée, Estonie, RAS de Hong Kong, Israël, Lettonie, Lituanie, RAS de Macao, Malte, République slovaque, République tchèque, Singapour, Slovénie.

²PA (pays avancés) = Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée du sud, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Islande, Irlande, Israël, Italie, Japon, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Nouvelle-Zélande, Norvège, Pays-Bas, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Slovénie, Suède, Suisse.

³PE (pays émergents) = Afrique du Sud, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Costa Rica, Hongrie, Inde, Indonésie, Mexique, Pologne, Russie, Turquie.

politiques, comme en témoignent la campagne actuelle pour les élections présidentielles aux États-Unis et la campagne qui a précédé le vote du Brexit au Royaume-Uni. Cependant, lorsqu'ils sont intégrés à la main-d'œuvre, les migrants tendent à profiter aux économies qui les accueillent. Selon des études antérieures, l'immigration a des effets positifs à long terme sur le revenu par habitant et la productivité du travail, et peu d'impact sur les taux d'emploi et les salaires des travailleurs des pays d'accueil. Cependant, un certain nombre d'études constatent des effets négatifs sur les tranches des plus bas salaires. Les immigrants peuvent atténuer les problèmes budgétaires des sociétés vieillissantes en réduisant les rapports inactifs/actifs (et, en conséquence, le fardeau des dépenses de soins de santé et de sécurité sociale), même s'ils pèsent sur les soldes budgétaires à court terme.

Plus récemment, la guerre civile en Syrie et les troubles dans l'ensemble du Moyen-Orient ont entraîné une résurgence des réfugiés dans les pays avancés, surtout en Europe, ce qui a porté la part des réfugiés dans les flux migratoires mondiaux à environ 50 % en 2014–15. Il sera crucial pour les pays d'accueil d'intégrer les réfugiés de manière efficace et rapide dans la main-d'œuvre locale afin de débloquer les avantages nets potentiels de ces apports. Des possibilités d'emploi rémunéré pour les réfugiés contribueraient aussi à réduire les tensions sociales éventuelles et à relever les défis humanitaires de l'absorption de populations traumatisées.

Faible croissance de la productivité et bas niveau des taux d'intérêt

La faible croissance de la productivité constitue une deuxième tendance importante, dont les causes et la probabilité qu'elle perdure sont bien plus incertaines. Par exemple, les PEM d'octobre 2015 indiquaient que la croissance de la productivité du travail pour la période 2008–14 se situait au-dessous de la tendance d'avant la crise pour l'ensemble d'un échantillon de quelque trente pays avancés, à une exception près. Les causes du ralentissement de la productivité demeurent incertaines. Il peut s'expliquer en partie par les séquelles de la crise et l'atonie persistante de l'investissement, ainsi que par l'épuisement des gains de productivité tirés de la révolution des technologies de l'information et des communications, comme étudié en détail par Fernald (2015) et Gordon (2015) pour les États-Unis. Les problèmes de mesure de la productivité sont sérieux pour certaines parties de l'économie, mais il ressort d'études récentes qu'il est peu probable qu'ils expliquent une part considérable du ralentissement (Byrne, Fernald et Reinsdorf, 2016; Syverson, 2016).

La croissance décevante de la productivité a constitué un facteur essentiel de ce qui s'est avéré être un optimisme excessif dans les prévisions de croissance des pays avancés pendant la période qui a suivi la crise⁵. Ces prévisions faisaient généralement état d'un retour de la croissance de la productivité à des taux proches de ceux observés avant la crise. Bien que les projections de la croissance de la production et de la productivité aient été révisées progressivement à la baisse depuis 2011, la croissance dans les pays avancés a continué de décevoir même par rapport aux prévisions révisées. Par exemple, pendant la période 2014–16, elle a été plus faible que prévu dans les PEM d'octobre 2014 (environ 0,4 point par an) et les PEM ultérieures (graphique 1.12, page 1, bâtons bleus), en dépit de l'amélioration considérable des termes de l'échange liée à la baisse des prix des produits de base. La faiblesse de la croissance par rapport aux prévisions, qui est commune à l'ensemble des pays et régions avancés, s'est accompagnée d'un investissement fixe inférieur aux attentes, surtout aux États-Unis, dans les pays exportateurs de produits de base et les pays asiatiques avancés (page 1, bâtons rouges). Par contre, la croissance de l'emploi (page 1, bâtons jaunes) a généralement été plus vigoureuse que prévu (d'environ ½ point), et le chômage est inférieur aux prévisions dans beaucoup de pays. Ces observations font de nouveau apparaître un fléchissement de la croissance de la productivité du travail, et la majorité des révisions à la baisse des estimations de la croissance de la productivité du travail reflètent une croissance plus faible que prévu de la productivité totale des facteurs.

La faiblesse prolongée de la croissance de la productivité totale des facteurs a entraîné de nouvelles révisions à la baisse de la croissance potentielle à moyen terme (graphique 1.12, page 2) qui aggravent le fléchissement dû aux facteurs démographiques susmentionnés. La situation démographique et les anticipations d'une croissance plus faible de la productivité (et donc du revenu disponible) exercent une pression à la baisse sur les taux d'investissement aujourd'hui, car un investissement plus faible est nécessaire pour maintenir un ratio capital/production stable. Mais des mécanismes de retour d'information pourraient être en jeu aussi : les anticipations d'une faible croissance de la demande qui freinent l'investissement peuvent peser sur la future production potentielle à la fois directement (moins de capacités de production installées) et indirectement (moins de croissance de la productivité totale des facteurs, dans la mesure où de nouvelles technologies sont intégrées dans le capital).

⁵L'optimisme excessif des prévisions de croissance d'après la crise est examiné à l'encadré 1.2 des PEM d'octobre 2014.

Le recul très net des niveaux et des trajectoires attendues des taux directeurs (graphique 1.6, pages 1 et 2) et en particulier des taux d'intérêt à long terme (graphique 1.12, page 3) constitue une autre caractéristique importante de l'évolution des perspectives des pays avancés. Comme indiqué plus en détail dans l'édition d'octobre 2016 du GFSR, le recul des taux d'intérêt à long terme s'explique par les anticipations d'une baisse des taux à court terme et une nouvelle réduction de la prime d'échéance (Hördahl, Sobrun et Turner, 2016). Les prévisions d'inflation ont baissé aussi, comme noté plus en détail au chapitre 3; cependant, la majeure partie de la baisse des taux d'intérêt s'explique par un repli des taux réels. Les estimations du taux d'intérêt naturel, c'est-à-dire le taux d'intérêt auquel l'économie opérerait à plein emploi sans tensions inflationnistes, ont diminué considérablement (voir par exemple Laubach et Williams, 2015; Pescatori et Turunen, 2015).

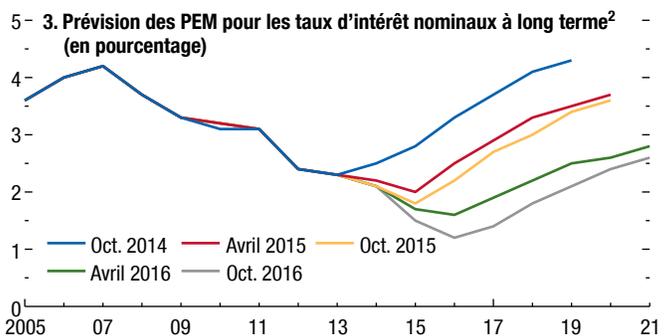
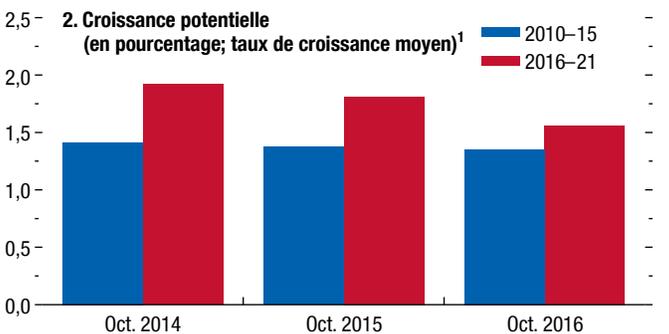
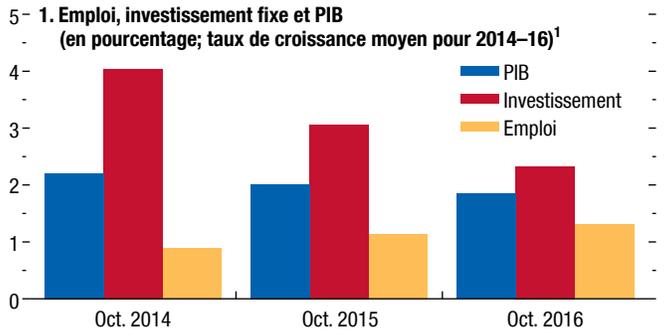
D'un point de vue conceptuel, une baisse persistante de la croissance de la productivité réduit le taux de rendement du capital et entraîne une baisse du taux d'intérêt réel. Comme indiqué au chapitre 3 des PEM d'avril 2014, la baisse des taux d'intérêt à long terme tient en partie à des facteurs démographiques (la demande d'investissement diminue tandis que la croissance de la main-d'œuvre ralentit) et à une augmentation du niveau d'épargne souhaité à la suite de la crise financière mondiale. Une augmentation de la demande d'actifs sûrs constitue un autre facteur qui oriente à la baisse les rendements des obligations publiques à long terme. Cette augmentation s'explique par une hausse de l'aversion pour le risque au lendemain de la crise financière mondiale, qui est en partie liée aux modifications de la réglementation financière, aux achats d'obligations publiques à long terme par les banques centrales et à une hausse de la demande d'actifs sûrs à revenu fixe en raison de facteurs démographiques. Si l'évolution de certains de ces facteurs est incertaine, ceux liés à la situation démographique et sans doute à la réglementation financière seront probablement très persistants, ce qui implique que le taux d'intérêt naturel pourrait bien rester faible à moyen terme.

En conséquence de la baisse du taux d'intérêt naturel, le degré d'accommodation monétaire offert par des taux directeurs qui n'avaient jamais été aussi bas pourrait en fait être moins élevé qu'on ne le pensait. Une baisse persistante aurait une incidence considérable sur le rôle stabilisateur de la politique monétaire et sur les cadres appropriés de politique monétaire de manière plus générale⁶.

⁶Voir Williams (2016) pour un examen récent.

Graphique 1.12. Pays avancés : croissance, investissement et emploi dans les éditions récentes des PEM

Dans les pays avancés, le PIB et l'investissement ont augmenté plus lentement que prévu ces dernières années, tandis que l'emploi a progressé plus rapidement, ce qui indique une croissance plus faible que prévu de la productivité du travail. La faiblesse persistante de la croissance de la productivité a contribué à une baisse des estimations de la croissance potentielle. Les taux d'intérêt à long terme devraient aussi être plus bas que prévu, en raison d'une diminution éventuelle du taux d'intérêt réel et d'une révision à la baisse des prévisions d'inflation.



Source : estimations des services du FMI.

¹Moyennes simples des taux de croissance annuels calculés pour chaque édition des PEM.

²Moyenne pondérée des taux d'intérêt nominaux à long terme pour les pays avancés, sur la base d'une moyenne mobile sur trois ans du PIB en dollars des États-Unis.

Pays émergents et pays en développement

Les taux de croissance des pays émergents et des pays en développement ont été encore plus variés que ceux des pays avancés, et les perspectives demeurent contrastées d'un pays et d'une région à l'autre. En fait, si la croissance rapide observée dans des pays tels que la Chine et l'Inde a soutenu la croissance mondiale, des récessions profondes dans une poignée de pays émergents et de pays en développement ont pesé particulièrement lourdement sur l'activité mondiale en 2015 et en 2016 (encadré 1.1). Parmi les facteurs qui ont influé sur les taux de croissance de ce groupe de pays figurent le ralentissement généralisé dans les pays avancés, qui est examiné plus haut; le rééquilibrage de l'économie chinoise; l'ajustement à la baisse des prix des produits de base; des conditions externes incertaines, avec des variations considérables de l'attitude envers le risque; ainsi que des tensions géopolitiques et des conflits dans plusieurs pays et régions. Les enjeux à plus long terme sont notamment une transition démographique importante, en particulier dans les pays émergents, ainsi que les perspectives de diversification des exportations et de convergence.

Le rééquilibrage de l'économie chinoise et ses implications internationales

La transition de la Chine vers une économie axée davantage sur la consommation et les services continue d'avoir une incidence sur les autres pays émergents, notamment les pays producteurs de produits de base et ceux exposés au secteur manufacturier chinois. Comme noté précédemment (voir, par exemple, le rapport 2016 du FMI sur les Perspectives économiques régionales de la région Asie-Pacifique), les répercussions du rééquilibrage et du ralentissement progressif de l'économie chinoise sur la croissance et le commerce mondiaux ont été considérables, ce qui n'est pas surprenant, étant donné que, en 2015, le PIB chinois dépassait, aux taux de change du marché, le PIB agrégé des 12 plus gros pays émergents et pays en développement. Mais l'évolution de l'économie chinoise a de plus en plus d'incidence sur un éventail plus large de pays émergents par le biais de l'état d'esprit des marchés financiers et de la contagion internationale (comme analysé en détail dans le chapitre sur les effets d'entraînement du présent rapport). Comme on l'a vu dans les épisodes de désengagement observés dans les pays émergents en août 2015 et en janvier 2016, les envolées de l'aversion pour le risque vis-à-vis des pays émergents ont coïncidé avec des variations du taux de change du renminbi faisant suite à des mesures prises par les

pouvoirs publics, ce qui a amené les investisseurs à s'interroger sur les objectifs de la politique économique chinoise et la vigueur fondamentale de l'économie. En corollaire, une plus grande clarté en ce qui concerne les objectifs de l'action des pouvoirs publics et une communication plus transparente de la part des principaux dirigeants chinois ces derniers mois ont contribué à stabiliser l'état d'esprit à court terme en ce qui concerne la Chine et, par extension, les pays émergents exposés à la Chine. Néanmoins, les perspectives à moyen terme de la Chine restent assombries par l'encours élevé de la dette des entreprises dont une grande partie est jugée à risque (voir l'analyse dans l'édition d'avril 2016 du GFSR). Par ailleurs, les facteurs de vulnérabilité continuent de s'accumuler avec la dépendance croissante de l'économie vis-à-vis du crédit, ce qui complique la tâche difficile du rééquilibrage de l'économie sur plusieurs fronts (s'appuyer davantage sur la consommation et les services, plutôt que l'investissement et l'industrie, respectivement; mettre un frein au crédit, voir le rapport 2016 des services du FMI sur les consultations avec la Chine au titre de l'article IV et les documents de la série des questions générales). En conséquence, les conditions de financement extérieur et les perspectives des pays émergents et des pays en développement continueront d'être déterminées dans une large mesure par la manière dont les marchés considèrent les chances de la Chine de restructurer et de rééquilibrer son économie avec succès.

Ajustement à la baisse des prix des produits de base

L'ajustement à la baisse des prix des produits de base se poursuit dans les pays exportateurs de ces produits. Les implications macroéconomiques du choc sur les termes de l'échange ont été examinées en détail au chapitre 2 des PEM d'octobre 2015. Les PEM d'avril 2016 ont montré l'ampleur de la redistribution internationale du revenu qui a résulté des variations des termes de l'échange, ainsi que sa forte corrélation avec les résultats macroéconomiques. Le graphique 1.13 offre une actualisation des gains et des pertes de revenus dans les plus grands pays émergents et pays en développement à la suite des variations des prix des produits de base, compte tenu du scénario de référence révisé pour ces prix⁷. Le graphique

⁷Il s'agit d'une estimation de la variation du revenu disponible qui résulte des fluctuations des prix des produits de base. Le gain dans l'année t pour un pays qui exporte x dollars américains du produit A et importe m dollars américains du produit B dans l'année $t-1$ est égal à : $(\Delta p_t^A x_{t-1} - \Delta p_t^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$, où Δp_t^A et Δp_t^B sont les variations en pourcentage des prix de A et de B entre l'année $t-1$ et l'année t , et Y est le PIB dans l'année $t-1$ en dollars américains. Voir aussi Gruss (2014).

illustre clairement l'ampleur des pertes de revenus en 2015, qui se concentrent sur les pays exportateurs de pétrole. Les prévisions relatives aux gains et aux pertes en 2016–17 sont bien plus faibles que les chiffres de 2015, et ont diminué depuis le printemps étant donné le rebond modeste des prix des produits de base. Par ailleurs, il s'agit de gains et de pertes *par rapport à l'année précédente*, qui impliquent donc une nouvelle baisse du revenu dans des pays déjà gravement touchés par le choc de l'année précédente. La phase «aiguë» du choc est peut-être terminée pour plusieurs pays exportateurs de produits de base (en particulier ceux où les taux de change se sont ajustés), mais des ajustements supplémentaires s'annoncent, en particulier dans la sphère budgétaire, ce qui implique des perspectives moroses pour la demande intérieure, notamment pour l'investissement, étant donné la forte intensité en capital des industries extractives.

Le lien entre les prix des produits de base et les variations des taux de change depuis le printemps dernier est illustré à la troisième page du graphique 1.13, qui montre que les fluctuations des taux de change effectifs réels entre mars 2016 et juillet 2016 sont corrélées positivement avec les variations de la prévision des gains et des pertes de revenus pour 2016 et 2017 qui résultent des variations des termes de l'échange (différence entre les ronds jaunes et les losanges rouges dans les pages 1 et 2). Mais les mouvements des prix des produits de base ont été bien moins spectaculaires que ceux de la période 2014–15. En conséquence, les réactions des taux de change ont généralement été plus modérées que celles observées au cours de l'année précédente.

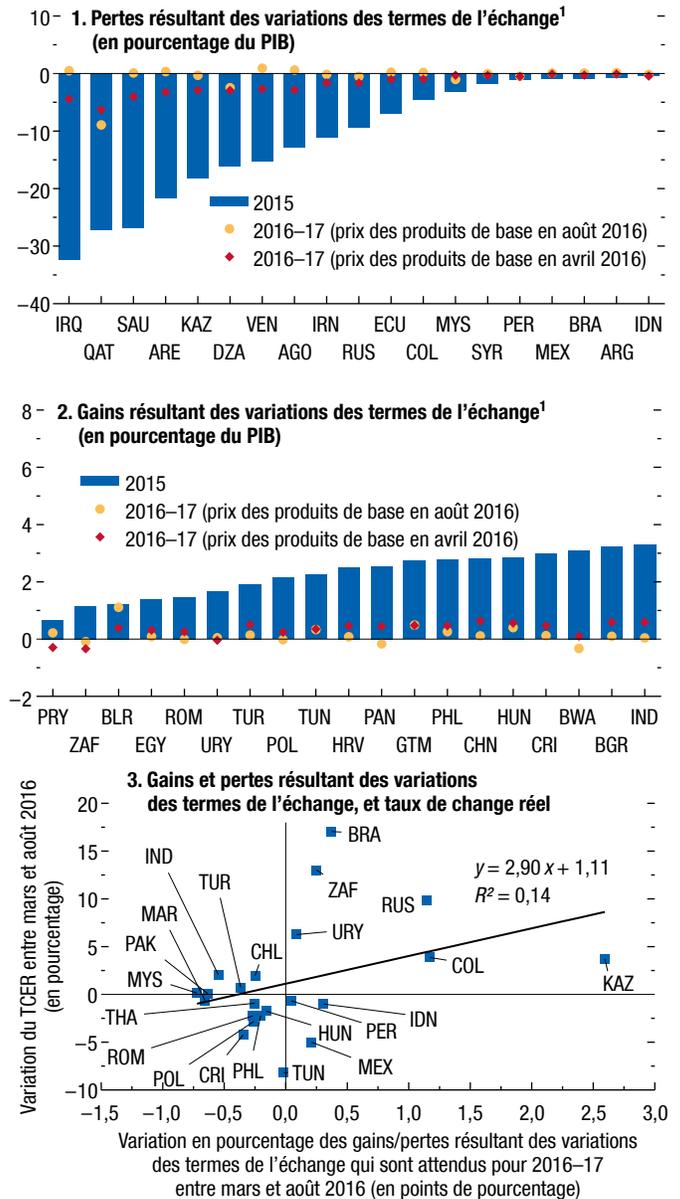
Démographie et convergence

Comme le montre le graphique 1.11, un grand nombre de pays émergents connaissent aussi une transition démographique, avec une baisse des taux de croissance de la population qui est encore plus nette pour la population en âge de travailler que pour la population globale. La transition est particulièrement rapide pour la Chine, où le taux de croissance de la population devrait tomber à ¼ % sur les cinq prochaines années (contre ½ % pendant la dernière décennie). La diminution du taux de croissance de la population chinoise en âge de travailler est encore plus spectaculaire : elle devrait devenir négative au cours des cinq prochaines années⁸. Dans les pays à faible revenu, les taux de croissance de la

⁸Par contre, la tendance démographique en Inde est relativement plus favorable, et la part de la population en âge de travailler devrait progresser dans les décennies à venir (Aiyar et Mody, 2011).

Graphique 1.13. Pays émergents : gains et pertes résultant des variations des termes de l'échange, et taux de change réels

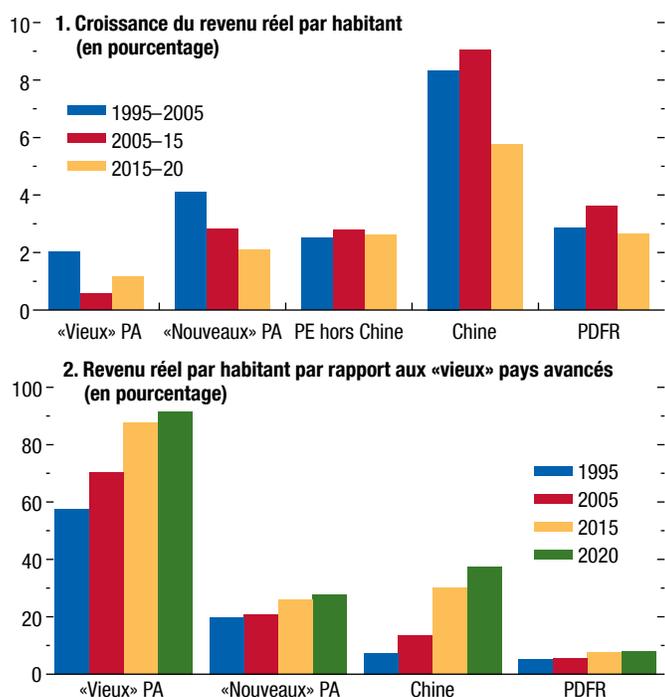
Étant donné la stabilisation et le rebond des prix des produits de base ces derniers temps, les gains et les pertes résultant des variations des termes de l'échange en 2016–17 devraient être plus faibles qu'en 2015. Les ajustements des taux de change opérés au cours des derniers mois sont corrélés de manière positive avec les fluctuations des gains et des pertes résultant des variations des termes de l'échange qui sont attendus pour 2016–17.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : TCER : taux de change effectif réel. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).
¹Les gains (pertes) pour 2016–17 sont des moyennes simples des gains (pertes) annuels pour 2016 et 2017. Pour des détails sur les calculs, voir la note en bas de la page 7 dans le texte du chapitre.

Graphique 1.14. Taux de croissance réelle par habitant et convergence (1995–2020)

Les pays émergents et les pays à faible revenu ont réduit l'écart de revenu par rapport aux pays avancés bien plus rapidement pendant la période 2005–15 que pendant la décennie précédente, mais le rythme moyen de convergence devrait ralentir au cours des cinq prochaines années.



Source : estimations des services du FMI.

Note : PDFR : pays en développement à faible revenu.

¹«Vieux» PA = pays considérés comme pays avancés en 1996, à savoir Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Islande, Irlande, Italie, Japon, Luxembourg, Nouvelle-Zélande, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse. «Nouveaux» PA = Chypre, Corée, Estonie, RAS de Hong Kong, Israël, Lettonie, Lituanie, RAS de Macao, Malte, République slovaque, République tchèque, Singapour, Slovénie.

population demeurent bien plus élevés, atteignant plus du double du taux des pays émergents hors Chine⁹. Il convient de prendre en compte ces variations entre pays, régions et niveaux de développement dès lors qu'il s'agit de se servir des taux de croissance du PIB pour évaluer l'évolution du revenu par habitant ou par travailleur ou la convergence des revenus aux niveaux des pays avancés.

Le graphique 1.14 présente la croissance du revenu par habitant dans ces mêmes groupes de pays. Le revenu réel par habitant dans l'ensemble des pays considérés a augmenté de 50 % entre 2005 et 2015, les gains se répartissant de manière inégale : près de 140 % en Chine

⁹L'Afrique subsaharienne, en particulier, enregistrera une hausse prononcée continue de la part de la population en âge de travailler au cours des prochaines décennies (voir le chapitre 2 de l'édition d'avril 2015 des *Perspectives économiques régionales* pour l'Afrique subsaharienne).

et environ 45 % dans les pays en développement à faible revenu, et environ 30 % dans les autres pays émergents. Le revenu réel par habitant dans les «vieux» pays avancés (c'est-à-dire les pays classés parmi les pays avancés depuis au moins le milieu des années 90) n'a progressé que d'environ 5 %. En conséquence, les régions en développement ont réduit l'écart de revenu par rapport aux pays avancés sur la période de 10 ans qui a pris fin en 2015 : le revenu réel par habitant est passé d'environ 13 % de celui des «anciens» pays avancés à 30 % en Chine, de 21 % à 26 % dans les autres pays émergents, et de 6 % à 8 % dans les pays en développement à faible revenu. Pour les trois groupes, ces gains ont été trois à cinq fois plus élevés que ceux observés pendant la décennie précédente (1995–2005).

L'écart de croissance par habitant entre la plupart des pays émergents et des pays en développement et les pays avancés devrait rester bien en deçà de celui observé pendant la décennie précédente, et le rythme de la convergence deviendra plus inégal. Au cours des cinq prochaines années, les pays en développement à faible revenu, dont beaucoup connaissent un fléchissement brutal de la croissance de la production, mais en même temps une croissance très élevée de la population, devraient réduire l'écart de revenu par rapport aux pays avancés d'à peine plus de ½ point, les autres pays émergents de 2 points seulement, alors que la Chine le réduirait encore de 7 points. Les nouveaux pays avancés, qui ont maintenu une croissance remarquablement élevée au cours des 10 dernières années, même si leur revenu par habitant initial était relativement élevé (environ 70 % de celui des vieux pays avancés en 2005), devraient encore réduire leur écart par rapport aux pays avancés d'environ 4 points, après un gain de 17 points lors de la décennie précédente.

Les prévisions

Hypothèses de politique économique

Dans l'ensemble des pays avancés, il est prévu que la politique budgétaire soutiendra modérément l'activité économique en 2016, un peu plus que prévu dans les PEM d'avril 2016 (graphique 1.15). La politique budgétaire (mesurée par l'impulsion budgétaire)¹⁰ devrait être expansionniste au Canada (plus de 1 point) et en Allemagne (0,8 point) et dans une moindre mesure en Italie et aux États-Unis (½ point). Elle devrait être plus ou moins neutre au Japon et restrictive au Royaume-Uni

¹⁰L'impulsion budgétaire est l'inverse de la variation du ratio solde budgétaire structurel/production potentielle.

(0,8 point). Dans les pays émergents et les pays en développement, les soldes structurels agrégés devraient rester plus ou moins inchangés pour 2016, mais avec des différences marquées selon les pays et les régions.

La politique monétaire dans les pays avancés devrait se durcir plus lentement que prévu dans les PEM d'avril 2016. Le taux directeur aux États-Unis devrait monter progressivement, mais régulièrement, pour atteindre un niveau d'équilibre à long terme de 2¾ % d'ici 2020, soit un niveau bien plus bas qu'avant la crise. Des taux directeurs très bas devraient rester en place pendant une période plus longue au Royaume-Uni, dans la zone euro et au Japon, et les taux à court terme devraient rester inférieurs à zéro dans la zone euro et au Japon jusqu'à fin 2020. Les hypothèses de politique monétaire sur lesquelles reposent les prévisions pour les pays émergents varient, car leurs circonstances varient.

Autres hypothèses

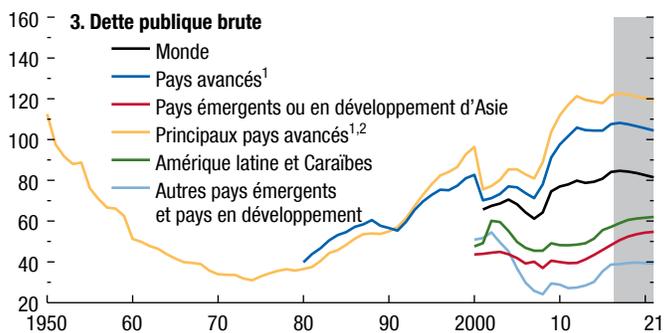
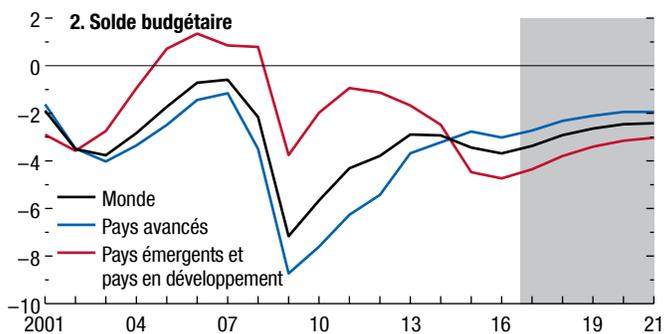
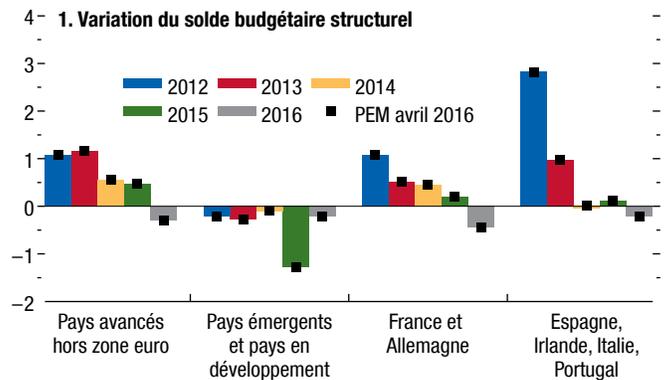
Les prévisions de référence pour la croissance mondiale en 2016 et en 2017 reflètent des conditions financières plus ou moins accommodantes, un redressement partiel des prix des produits de base et une atténuation des tensions géopolitiques en 2017 et au-delà. Il est supposé que l'Union européenne et le Royaume-Uni s'arrangent pour éviter une forte hausse des barrières économiques, et que les séquelles politiques du Brexit sont limitées. La normalisation de la politique monétaire aux États-Unis se déroule en souplesse, sans augmentation prolongée de la volatilité sur les marchés financiers, ni de brutales variations des taux d'intérêt à long terme. Les conditions financières dans les pays émergents sont légèrement plus accommodantes que prévu dans les PEM d'avril 2016, étant donné la diminution des écarts de taux d'intérêt et le redressement des cours des actions lors des derniers mois (graphique 1.8). Les prix du pétrole augmentent progressivement sur l'horizon de prévision, d'une moyenne de 43 dollars le baril en 2016 à 51 dollars le baril en 2017. Comme dans les prévisions des PEM d'avril 2016, les tensions géopolitiques dans quelques pays du Moyen-Orient restent élevées pour le reste de l'année, avant de s'atténuer en 2017, ce qui permet aux pays les plus durement touchés de se redresser progressivement.

Perspectives mondiales pour 2016 et 2017

La croissance mondiale devrait rester modeste en 2016, à 3,1 %, soit un peu moins que prévu dans les PEM d'avril 2016 (tableau 1.1). Cette prévision incorpore une

Graphique 1.15. Indicateurs budgétaires
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

La politique budgétaire devrait être légèrement expansionniste en 2016 dans les pays avancés dans leur ensemble et plus ou moins neutre dans les pays émergents et les pays en développement dans leur ensemble, mais avec des différences entre les pays.



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

activité un peu plus faible que prévu jusqu'à la fin du deuxième semestre de 2016 dans les pays avancés, ainsi que les implications du résultat du référendum britannique en faveur de la sortie de l'Union européenne. La reprise devrait prendre de la vigueur 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 se normalise progressivement.

La croissance dans les pays émergents et les pays en développement devrait s'affermir à 4,2 % en 2016, après cinq années consécutives de ralentissement, pour représenter plus de trois quarts de la croissance mondiale prévue en 2016. Cependant, en dépit d'une amélioration des conditions de financement extérieur, les perspectives de ces pays sont inégales et généralement plus maussades que par le passé. Une combinaison de facteurs peut expliquer cette faiblesse : un ralentissement en Chine, dont les retombées sont amplifiées par le recours moindre de la Chine à un investissement à forte intensité d'importations et de ressources; l'ajustement continu à la baisse structurelle des recettes tirées des produits de base dans plusieurs pays exportateurs de ces produits; les répercussions de la faiblesse persistante de la demande des pays avancés; ainsi que des conflits intérieurs, des discordes politiques et des tensions géopolitiques dans un certain nombre de pays.

Dans les principaux pays avancés, la reprise devrait ralentir cette année : la croissance devrait s'établir à 1,6 %, soit ½ point de moins qu'en 2015. Les perspectives moroses de ces pays sont le résultat de plusieurs forces communes, y compris les séquelles de la crise financière mondiale (dette élevée, comme indiqué dans l'édition d'octobre 2016 du *Moniteur des finances publiques*; vulnérabilité du secteur financier, comme indiqué dans l'édition d'octobre 2016 du *GFSR*; et faiblesse de l'investissement) et la faible croissance de la productivité, comme noté plus haut dans le présent chapitre. L'incertitude économique, politique et institutionnelle qui résulte du vote du Brexit devrait aussi avoir des conséquences macroéconomiques négatives, surtout dans les pays européens avancés.

L'accélération prévue de la croissance mondiale à 3,4 % en 2017 repose largement sur une accélération de la croissance dans les pays émergents et les pays en développement, où l'atténuation des pressions à la baisse sur l'activité dans des pays qui se trouvaient en récession en 2016, tels que le Brésil, le Nigéria et la Russie, devrait plus que compenser le ralentissement continu de la croissance en Chine. Dans les pays avancés, la croissance devrait remonter modestement à 1,8 % (0,2 point de moins que dans les PEM d'avril 2016) du

fait principalement d'un affermissement de la reprise aux États-Unis et au Canada, ainsi que d'un rebond au Japon, grâce aux mesures de relance budgétaire qui ont été prises récemment. Par contre, la croissance devrait être plus faible dans la zone euro et au Royaume-Uni, en raison des répercussions macroéconomiques de la montée de l'incertitude qui fait suite au référendum britannique.

Comme noté ailleurs dans le présent chapitre, les perspectives moroses de la croissance mondiale impliquent un ralentissement du rythme de l'amélioration du niveau de vie à l'échelle mondiale. Cette tendance peut être illustrée par la distribution de la population mondiale selon les taux de croissance par habitant. Tandis que les taux de croissance des pays émergents et des pays en développement devraient rester bien en deçà de ceux des dix dernières années, la part de la population mondiale vivant dans des régions qui enregistrent une croissance réelle par habitant de plus de 2 % par an devrait diminuer de près de 10 points entre les périodes 2005–10 et 2016–21.

Perspectives mondiales à moyen terme

Au-delà de 2017, la croissance mondiale devrait s'accélérer progressivement pour atteindre 3,8 % d'ici la fin de l'horizon de prévision. Cette reprise de l'activité mondiale, qui devrait s'expliquer entièrement par les résultats des pays émergents et des pays en développement, repose sur la normalisation des taux de croissance dans les pays et régions en difficulté ou dont la croissance se situe bien en deçà du potentiel en 2016–17 (comme le Nigéria, la Russie, l'Afrique du Sud, l'Amérique latine et certaines parties du Moyen-Orient), le maintien de la transition de l'économie chinoise vers une croissance axée sur la consommation et les services, ainsi que la résilience persistante d'autres pays. La reprise reflète aussi le poids croissant des grands pays émergents dans l'économie mondiale, tels que la Chine et l'Inde, dont la croissance est largement supérieure à la moyenne mondiale. Comme indiqué à l'encadré 1.1, ces deux facteurs représentent la majeure partie de l'accélération attendue de la croissance mondiale. Le rythme de l'activité économique dans les pays avancés devrait rester modéré, parallèlement à leur potentiel réduit, du fait du vieillissement de la population, mais la croissance du PIB par travailleur devrait atteindre des niveaux plus ou moins conformes à sa moyenne des vingt dernières années. Au sein du groupe des pays émergents et des pays en développement, la croissance devrait s'accélérer à moyen terme dans les pays en développement à faible revenu, mais rester en deçà des taux des dix dernières années, tant en valeur absolue que par habitant.

Perspectives économiques des pays et régions

Pays avancés

- Au *Royaume-Uni*, une croissance plus lente est attendue depuis le référendum, car l'incertitude qui a suivi le vote du Brexit pèse sur les décisions d'investissement et d'embauche des entreprises, ainsi que sur les achats de biens durables et de logements par les consommateurs. La croissance devrait atteindre 1,8 % en 2016 et 1,1 % en 2017, avec pour hypothèses des négociations post-Brexit qui se déroulent sans difficulté et une augmentation limitée des barrières économiques. Les prévisions de croissance à moyen terme ont aussi été révisées à la baisse, à 1,9 % (0,2 point de moins que la prévision des PEM d'avril 2016), car l'augmentation des obstacles au commerce, aux migrations et aux flux de capitaux devraient éroder le potentiel de croissance.
- Aux *États-Unis*, une activité plus lente que prévu au deuxième semestre de 2015 et au premier semestre de 2016 laisse entrevoir un certain essoufflement, bien que la politique budgétaire ait légèrement soutenu l'activité et que le rythme attendu de la normalisation de la politique monétaire soit plus lent. La création d'emplois a été dynamique, le marché du logement s'améliore et les dépenses de consommation restent robustes. Cependant, un cycle prolongé de correction des stocks et l'atonie de l'investissement des entreprises ont entraîné une révision à la baisse de la prévision pour 2016, à 1,6 %. La faiblesse des dépenses d'équipement reflète en partie des investissements encore négatifs dans le secteur de l'énergie, une appréciation du dollar, des turbulences financières plus tôt dans l'année et une montée de l'incertitude entourant l'action des pouvoirs publics en raison du cycle électoral. En 2017, la croissance devrait s'accélérer pour atteindre 2,2 %, tandis que le frein exercé par la baisse des prix de l'énergie et l'appréciation du dollar se réduit. La croissance potentielle à moyen terme, qui devrait atteindre 1,8 %, est ralentie par le vieillissement de la population et la faible croissance de la productivité totale des facteurs, qui est une tendance récente qui se maintient.
- En 2016–17, la reprise dans la *zone euro* devrait être légèrement plus faible qu'en 2015¹¹. Le bas niveau

¹¹La croissance du PIB de l'Irlande pour 2014–15 a été révisée à la hausse de plus de 20 points de pourcentage sur deux ans, principalement en raison des activités d'entreprises multinationales qui ont eu un impact limité sur l'économie réelle du pays. En particulier, la restructuration d'entreprises au moyen d'un transfert en Irlande de l'intégralité des bilans, le déplacement d'actifs dans des filiales irlandaises et le rachat d'entreprises étrangères par des entités domiciliées en Irlande ont conduit à une variation considérable du stock des actifs physiques en

des prix du pétrole, une expansion budgétaire modeste en 2016 et une politique monétaire accommodante soutiendront la croissance, alors que la baisse de la confiance des investisseurs due à l'incertitude qui fait suite au vote du Brexit pèsera sur l'activité. La croissance pour la zone dans son ensemble devrait ralentir légèrement, à 1,7 % en 2016 et à 1,5 % en 2017. En *Allemagne*, la croissance devrait s'accélérer cette année, à 1,7 %, avant de fléchir à 1,4 % en 2017. En *France*, elle devrait se stabiliser à 1,3 % en 2016 et en 2017. En *Espagne*, la croissance devrait rester plus ou moins stable en 2016 et ralentir de 3,1 à 2,2 % en 2017. En *Italie*, elle devrait s'accélérer légèrement, de 0,8 % en 2016 à 0,9 % en 2017. La croissance potentielle à moyen terme dans la *zone euro* devrait atteindre 1,4 % : elle est freinée par une évolution démographique défavorable, les séquelles de la crise (chômage et dette élevés, et, dans certains pays, bilans bancaires dégradés) et des obstacles structurels profondément ancrés qui entravent la croissance de la productivité totale des facteurs.

- Au *Japon*, la croissance devrait demeurer faible, conforme à son potentiel, à 0,5 % en 2016, avant de passer à 0,6 % en 2017¹². Le report du relèvement de la taxe sur la consommation, les mesures propices à la croissance qui ont été annoncées récemment, y compris le budget supplémentaire, et la poursuite de l'assouplissement monétaire soutiendront la consommation privée à court terme, ce qui compensera en partie la montée de l'incertitude, l'appréciation récente du yen et la faible croissance mondiale. Les perspectives à moyen terme restent moroses, principalement à cause de la diminution de la population.
- Les perspectives des autres pays avancés sont contrastées. En *Suède*, la reprise restera vigoureuse, avec une croissance de 3,6 % en 2016 et de 2,6 % en 2017, portée par une politique monétaire expansionniste, une hausse de l'investissement résidentiel et des dépenses budgétaires liées à l'accueil des réfugiés. L'activité économique devrait s'accélérer de manière modeste en *Suisse*, où la croissance devrait atteindre

Irlande (ainsi qu'à une révision en baisse considérable de la position extérieure globale nette de l'Irlande en raison de l'augmentation des engagements envers des non-résidents). La relocalisation d'entreprises a été liée aussi à une augmentation des exportations nettes et du PIB irlandais. En conséquence, la croissance de la zone euro en 2015 a été révisée à la hausse aussi, de plus de 0,3 point.

¹²La prévision ne tient pas compte de la modification du cadre de politique monétaire de la Banque du Japon annoncé le 21 septembre 2016, qui inclut un objectif de taux d'intérêt nul pour les obligations publiques à 10 ans et un engagement à dépasser temporairement l'objectif d'inflation de 2 %.

1 % en 2016 et 1,3 % 2017, tandis que les effets de l'appréciation du franc s'atténuent. La baisse des recettes tirées des produits de base et la diminution de l'investissement dans le secteur des ressources pèsent sur l'économie de la *Norvège*, où la croissance ne devrait atteindre que 0,8 % en 2016. L'activité devrait s'accélérer en 2017, grâce à des politiques budgétaire et monétaire expansionnistes, à une monnaie plus compétitive et à un redressement progressif des prix du pétrole. La croissance devrait rebondir à compter de 2007 dans les autres pays avancés exportateurs de produits de base, sous l'effet de dépréciations monétaires et de politiques économiques accommodantes. Au *Canada*, la croissance devrait atteindre 1,2 % en 2016, freinée par l'impact considérable des feux de forêt dans la province de l'Alberta sur la production de pétrole au deuxième trimestre, avant de monter à 1,9 % en 2017, tandis qu'en *Australie*, la croissance devrait s'établir autour de 2,8 % pour les deux années. Parmi les autres pays avancés d'Asie, la croissance en 2016 devrait fléchir à *Singapour* (1,7 %) et dans la *région administrative spéciale de Hong Kong* (1,4 %), et s'accélérer de manière modeste en *Corée* (2,7 %) et dans la *province chinoise de Taïwan* (1 %). La croissance dans ces quatre économies très ouvertes devrait s'accélérer plus vigoureusement à compter de 2017, à mesure que l'affermissement du commerce mondial améliore leurs perspectives d'exportation.

Pays émergents et pays en développement

- En *Chine*, la croissance devrait atteindre 6,6 % en 2016 grâce au soutien des pouvoirs publics, avant de ralentir à 6,2 % en 2017 faute d'une nouvelle impulsion. Pour les prévisions à moyen terme, il est supposé que l'économie continuera de se rééquilibrer en poursuivant sa transition de l'investissement à la consommation et de l'industrie aux services, grâce à des réformes qui renforcent le dispositif de sécurité sociale et à la déréglementation du secteur des services. Cependant, la dette non financière devrait continuer d'augmenter à un rythme insoutenable, ce qui, conjugué à une mauvaise affectation croissante des ressources, porte atteinte aux perspectives à moyen terme.
- Dans les autres pays émergents ou en développement d'Asie, la croissance devrait rester vigoureuse. En *Inde*, la croissance du PIB restera la plus rapide parmi les grands pays, à 7,6 % en 2016–17. La nette amélioration des termes de l'échange, des mesures positives de la part des pouvoirs publics, des réformes structurelles (y compris l'introduction d'une réforme fiscale

importante et la formalisation du dispositif de ciblage de l'inflation) et un regain de confiance devraient soutenir la demande des consommateurs et l'investissement. Cependant, à court terme, l'investissement privé sera probablement freiné par la dégradation des bilans des entreprises et des banques publiques. Parmi les pays de l'ASEAN-5 (*Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Viet Nam*), la croissance devrait ralentir en *Malaisie* et au *Viet Nam* cette année (4,3 % et 6,1 %, respectivement) en partie à cause d'un affaiblissement de la demande extérieure, alors qu'elle devrait s'accélérer par rapport à 2015 en *Indonésie*, aux *Philippines* et en *Thaïlande* (4,9 %, 6,4 % et 3,2 %, respectivement). La croissance dans tous les pays membres de l'ASEAN-5 devrait s'affermir en 2017 et par la suite.

- L'activité économique en *Amérique latine* et dans les *Caraïbes* continue de ralentir : une contraction de 0,6 % est prévue pour 2016 (une dégradation de 0,1 point de plus que la prévision d'avril). Une reprise devrait s'installer en 2017, avec une croissance de 1,6 % (une amélioration de 0,1 point de plus que prévu en avril). Cependant, comme indiqué dans les PEM d'avril 2016, la croissance agrégée de la région masque une hétérogénéité considérable : bien que plusieurs pays s'enlisent dans une récession, la plupart des pays de la région enregistreront encore une expansion en 2016.
 - La confiance semble avoir atteint son niveau le plus bas au *Brazil*, et il est prévu que la croissance atteindra -3,3 % en 2016 et 0,5 % en 2017, en supposant que l'incertitude entourant la situation politique et l'action gouvernementale diminue et que les effets des chocs économiques antérieurs s'estompent. Pour les deux années, cette prévision est supérieure d'environ ½ point aux prévisions d'avril dernier. L'*Argentine* a engagé une transition importante et indispensable vers un cadre de politique économique plus cohérent et durable, dont le coût s'est avéré plus élevé que prévu en 2016, avec une prévision de croissance de -1,8 % (contre une prévision de -1 % en avril). La croissance devrait s'accélérer à 2,7 % en 2017 grâce à la modération de l'inflation et à des politiques monétaire et budgétaire plus favorables à l'activité. Au *Venezuela*, la crise économique devrait s'aggraver en 2016 et en 2017 (prévision de -10 % et de -4,5 %, respectivement), tandis que la baisse des prix du pétrole depuis la mi-2014 a exacerbé les déséquilibres macroéconomiques intérieurs et les pressions sur la balance des paiements. L'*Équateur* reste confronté à des perspectives difficiles, étant donné la baisse de la

valeur de ses exportations pétrolières et la dollarisation de son économie. Étant donné le redressement partiel des prix mondiaux du pétrole et des perspectives de financement extérieur plus favorables, la contraction de l'activité qui est prévue pour 2016 et 2017 est moins grave que prévu en avril, à $-2,3\%$ et $-2,7\%$, respectivement.

- La plupart des autres pays exportateurs de produits de base de la région verront leur activité ralentir en 2016. En *Colombie*, la croissance devrait tomber à $2,2\%$ en 2016 (contre $3,1\%$ en 2015), en raison du durcissement de la politique macroéconomique. De la même manière, la baisse prolongée du prix du cuivre et l'incertitude entourant la politique économique pèse sur les perspectives du *Chili*, où la croissance a ralenti de $2,3\%$ en 2015 à $1,7\%$ en 2016. Dans les deux pays, la croissance devrait s'affermir en 2017 et retrouver progressivement son niveau potentiel par la suite. Contrairement à la plupart de ses pairs, le *Pérou* devrait connaître une croissance plus rapide en 2016 et en 2017, à $3,7\%$ et $4,1\%$ respectivement, grâce à l'expansion de l'activité dans le secteur minier et à l'augmentation de l'investissement public.
- Au *Mexique*, la croissance devrait tomber à $2,1\%$ en 2016 en raison de la faiblesse des exportations au premier semestre de l'année. Elle devrait s'accélérer de manière modeste pour atteindre $2,3\%$ en 2017, tandis que la demande extérieure se redresse, et à $2,9\%$ à moyen terme, tandis que les réformes structurelles se mettent en place.
- Les perspectives économiques de la *Communauté des États indépendants* restent médiocres. L'amélioration modeste des perspectives de croissance de la région depuis avril tient principalement au redressement des prix du pétrole. La hausse des recettes tirées des exportations de pétrole soulage quelque peu les pays exportateurs de pétrole de la région et l'économie russe en particulier, où le déclin du PIB cette année ($0,8\%$) devrait être, selon les projections actuelles, plus limité que prévu dans les PEM d'avril 2016. La légère amélioration des perspectives de la *Russie* devrait stimuler l'activité ailleurs dans la région, en particulier dans les pays importateurs de pétrole, étant donné les liens qui existent par la voie du commerce et des envois de fonds. Néanmoins, les perspectives de croissance de la Russie pour 2017 et au-delà restent moroses du fait des obstacles structurels de longue date et de l'impact des sanctions sur la productivité et l'investissement. Parmi les pays importateurs de pétrole,

l'*Ukraine* devrait retrouver une croissance positive en 2016 après de très fortes contractions en 2014 et 2015, et la croissance devrait s'accélérer à mesure que le contexte économique extérieur s'améliore et que les réformes économiques internes portent leurs fruits. Le rythme de contraction de l'activité au *Bélarus* devrait se réduire en 2017, et une reprise devrait s'installer en 2018. Parmi les pays exportateurs de pétrole, les économies de l'*Azerbaïdjan* et du *Kazakhstan* devraient se contracter en 2016 sur fond de baisse des recettes tirées des exportations ($-2,4\%$ pour l'Azerbaïdjan et environ $-0,8\%$ pour le Kazakhstan). La croissance dans ces pays devrait s'accélérer progressivement, portée par l'augmentation de la production d'hydrocarbures au Kazakhstan et les activités hors hydrocarbures en Azerbaïdjan, ainsi que par un redressement des prix du pétrole et des monnaies plus compétitives.

- La croissance dans les *pays émergents ou en développement d'Europe* devrait rester robuste, à un peu plus de 3% en 2016 et au-delà, car les exportations augmentent vigoureusement en dépit de la croissance languissante dans la zone euro, qui est le principal partenaire commercial de la plupart des pays de la région. Selon les estimations, la croissance en *Hongrie* est supérieure à son potentiel et devrait retrouver un taux de croissance plus soutenable à moyen terme. En *Turquie*, la croissance en 2016 et en 2017 sera freinée par la montée de l'incertitude qui fait suite aux récentes attaques terroristes et à la tentative de coup d'État, même si l'assouplissement de la politique macroéconomique soutiendra l'activité.
- L'*Afrique subsaharienne* se caractérise de plus en plus par une croissance à plusieurs vitesses. Si les projections de croissance ont été révisées sensiblement à la baisse dans la région, cela tient principalement aux conditions macroéconomiques difficiles dans les plus grands pays, qui s'ajustent à la baisse des recettes tirées des produits de base. Au *Nigéria*, l'activité devrait se contracter de $1,7\%$ en 2016, en raison de perturbations temporaires de la production de pétrole, de pénuries de devises dues à la baisse des recettes pétrolières, d'une diminution de la production d'électricité et d'un manque de confiance des investisseurs. En *Afrique du Sud*, où l'incertitude entourant la politique économique complique l'ajustement à la détérioration des termes de l'échange, le PIB devrait rester stable en 2016, avec seulement une reprise modeste l'an prochain, tandis que les effets de la baisse des prix des produits de base et de la sécheresse se dissipent et que l'offre d'électricité s'améliore. L'*Angola* s'ajuste aussi à une forte baisse de ses recettes

d'exportation de pétrole. La croissance devrait être nulle cette année et faible l'an prochain. Par contre, plusieurs des pays de la région qui exportent des produits autres que des ressources naturelles, parmi lesquels la *Côte d'Ivoire*, l'*Éthiopie*, le *Kenya* et le *Sénégal*, devraient encore enregistrer cette année une croissance très vigoureuse (plus de 5 %), grâce au bas niveau des prix du pétrole, ainsi qu'à la robustesse de leur consommation privée et de leur investissement.

- Au *Moyen-Orient*, le récent redressement modeste des prix du pétrole devrait avoir peu d'effet sur la croissance dans les pays exportateurs de pétrole. La plupart de ces pays continuent de durcir leur politique budgétaire face à la baisse structurelle de leurs recettes pétrolières, et la liquidité du secteur financier continue de diminuer. Beaucoup de pays de la région restent confrontés à des troubles et des conflits. La croissance de la plus grande économie de la région, l'Arabie saoudite, devrait être modeste cette année, à 1,2 %, dans un contexte d'assainissement des finances publiques, avant de remonter à 2 % l'an prochain. Les taux de croissance dans la plupart des autres pays du Conseil de coopération du Golfe devraient aussi être freinés par l'ajustement des finances publiques qui est en cours. En Iraq, une production pétrolière plus élevée que prévu a rehaussé le taux de croissance attendu pour 2016. En 2017 et au-delà, la croissance devrait être freinée par les problèmes de sécurité persistants et la baisse de l'investissement dans le secteur pétrolier, qui limitent les gains dans la production pétrolière. Les perspectives de la République islamique d'Iran ont profité de l'augmentation de la production de pétrole cette année à la suite de la levée des sanctions. Cependant, les dividendes de croissance ne se matérialiseront probablement que progressivement, car la réintégration sur les marchés financiers mondiaux et les réformes internes progressent lentement. Les réformes récentes et la baisse des prix du pétrole ont contribué à améliorer la stabilité macroéconomique dans les pays importateurs de pétrole de la région. Cependant, la croissance demeure fragile en raison des problèmes de sécurité, des tensions sociales et des obstacles structurels qui persistent. Des progrès durables dans le domaine des réformes, une réduction du frein budgétaire et une hausse progressive de la demande extérieure devraient soutenir la reprise.

Perspectives d'inflation

L'inflation devrait monter dans les pays avancés pour avoisiner 0,8 % en 2016, contre 0,3 % en 2015,

principalement en raison du rebond des prix de l'énergie. L'inflation devrait progresser au cours des prochaines années, tandis que les prix des carburants augmentent de manière modeste et que les écarts de production se réduisent progressivement, pour atteindre les objectifs fixés par les banques centrales aux environs de 2020. Par contre, en dehors de l'Argentine (où une inflation élevée résulte du processus nécessaire de libéralisation en cours) et du Venezuela (où l'inflation devrait bondir à près de 500 % cette année), l'inflation dans les pays émergents et les pays en développement devrait fléchir à 4,5 % cette année, contre 4,7 % l'an dernier, en raison de la dissipation des effets des dépréciations monétaires antérieures. Cependant, les taux d'inflation varient considérablement au sein des deux groupes.

- Aux *États-Unis*, la hausse des prix à la consommation s'accélère relativement vigoureusement, de 0,1 % l'an dernier à 1,2 % cette année, et devrait atteindre 2,3 % l'an prochain. Cela s'explique par un relâchement rapide des forces désinflationnistes (appréciation du dollar en 2015 et baisse des prix des carburants), ainsi que par des anticipations inflationnistes bien ancrées à moyen terme.
- L'inflation s'accélère aussi dans la *zone euro*, mais plus lentement et à partir d'un niveau plus bas, pour atteindre 0,3 % en 2016, contre environ zéro en 2015. Cette accélération devrait rester progressive et l'inflation devrait demeurer inférieure à l'objectif fixé par la Banque centrale européenne (BCE) jusqu'à fin 2021, en raison de la réduction progressive des écarts de production et de l'affermissement des anticipations inflationnistes. L'inflation ne devrait progresser que lentement au *Japon* aussi, pour rester bien en deçà de l'objectif de la Banque du Japon pendant tout l'horizon de prévision, tandis que les anticipations inflationnistes augmentent lentement.
- La dépréciation de la livre sterling devrait porter l'inflation au *Royaume-Uni* à environ 0,7 % cette année; une nouvelle forte hausse est attendue pour l'an prochain, aux environs de 2,5 %, puis l'inflation devrait progressivement atteindre l'objectif de 2 % fixé par la Banque d'Angleterre dans les années qui suivent.
- L'inflation reste modérée dans la plupart des autres pays avancés. En *Corée*, en *Suède* et dans la *province chinoise de Taiwan*, elle devrait s'accélérer cette année et atteindre progressivement les objectifs fixés par les banques centrales dans les années qui suivent. *Singapour* et la *Suisse* devraient connaître une autre année de déflation en 2016, quoique plus modérée que l'an dernier, et retrouver progressivement des taux d'inflation positifs sur l'horizon de prévision.

- En *Chine*, l'inflation devrait monter à 2,1 % cette année et à 3 % à moyen terme, car les capacités de production inemployées dans le secteur industriel et les pressions à la baisse sur les prix des biens diminuent. Dans la plupart des autres grands pays émergents, comme le *Brésil*, la *Russie* et la *Turquie*, les taux d'inflation sont supérieurs aux objectifs des banques centrales et devraient diminuer progressivement à mesure que se dissipent les effets des dépréciations monétaires antérieures. Par contre, au *Mexique*, le taux d'inflation devrait rester proche de l'objectif fixé par la banque centrale, alors que, en *Hongrie* et en *Pologne*, l'inflation devrait remonter lentement à partir des très faibles niveaux observés en 2015.
- L'inflation a repassé la barre des 10 % dans un petit nombre de grands pays d'Afrique subsaharienne, en raison des répercussions de fortes dépréciations monétaires.

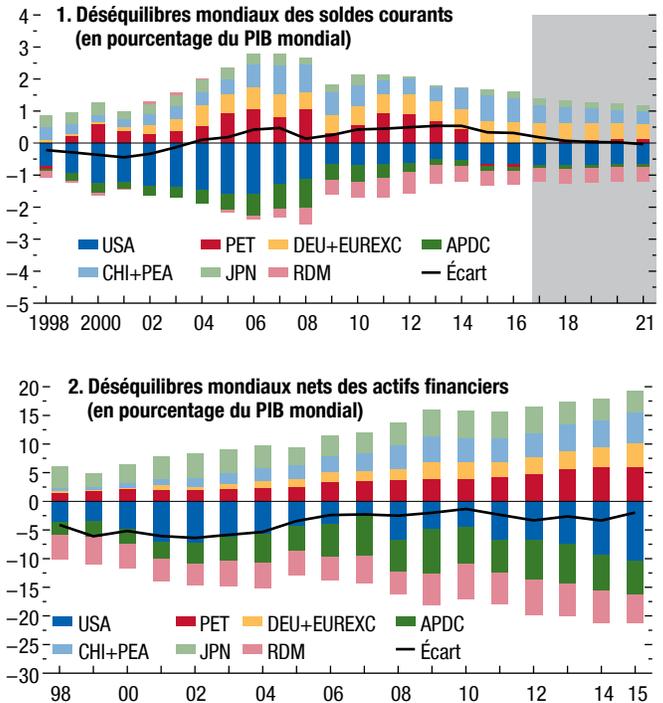
Perspectives du secteur extérieur

La croissance du commerce mondial en volume en 2016 (environ 2,3 %, soit un peu moins qu'en 2015) devrait rester très faible, tant en valeur absolue que par rapport à la croissance du PIB mondial. Comme indiqué en détail au chapitre 2, la composition de la demande mondiale, et en particulier la faiblesse de l'investissement, explique dans une large mesure cette langueur. La croissance du commerce mondial devrait passer à environ 4,3 % à moyen terme, en raison du redressement attendu de l'activité économique et de l'investissement dans les pays émergents et les pays en développement et, dans une moindre mesure, dans les pays avancés.

Le recul très prononcé des prix du pétrole au cours des deux dernières années, ainsi que les différences considérables entre les taux de croissance de la demande intérieure d'une région à l'autre continuent d'influer sur l'évolution des déséquilibres des comptes des transactions extérieures courantes à l'échelle mondiale en 2016. Le ratio des déficits et des excédents courants mondiaux au PIB mondial, qui avait augmenté de manière modeste en 2015 pour la première fois depuis 2010, comme indiqué dans le Rapport sur le secteur extérieur 2016 (*External Sector Report* — FMI, 2016), devrait baisser légèrement cette année (graphique 1.16, page 1), en raison d'une baisse des excédents en Chine et dans les pays européens avancés, ainsi que d'une nouvelle baisse des déficits dans les pays d'Amérique latine. Ces déséquilibres devraient continuer de se réduire à moyen terme, pour atteindre des niveaux qui n'ont plus été observés depuis le milieu

Graphique 1.16. Secteur extérieur

Après avoir augmenté légèrement en 2015, les déséquilibres mondiaux devraient se réduire cette année et continuer de la sorte à moyen terme, du fait des différences d'un pays à l'autre entre les taux de croissance nationaux de la demande intérieure.



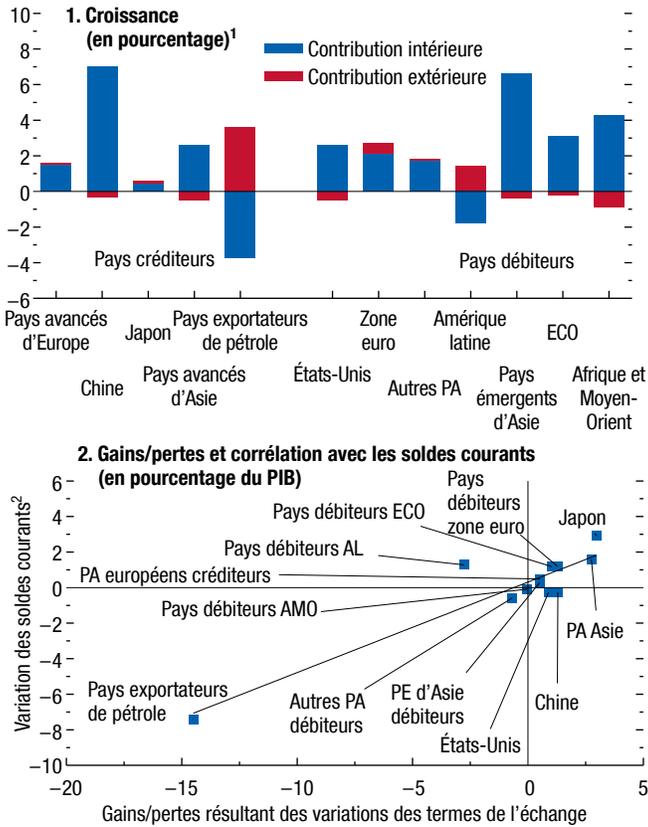
Source : estimations des services du FMI.
 Note : APDC : autres pays européens affichant un déficit courant avant la crise (Grèce, Irlande, Italie, Portugal, Espagne, Royaume-Uni, groupe PEM des pays émergents et en développement d'Europe); CHI+PEA = Chine et pays émergents d'Asie (Corée, RAS Hong Kong, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan, 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 pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

des années 90, en raison d'une nouvelle diminution des excédents en Chine et en Allemagne, ainsi que d'une modération des déficits (par exemple en Amérique latine et au Royaume-Uni).

Contrairement aux déséquilibres courants qui se réduisent, les positions créditrices et débitrices internationales ont continué d'augmenter par rapport au PIB mondial (graphique 1.16, page 2). Il est particulièrement difficile de prévoir l'évolution de ces positions, étant donné leur sensibilité aux mouvements difficilement prévisibles des taux de change et des prix des actifs, en plus de l'évolution future des besoins ou capacités de financement. Si, pour des raisons de simplicité, il est supposé qu'il n'y a pas d'effet des variations de change, les projections des soldes courants et de la croissance du PIB

Graphique 1.17. Pays créditeurs et pays débiteurs

Hors Chine, les pays créditeurs devraient enregistrer une croissance plus lente que les pays débiteurs en 2015–16, en raison principalement d'une demande intérieure modérée dans les pays exportateurs de pétrole en réaction à la détérioration de leurs termes de l'échange. Les gains et pertes résultant des variations des termes de l'échange expliquent une grande partie des fluctuations prévues des soldes courants des pays et régions.



Source : estimations des services du FMI.

Note : AL = Amérique latine; AMO = Afrique et Moyen-Orient; ECO : Europe centrale et orientale; PA = pays avancés; PE = pays émergents.

¹Moyenne, 2015–16.

²Variation entre 2014 et 2016.

impliqueraient une stabilisation générale à moyen terme des positions créditrices et débitrices par rapport au PIB mondial à des niveaux légèrement plus élevés que ceux observés en 2016. Parmi les pays ayant une position créditrice, la position des pays européens avancés, en particulier de l'Allemagne, continuerait de s'améliorer, tandis que celle des pays exportateurs de pétrole se détériorerait dans une certaine mesure. La persistance de positions débitrices élevées en dépit de l'ajustement considérable des soldes courants au cours des dernières années est liée à la faible croissance de la demande intérieure et du PIB dans un certain nombre de pays débiteurs. Il est donc

important de rééquilibrer la demande mondiale pour stimuler la croissance dans ces pays, ce qui faciliterait l'ajustement externe et réduirait les risques extérieurs.

Dans cette optique, le graphique 1.17 examine trois facteurs qui influent sur l'ampleur du rééquilibrage mondial au cours de la période 2014–16 : la croissance du PIB, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance du PIB, ainsi que les gains et les pertes résultant des chocs sur les termes de l'échange. Les pays en position créditrice ont connu une croissance plus rapide que les pays en position débitrice, et cela devrait être le cas de nouveau en 2016. Cet écart s'explique entièrement par la croissance vigoureuse de la Chine; hors Chine, les pays en position créditrice enregistrent aujourd'hui une croissance plus lente que les pays en position débitrice, du fait de la faible croissance dans les pays exportateurs de pétrole et au Japon (graphique 1.17, page 1). L'écart de croissance positif en 2015 entre les pays en position créditrice et débitrice tenait aussi à la dépendance des premiers nommés à l'égard de la demande extérieure nette, par opposition aux besoins de rééquilibrage. Cela s'explique principalement par la dynamique de croissance dans les pays exportateurs de pétrole, qui ont dû réduire leur demande intérieure en réaction à la détérioration des termes de l'échange. Pour 2016, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance dans les pays en position créditrice et débitrice devrait être plus ou moins neutre, quoique avec des différences considérables d'une région à l'autre. La deuxième plage du graphique 1.17 indique que les gains et les pertes résultant des chocs sur les termes de l'échange (liés principalement aux prix des produits de base) constituent un facteur important des variations des soldes courants dans toutes les régions. Comme noté aussi dans le Rapport sur le secteur extérieur 2016, les variations des termes de l'échange ont touché de manière différente les divers groupes de pays en position créditrice et débitrice (consolidation du solde courant des pays et régions en position créditrice et débitrice qui importent des produits de base, et affaiblissement du solde des pays exportateurs de produits de base).

Bien entendu, il n'y a aucune présomption normative en faveur d'une réduction des déficits ou des excédents courants. Cependant, comme indiqué dans le Rapport sur le secteur extérieur 2016, les déséquilibres courants dans plusieurs des plus grandes économies du monde semblent trop élevés par rapport à une norme qui correspond aux paramètres économiques fondamentaux et aux politiques économiques souhaitables au niveau d'un pays. Les soldes courants devraient évoluer de manière à réduire ces déséquilibres excessifs. La première

plage du graphique 1.12 présente sur l'axe horizontal l'écart entre le solde courant de 2015 et sa norme, et sur l'axe vertical, la variation prévue des soldes courants au cours des cinq prochaines années. Elle fait apparaître une forte corrélation négative (-0,7) : les écarts vis-à-vis de la norme de 2015 devraient se réduire, en particulier à plus long terme¹³. Au cours des derniers mois, les variations des taux de change ont été plus modérées qu'en 2015. Comme l'illustre la deuxième page du graphique 1.18, ces fluctuations des taux de change ne sont pas corrélées systématiquement avec les écarts de taux de change pour 2015 qui sont recensés dans le Rapport sur le secteur extérieur 2016.

Risques

Certains des risques mentionnés dans des éditions récentes des PEM sont devenus plus prononcés ces derniers mois, notamment ceux liés aux discordes politiques et aux politiques de repli sur soi, ou à la stagnation séculaire dans les pays avancés. D'autres risques, tels que l'augmentation des turbulences financières et les retraits de capitaux des pays émergents, sont, semble-t-il, passés à l'arrière-plan, mais subsistent toutefois. Globalement, les risques de dégradation continuent de l'emporter sur les chances d'amélioration.

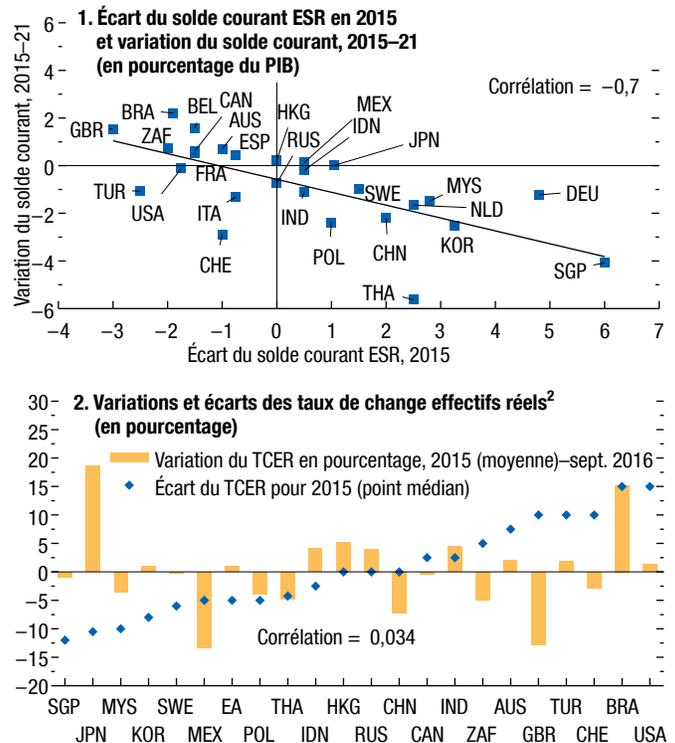
Risques liés à la politique générale et aux arrangements institutionnels

Le vote du Royaume-Uni en faveur de la sortie de l'Union européenne et la campagne présidentielle en cours aux États-Unis ont mis en avant des questions liées à la mobilité de la main-d'œuvre et aux migrations, à l'intégration commerciale mondiale et aux réglementations internationales. Des arrangements institutionnels qui sont en place depuis longtemps pourraient être renégociés : il s'agit d'arrangements qui déterminent l'organisation de la production des entreprises et de leur embauche, le sourcing des matières premières et le financement, ainsi que les canaux de distribution internationaux. Des questions supplémentaires surgissent en ce qui concerne des référendums qui pourraient suivre dans d'autres pays de l'UE. De manière plus générale, les craintes relatives à l'impact de la concurrence étrangère

¹³La corrélation des écarts de solde courant de 2015 avec la variation des soldes courants entre 2015 et 2016 est négative aussi, mais plus faible (-0,15). Bien entendu, les normes de solde courant et de taux de change pourraient aussi varier à l'avenir, en fonction des modifications des paramètres économiques fondamentaux et des politiques économiques.

Graphique 1.18. Écarts des soldes courants et taux de change réels

Les variations attendues des soldes courants sont compatibles avec une réduction des déséquilibres externes excessifs qui sont recensés dans le Rapport sur le secteur extérieur 2016.



Sources : Global Insight; FMI, Rapport 2016 sur le secteur extérieur; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.
Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). ESR = Rapport sur le secteur extérieur (*External Sector Report*); TCER = taux de change effectif réel.

¹Les données pour la zone euro sont une moyenne pour l'Allemagne, l'Espagne, la France et l'Italie.

²Les écarts et les classifications des TCER reposent sur le Rapport 2016 du FMI sur le secteur extérieur.

sur les emplois et les salaires sur fond de faible croissance économique ont renforcé l'attrait des programmes protectionnistes, avec des ramifications potentielles pour les flux commerciaux mondiaux. L'ambiguïté de l'évolution de ces tendances pourrait pousser les entreprises à différer leurs projets à long terme, limiter la création d'emplois et ralentir l'activité à court terme.

Du fait des interactions de l'incertitude institutionnelle et du creusement des clivages politiques au sein des pays, il pourrait être encore plus difficile de trouver des solutions aux problèmes structurels. Tandis que ces problèmes — déréglementation des marchés de produits et du travail, réparation des bilans, réforme des droits à prestations, intégration des migrants dans la main-d'œuvre — deviennent apparemment plus difficiles à

résoudre, l'impression que l'action des pouvoirs publics est inefficace pourrait s'enraciner, et le rôle de coordination de cette action pourrait diminuer. Si n'importe lequel des risques susmentionnés devait se matérialiser, son impact sur l'état d'esprit pourrait être amplifié par la crainte que l'action des pouvoirs publics ne permette pas de faire face avec succès au choc.

Les forces qui poussent de plus en plus à adopter des politiques de repli sur soi menacent en particulier les perspectives de l'économie mondiale : ce thème est examiné aussi au chapitre 2. L'encadré scénario 1 examine les conséquences économiques éventuelles d'une montée du protectionnisme. Il présente d'abord les implications d'une augmentation unilatérale par un pays des droits de douane qu'il applique à un autre pays, ainsi que les conséquences de mesures de rétorsion prises par le second pays. Les simulations du modèle montrent comment le PIB, la consommation et l'investissement des deux pays souffrent de la hausse unilatérale des droits de douane. Un deuxième scénario illustre les implications pour l'économie mondiale d'une augmentation généralisée du protectionnisme, sous forme d'une hausse des barrières tarifaires et non tarifaires. Il en résulte non seulement un effondrement des échanges commerciaux, mais aussi une forte baisse de la production mondiale. Les répercussions négatives sur l'économie mondiale pourraient être encore plus prononcées, parce que les perturbations des relations économiques internationales pourraient entraîner une baisse plus généralisée de la coopération internationale.

Cycles débilissants : demande faible–inflation faible; productivité faible–investissement faible

L'un des thèmes communs de plusieurs récentes éditions des PEM est la perspective d'une stagnation séculaire, c'est-à-dire une insuffisance prolongée de la demande privée qui conduit à une baisse permanente de la production et à une inflation faible¹⁴. Tandis que l'éco-

¹⁴Comme noté à l'encadré 1.1 des PEM d'octobre 2015, plusieurs mécanismes pourraient conduire à une trajectoire de production plus basse après des récessions. Par exemple, une période prolongée de chômage élevé pourrait avoir pour conséquence que certains travailleurs quittent le marché du travail ou deviennent inemployables. Une baisse des activités de recherche et développement pourrait réduire le niveau, ou même le taux de croissance, de la productivité. Des crises financières pourraient provoquer des changements institutionnels tels qu'un durcissement des exigences de fonds propres, ce qui pèserait sur l'investissement. Plusieurs études présentent des données empiriques qui étayent ces hypothèses. Par exemple, Blanchard, Cerutti et Summers (2015) notent que, même pour des récessions qui sont provoquées par une désinflation intentionnelle, la proportion des récessions suivies d'une production plus faible par rapport à la tendance d'avant la récession est

nomie mondiale continue d'avoir du mal à réaliser une expansion généralisée et durable, cette perspective devient de plus en plus tangible, en particulier dans certains pays avancés. Par ailleurs, une période prolongée de faible inflation risque de désancrer les anticipations inflationnistes, ce qui entraînerait une hausse des taux d'intérêt réels attendus, ainsi qu'une baisse des dépenses consacrées aux biens d'équipement et aux biens de consommation durables, et en fin de compte un fléchissement de la croissance globale et de l'inflation. Et dans les pays surendettés, une période prolongée de faible croissance nominale aggraverait les problèmes rencontrés pour assurer le service de la dette, compliquerait le désendettement et pèserait encore plus sur la croissance (comme noté dans l'édition d'octobre 2016 du *Moniteur des finances publiques*).

Un deuxième cycle débilissant a trait à la possibilité d'effets en retour entre la faiblesse de la croissance de la productivité et l'atonie de l'investissement. Comme noté plus haut dans ce chapitre, la productivité totale des facteurs et la croissance de la productivité du travail ont fléchi sensiblement dans beaucoup de pays. Par ailleurs, l'investissement a ralenti à l'échelle mondiale et sa croissance se situe en deçà de la moyenne à long terme dans plusieurs pays avancés, émergents ou en développement. Dans la mesure où une faible croissance de la productivité se traduit par des attentes de faible rentabilité, l'investissement pourrait souffrir. Le ralentissement de l'intensité capitalistique qui en résulterait nuirait à l'adoption de progrès technologiques incorporés dans les biens d'équipement, pèserait davantage sur la productivité totale des facteurs et la productivité du travail, renforcerait les anticipations d'une rentabilité en baisse et, en fin de compte, réduirait l'investissement.

Ajustement en cours en Chine et répercussions

L'économie chinoise continue de soutenir la croissance mondiale, mais son ajustement à un rythme d'expansion plus soutenable s'est parfois avéré plus difficile que prévu. Au cours des derniers mois, on a observé un déclin des forces poussant aux sorties de capitaux et des turbulences sur le marché des actions national qui ont contribué à des bradages considérables sur les marchés financiers mondiaux en août 2015 et en janvier 2016. Néanmoins, la

considérable. De la même manière, Reifschneider, Wascher et Wilcox (2015) notent que la crise financière de 2008 et la récession qui a suivi ont placé la capacité de production de l'économie américaine sur une trajectoire plus basse qu'avant 2007, une part considérable de la détérioration de l'offre résultant de la faiblesse de la demande globale.

transition de l'économie chinoise vers une économie axée sur les services et la consommation qui est moins tributaire des importations de produits de base et de machines continuera d'avoir un impact sur les prix, les volumes des échanges commerciaux et les bénéfices dans tout un éventail de secteurs à l'échelle mondiale, avec des effets connexes sur les prix des actifs, la répartition des portefeuilles internationaux et l'état d'esprit des investisseurs.

La Chine est confrontée à un arbitrage difficile dans sa transition : il s'agit de restructurer l'économie, de réduire son recours au crédit et d'accepter une croissance plus lente à court terme en échange d'une croissance plus élevée et plus durable à long terme. Le scénario de référence suppose que les progrès sont limités sur le plan de la dette des entreprises et de la maîtrise du crédit, et que le maintien d'une croissance relativement élevée à court terme est privilégié, ce qui soulève le risque d'un ajustement perturbateur (voir le Rapport 2016 des services du FMI sur les consultations avec la Chine au titre de l'article IV). Dans ce contexte, des événements relativement bénins tels que des surprises négatives dans les indicateurs à fréquence élevée de la Chine ou un ajustement modeste des prix des actifs intérieurs ou du taux de change pourraient déclencher une réaction démesurée de l'état d'esprit des opérateurs à l'échelle mondiale.

Évolution défavorable des conditions financières pour les pays émergents

En dépit du résultat inattendu du vote du Brexit, les conditions financières dans les pays émergents ont continué de s'améliorer ces derniers mois, avec un affermissement des prix des produits de base et une conviction croissante parmi les investisseurs que la politique monétaire dans les pays avancés restera très accommodante en 2017 et au-delà. Comme noté dans l'édition d'octobre 2016 du GFSR, l'évolution extérieure semble avoir joué un rôle important dans la hausse récente des flux de capitaux en direction des pays émergents. La vulnérabilité structurelle de certains grands pays émergents (dette élevée des entreprises, rentabilité en baisse et bilans bancaires fragiles dans certains cas), conjuguée à la nécessité de reconstituer les amortisseurs, en particulier dans les pays exportateurs de produits de base, continue d'exposer les pays émergents et les pays en développement à des variations soudaines de la confiance des investisseurs. Ces variations pourraient se matérialiser par exemple si les prochaines données sur l'inflation aux États-Unis laissaient entrevoir que le taux d'intérêt directeur sera relevé plus tôt que prévu. L'état d'esprit des investisseurs

pourrait varier aussi si les pays émergents et les pays en développement ne profitent pas de la stabilité relative des conditions extérieures pour poursuivre les réformes structurelles, s'attaquer au surendettement et faire avancer de manière crédible l'ajustement des finances publiques, si nécessaire.

Dégradation des relations de correspondants bancaires

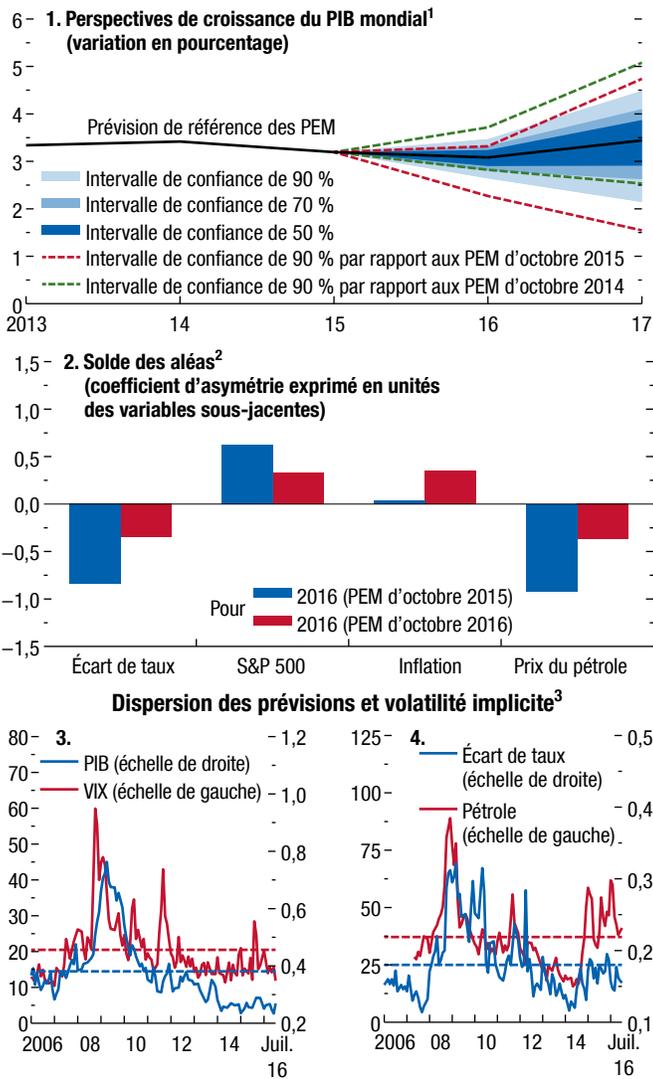
À la suite de la crise, les grandes banques mondiales ont dû réévaluer leurs modèles d'entreprise tandis qu'elles reconstituaient leurs volants de fonds propres, renforçaient leurs pratiques de gestion des risques et faisaient face à des marges d'intérêt nettes réduites. En conséquence, les relations de correspondants bancaires — c'est-à-dire la fourniture par de grandes banques présentes sur le marché mondial de services de paiement et de dépôt pour le compte d'autres banques, souvent situées dans des pays plus petits — ont diminué, les banques mondiales se désengageant des transactions avec des pays plus petits et vulnérables d'Afrique, des Caraïbes, de l'Asie centrale et des îles du Pacifique. Une intensification de cette tendance mettrait en péril l'accès de certains de ces pays aux envois de fonds internationaux, compromettrait leur capacité à financer l'activité et affaiblirait leur réaction aux catastrophes naturelles. Même si l'impact direct sur le PIB mondial pourrait être relativement faible, les ramifications sociales et économiques pourraient s'étendre au-delà des frontières des pays touchés, par exemple si elles amplifiaient l'émigration.

Facteurs liés au conflit, à la santé et au climat

Une série d'autres facteurs continuent d'influencer les perspectives de diverses régions : il s'agit par exemple de la sécheresse en Afrique orientale et australe, des guerres civiles et des conflits internes dans certaines parties du Moyen-Orient et de l'Afrique, de la situation des migrants en Jordanie, au Liban, en Turquie et en Europe, des multiples actes de terreur dans le monde entier et de la propagation du virus Zika en Amérique latine et dans les Caraïbes, dans le Sud des États-Unis et dans le Sud-Est de l'Asie. Chacun de ces facteurs inflige des coûts humains sans mesure et des coûts économiques directs. Des incidents récurrents de terrorisme, des conflits civils prolongés qui se propagent dans les régions contiguës et une détérioration de la crise de santé publique due au virus Zika pourraient, ensemble, avoir des conséquences très néfastes sur l'état d'esprit des marchés, ce qui aurait des répercussions négatives sur la demande et l'activité.

Graphique 1.19. Aléas influant sur les perspectives de l'économie mondiale

Le solde des aléas laisse entrevoir une croissance plus faible que prévu dans le scénario central pour 2016 et 2017.



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'octobre 2015 et d'octobre 2014 sont indiqués.

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 tirets représentent les valeurs moyennes de 2000 à aujourd'hui.

Aléas positifs

En dépit de l'abondance de risques de dégradation signalée dans les éditions précédentes des PEM, l'économie mondiale avait commencé à enregistrer une croissance légèrement plus forte que prévu au premier trimestre de 2016. Plusieurs éléments laissent entrevoir une accélération de l'activité plus robuste que prévu actuellement : il s'agit notamment de la résilience et d'une réévaluation ordonnée sur les marchés financiers après le choc initial du vote du Brexit, d'une amélioration durable du marché du travail américain, de la remontée modeste des prix des produits de base, qui devrait atténuer la pression sur les pays exportateurs de produits de base sans nuire gravement aux pays importateurs nets, et du déclin des vents contraires liés aux dépréciations monétaires rapides et aux sorties de capitaux des pays émergents en difficulté. Un élan supplémentaire pourrait suivre si les pays redoublent d'effort pour relever la production effective et potentielle en opérant des réformes structurelles ciblées et bien échelonnées, en soutenant la demande et en réparant les bilans.

Graphique en éventail

Notre graphique en éventail, qui repose sur des données des marchés financiers et des marchés de produits de base, ainsi que sur des prévisions de l'inflation et des écarts de taux, fait apparaître une diminution de la dispersion des résultats autour du scénario central. Comme le montre le graphique 1.19, l'intervalle de confiance de 90 % s'est rétréci légèrement pour les prévisions de croissance de 2016 et de 2017 par rapport aux PEM d'octobre 2015, mais reste plus large que les estimations des PEM d'octobre 2014. Les risques de dégradation demeurent prédominants pour 2016 et 2017.

La probabilité d'une récession sur un horizon de quatre trimestres (du troisième trimestre de 2016 au deuxième trimestre de 2017) dans la plupart des régions a diminué par rapport à mars 2016 (du premier trimestre de 2016 au quatrième trimestre de 2016; graphique 1.20). Au Japon, les mesures de relance budgétaire qui ont été annoncées récemment ont réduit la probabilité d'une récession par rapport aux estimations d'avril 2016. La légère amélioration des perspectives pour les prix des produits de base et les conditions financières par rapport à avril a réduit la probabilité d'une récession en Amérique latine, quoique le risque demeure élevé. Les risques de déflation, mesurés par la probabilité d'une déflation dans les quatre trimestres à venir, ont diminué aussi par rapport à avril 2016 pour les États-Unis et la zone euro,

principalement du fait de la hausse des prix des produits de base et, partant, de l'inflation globale prévue. Par contre, la probabilité d'une déflation a augmenté au Japon en raison du manque de dynamisme des prix à la consommation et de l'appréciation récente du yen.

Priorités d'action

Si les perspectives de l'économie mondiale examinées ci-dessus laissent entrevoir une accélération de la croissance sur le reste de l'horizon de prévision, comme indiqué à l'encadré 1.1, une part considérable de cette amélioration tient à l'importance accrue de grands pays émergents dont le taux de croissance devrait être supérieur à la moyenne mondiale et à la normalisation de la situation dans quelques pays qui connaissent un ralentissement de la croissance ou une récession pure et simple. Le risque de dégradation de ces perspectives est élevé. Dans ces conditions, les priorités diffèrent d'un pays à l'autre en fonction des objectifs particuliers pour renforcer la dynamique de croissance, combattre les tensions déflationnistes ou accroître la résilience. Cependant, il existe un thème commun : il est nécessaire d'agir d'urgence sur de multiples fronts pour éviter une répétition de taux de croissance décevants et combattre une implosion dommageable selon laquelle l'action des pouvoirs publics ne réussit pas à stimuler la croissance et que les bienfaits ne reviennent qu'à ceux qui se trouvent à l'extrémité supérieure de la distribution du revenu.

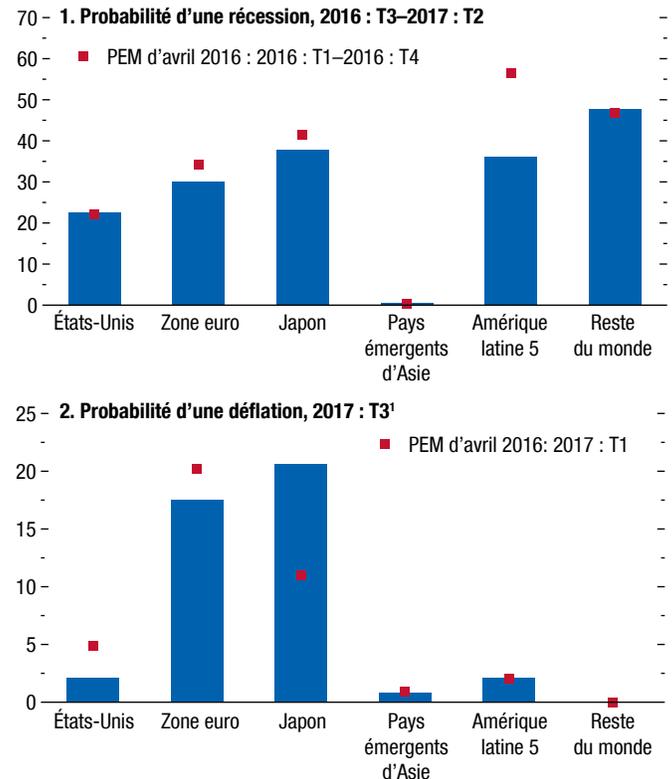
Là où la marge d'assouplissement de la politique budgétaire ou monétaire semble plus limitée, une riposte coordonnée et globale qui exploite les complémentarités entre les politiques structurelles et les politiques de gestion de la demande pourrait contribuer à renforcer l'efficacité de l'ensemble de l'action des pouvoirs publics. En outre, des cadres d'action cohérents qui intègrent des ripostes à court terme dans le contexte d'objectifs à moyen terme clairement formulés peuvent renforcer la confiance et créer une marge de manœuvre supplémentaire pour faire face à des chocs à court terme. Si ces politiques sont essentielles au niveau des pays, elles seraient encore plus efficaces si elles étaient adoptées de manière générale, en tenant dûment compte des priorités propres à chaque pays.

Pays avancés

Le groupe des pays avancés continue d'enregistrer une reprise modeste qui se caractérise par une croissance généralement atone de la productivité, ainsi que par la faiblesse de l'investissement et de l'inflation. Ces

Graphique 1.20. Risques de récession et de déflation
(En pourcentage)

La probabilité d'une récession sur un horizon de quatre trimestres entre le troisième trimestre de 2016 et le deuxième trimestre de 2017 a généralement diminué dans la plupart des régions par rapport aux probabilités calculées dans les PEM d'avril 2016 pour la période allant du premier au quatrième trimestre de 2016. Le risque de déflation demeure élevé dans la zone euro et au Japon.



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; autres pays = Afrique du Sud, Argentine, Australie, Bulgarie, Canada, Danemark, Israël, Nouvelle-Zélande, Norvège, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Suède, Suisse, Turquie et Venezuela. Les données des PEM d'avril 2016 se rapportent à des simulations effectuées en mars 2016.

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

caractéristiques résultent de l'interaction entre une demande languissante, une diminution des anticipations de croissance et un fléchissement de la croissance de la production potentielle. Les pouvoirs publics doivent donc continuer de soutenir la demande, tout en appliquant des mesures qui rehausseront la croissance potentielle.

Étant donné que les écarts de production restent négatifs, que la pression des salaires est modérée et que les anticipations inflationnistes pour les prochaines années se situent en deçà des objectifs des banques centrales, la politique monétaire doit être accommodante. Comme l'a démontré jusqu'à présent l'expérience de l'après-Brexit,

la volonté des banques centrales d'utiliser des outils non conventionnels a réduit le risque d'une crise de liquidités à l'échelle du système, a facilité une réévaluation ordonnée sur les marchés et a contribué à améliorer l'état d'esprit des investisseurs. Un nouveau relâchement de la politique monétaire par le biais d'achats d'actifs et, dans certains cas, de taux créditeurs négatifs permettra de continuer de contenir les taux à long terme, contribuera à rehausser les anticipations inflationnistes et réduira le coût réel de l'emprunt pour les ménages et les entreprises. Comme indiqué à l'encadré 3.5 et au chapitre 3 de manière plus générale, des dispositifs transparents de prévision de l'inflation permettent de relancer l'économie, même lorsque les taux directeurs sont proches de leur borne inférieure effective, en dépassant temporairement l'objectif fixé.

Cependant, comme l'expérience des mesures non conventionnelles l'a montré aussi ces dernières années, une politique monétaire accommodante à elle seule ne peut pas accroître la demande et peut, dans certains cas, avoir des effets secondaires indésirables (comme indiqué dans le GFSR d'octobre 2016). C'est particulièrement vrai dans un contexte où le taux d'intérêt naturel reste bas, car cela implique moins d'accommodation monétaire même lorsque les taux d'intérêt sont au plus bas. Le soutien de l'activité par la voie budgétaire est donc essentiel pour passer à la vitesse supérieure lorsqu'il y a des capacités inemployées et pour éviter une baisse durable des anticipations inflationnistes à moyen terme. Ce soutien doit être fonction de l'espace disponible et, lorsqu'un ajustement se justifie, être axé sur des mesures qui protègent les groupes vulnérables et sont propices à une amélioration des perspectives de croissance à moyen terme. Parmi ces mesures favorables à la croissance figurent une réforme des impôts sur le travail et des prestations sociales pour accroître le taux d'activité, une réforme des impôts sur les bénéfices des sociétés et la mise en place d'incitations fiscales bien ciblées pour encourager l'investissement dans la recherche et le développement (comme indiqué dans l'édition d'avril 2016 du *Moniteur des finances publiques*), un accroissement des capacités de production grâce à des investissements dans les infrastructures lorsque ces dernières sont manifestement insuffisantes, et une mise en valeur du capital humain grâce à l'investissement dans l'éducation et les soins de santé. Dans les pays qui font face à une augmentation de la charge de la dette publique et des dépenses au titre des droits à prestations sociales, une volonté crédible de mettre en œuvre des stratégies d'assainissement à moyen terme peut créer un espace supplémentaire pour soutenir l'activité à court terme.

Le soutien de la demande à court terme doit aller de pair, dans certains cas, avec une réparation des bilans des banques (pour s'attaquer aux séquelles des prêts improductifs et renforcer l'efficacité opérationnelle, comme indiqué dans le GFSR d'octobre 2016) et des réformes structurelles face au recul de la croissance potentielle, ce qui améliorerait les perspectives de revenu à plus long terme. De meilleures perspectives de revenu, à leur tour, rehausseraient la demande privée à court terme et limiteraient les hausses des ratios dette/PIB à moyen terme. Bien que l'emploi ait progressé plus vigoureusement que prévu ces dernières années, la tendance démographique défavorable dans les pays avancés fait apparaître les possibilités limitées pour la croissance potentielle de se redresser grâce à une augmentation de la main-d'œuvre. Les priorités particulières varient d'un pays à l'autre : il s'agit de relever les taux d'activité, d'éliminer les distorsions des marchés de produits et du travail, de s'attaquer au surendettement des entreprises et de faciliter leur restructuration, ainsi que d'accroître l'investissement dans la recherche et le développement et d'encourager l'innovation. Certaines réformes structurelles peuvent aussi stimuler l'activité à court terme, amplifiant ainsi les effets des politiques de soutien de la demande dans les pays ayant des capacités de production inemployées. D'autres réformes structurelles nécessitent l'adoption de mesures macroéconomiques de soutien afin de réduire les effets de freinage qu'elles pourraient avoir sur la croissance à court terme et l'inflation (voir chapitre 3 des PEM d'avril 2016).

Priorités nationales

- Au *Royaume-Uni*, l'annonce par la Banque d'Angleterre en août d'une série de mesures d'accompagnement, y compris une réduction de 25 points du taux directeur, un nouveau dispositif de financement qui répercute la baisse du taux directeur sur le coût des prêts aux particuliers et la reprise de l'assouplissement quantitatif, signale sa détermination à limiter les risques de dégradation liés à l'après-Brexit et à maintenir la confiance. Ces mesures, conjuguées à la réduction des volants de fonds propres anticycliques des banques qui a été annoncée immédiatement après le référendum, visent à juste titre à garantir que les conditions du crédit demeurent favorables tandis que l'économie britannique commence à s'ajuster aux nouveaux arrangements institutionnels. Sur le front budgétaire, il faut laisser libre jeu aux stabilisateurs automatiques. Tandis que l'impact macroéconomique du vote du Brexit se précise, il conviendra d'évaluer la

nécessité d'un nouveau relâchement de la politique budgétaire discrétionnaire à court terme et le bien-fondé de l'objectif de déficit à moyen terme, peut-être dans le cadre de l'examen du budget en novembre.

- Dans la *zone euro*, comme les anticipations inflationnistes restent en deçà de l'objectif, que plusieurs pays ont des capacités de production inemployées et que les perspectives d'une expansion durable de l'activité sont incertaines, la BCE devrait maintenir sa politique actuelle, qui est à juste titre accommodante. Un relâchement supplémentaire, sous forme d'une augmentation des achats d'actifs, pourrait être nécessaire si l'inflation ne remontait pas. La politique budgétaire devrait aussi être utilisée pour soutenir la reprise à court terme en finançant l'investissement et d'autres priorités dans les pays où l'espace le permet et en accélérant le déploiement d'investissements financés sur ressources centrales. Les pays dont la charge de la dette est élevée devraient assainir progressivement leur position budgétaire. Les programmes d'investissements financés sur ressources centrales devraient être étendus, et l'accès à ces programmes devrait être subordonné au respect du Pacte de stabilité de croissance et à la mise en œuvre des réformes structurelles recommandées. Il convient de soutenir davantage la demande en opérant des réformes des marchés de produits et du travail, ainsi que des administrations publiques, qui visent à encourager l'entrée et la sortie des entreprises, à accroître les taux d'activité et à s'attaquer à la dualité des marchés du travail. Une action dans ces domaines, qui pourrait être encouragée à l'aide de repères fondés sur les résultats, conjuguée à une hausse de l'investissement dans les infrastructures et à l'achèvement du marché unique des services, de l'énergie, du commerce numérique, des transports et des capitaux, rehausserait la croissance potentielle et la productivité. Une accélération de la réparation des bilans des banques et des entreprises, un dispositif commun de garantie des dépôts et une garantie budgétaire pour l'union bancaire restent essentiels afin d'affaiblir les liens entre les banques et les États, de maîtriser les risques pesant sur la stabilité financière, d'améliorer la transmission des politiques, ainsi que de faciliter la consolidation et la restructuration du secteur bancaire. Dans les pays qui sont confrontés au problème urgent des réfugiés, il est essentiel d'intégrer ces derniers dans la main-d'œuvre en traitant rapidement les demandes d'asile, ainsi qu'en renforçant les services de formation et de placement.
- Aux *États-Unis*, en dépit de la baisse continue du taux de chômage à moins de 5 % et du rythme de la

création d'emplois au cours de l'année écoulée, qui a dépassé la moyenne des années d'expansion d'avant la crise, la croissance des salaires et la hausse des prix à la consommation sont restées modérées. La pause observée par la Réserve fédérale après le relèvement du taux des fonds fédéraux en décembre 2015 constitue donc une réaction appropriée à ces évolutions, ainsi qu'aux risques liés à l'environnement mondial. À l'avenir, les relèvements devraient être progressifs et liés à des signaux clairs d'un affermissement durable des salaires et des prix. Sur le front budgétaire, la politique modérément expansionniste à court terme est appropriée. Cependant, à long terme, les finances publiques se trouvent sur une trajectoire insoutenable, étant donné les augmentations anticipées des dépenses de santé et de retraite, parallèlement au vieillissement de la population et au ralentissement de la production potentielle. La mise en place d'une stratégie crédible de réduction du déficit et de la dette permettrait de rehausser les capacités de production en augmentant l'investissement dans les infrastructures, en accroissant les taux d'activité grâce à l'expansion de l'assistance à la garde des enfants et à la réduction de l'impôt sur le revenu d'activités professionnelles, combinées avec une augmentation du salaire minimum pour les travailleurs à faible revenu, et en mettant en valeur le capital humain en accroissant les dépenses consacrées à l'éducation préscolaire et aux formations professionnelles qui renforcent les qualifications. En complément de ce programme d'assainissement, une réforme globale du code des impôts visant à simplifier et à réduire les exemptions encouragerait la création d'emplois, élargirait l'assiette des recettes et renforcerait la viabilité des finances publiques.

- Au *Japon*, étant donné que la croissance se situe au-dessous de son potentiel et que l'inflation fléchit cette année après l'appréciation du yen, l'assouplissement monétaire de la Banque du Japon, sous forme d'achats d'actifs et de taux créditeurs négatifs, a été fondamental pour éviter que l'économie ne retombe dans la déflation. Les mesures de relance budgétaire qui ont été annoncées en août relâcheront le frein exercé par l'expiration de mesures antérieures et réduiront le risque d'une baisse de l'activité à court terme. Cependant, pour assurer une accélération durable de l'inflation et de la croissance, il est nécessaire de mettre en place une stratégie globale de soutien de la demande, en prenant des mesures qui rehausseront les anticipations de croissance à moyen terme et accroîtront les salaires. Il s'agit notamment de réduire la dualité du marché du travail

et d'accroître le taux d'activité des femmes et des travailleurs plus âgés tout en intégrant davantage de travailleurs étrangers; de stimuler l'investissement privé, notamment en réduisant les obstacles à l'entrée dans le commerce de détail et les services, en améliorant l'offre de capital pour de nouvelles entreprises et en renforçant le gouvernement d'entreprise de manière à décourager les entreprises d'accumuler des réserves liquides excédentaires; ainsi que d'encourager les entreprises rentables à augmenter les salaires conformément à l'objectif d'inflation de la Banque du Japon et à la croissance de la productivité. Parallèlement à ce train de mesures de grande ampleur, un plan crédible d'assainissement budgétaire à long terme, qui repose sur un calendrier annoncé à l'avance pour une hausse progressive de la taxe à la consommation, une réforme de la sécurité sociale et un élargissement de l'assiette de l'impôt, placerait les finances publiques sur une trajectoire plus viable, créerait un espace supplémentaire qui permettrait à la politique budgétaire de réagir à des revers à court terme et renforcerait la confiance dans la stratégie globale des pouvoirs publics.

Pays émergents et pays en développement

Les pays émergents et les pays en développement ont connu une période de calme relatif ces derniers mois. Les conditions financières extérieures sont favorables par rapport au début de l'année 2016, et il semble que les difficultés macroéconomiques soient peut-être en train de s'atténuer dans certains des grands pays. Comme mentionné plus haut dans le présent chapitre, l'ajustement de l'économie chinoise à une croissance plus faible et les perspectives moroses des prix des produits de base restent des forces puissantes qui déterminent les perspectives de bon nombre de ces pays. Plus particulièrement, ces deux reconfigurations de grande ampleur ont pesé sur l'environnement opérationnel des entreprises des pays émergents et des pays en développement, dont bon nombre sont confrontés à un endettement élevé après l'envolée du crédit observée pendant la période 2002–12.

En dépit de la grande diversité des contextes nationaux et des niveaux de développement au sein de ce groupe, les grands objectifs communs des pays émergents et des pays en développement sont de maintenir la convergence vers des revenus plus élevés et de renforcer la résilience. En ce qui concerne le premier objectif, il s'agit d'opérer des réformes structurelles qui facilitent la diffusion des technologies et la création d'emplois, en exploitant de manière appropriée les compétences existantes dans l'économie,

tout en réduisant au minimum les inefficiences qui résultent de la mauvaise affectation des ressources. En outre, pour continuer de progresser dans la chaîne de la valeur ajoutée, il est impératif d'améliorer la qualité du capital humain en investissant de manière adéquate dans l'éducation et les soins de santé.

Pour renforcer la résilience, il convient d'agir sur plusieurs fronts. Dans les pays émergents en difficulté, où l'activité semble avoir atteint son niveau le plus bas, il est impératif de continuer de faciliter la reprise en évitant un durcissement prématuré et excessif des politiques budgétaires et monétaires. De manière plus générale, comme les contrecoups considérables de la crise financière mondiale l'ont démontré, des périodes de calme relatif sur le plan des conditions de financement extérieur pour les pays émergents et les pays en développement peuvent rapidement prendre fin. Les exemples récents de fluctuations rapides des prix des actifs et des taux de change semblent avoir eu des effets largement localisés et de courte durée dans les pays touchés. Néanmoins, comme les répercussions pourraient être considérables dans les pays ayant des engagements extérieurs non couverts, et où les emprunts à court terme sont affectés à des investissements à plus long terme et moins liquides, ces pays doivent renforcer leurs défenses face à d'éventuelles turbulences financières en limitant les asymétries de monnaie et de bilan. En assouplissant leur taux de change et en permettant aux forces du marché d'orienter les fluctuations de leur monnaie, les pays peuvent mieux absorber les chocs et se protéger de tensions extérieures prolongées, mais ils devront peut-être parfois intervenir sur les marchés des changes pour y maintenir l'ordre et éviter des sursurvolutions perturbatrices. Les pays exportateurs de pétrole qui affichent des déséquilibres budgétaires élevés doivent aussi ajuster leurs finances publiques à un environnement où leurs recettes sont plus faibles et où les conditions de financement sont peut-être moins favorables qu'au cours de la dernière décennie. Dans ces conditions, ces pays doivent veiller à ce que l'assainissement de leurs finances publiques nuise le moins possible à la croissance.

Priorités nationales

- La *Chine* continue d'accomplir des progrès dans les deux tâches complexes dont elle doit s'acquitter, à savoir rééquilibrer l'économie au profit de la consommation et des services, ainsi que laisser les forces du marché jouer un plus grand rôle. Mais la dépendance de l'économie à l'égard du crédit augmente à un rythme dangereux, avec pour intermédiaire un secteur financier de plus en plus opaque et complexe. Cette

- dépendance élevée et croissante à l'égard du crédit tient à plusieurs facteurs : la poursuite d'objectifs de croissance intenables, le soutien accordé à des entreprises publiques non viables afin de préserver l'emploi et de différer la constatation des pertes, ainsi que des prêts opportunistes de la part d'intermédiaires financiers qui pensent que toutes les dettes sont garanties implicitement par l'État. En maintenant une croissance élevée à court terme de cette manière, l'économie est confrontée à une mauvaise affectation croissante des ressources et risque de subir en fin de compte un ajustement qui aura des effets perturbateurs. Cela compromettrait les progrès impressionnants des réformes qui ont été accomplis jusqu'à présent sur le plan de la libéralisation du secteur financier et des mouvements de capitaux, ainsi que du renforcement du système des finances publiques locales. Les priorités d'action sont donc les suivantes : s'attaquer au problème de l'endettement des entreprises en séparant les entreprises publiques viables des entreprises publiques non viables, en durcissant les contraintes budgétaires et en améliorant la gouvernance des premières nommées tout en fermant les secondes, et en absorbant les coûts qui en résultent à l'aide de fonds ciblés; répartir les pertes parmi les créanciers et recapitaliser les banques si nécessaire; laisser l'expansion du crédit fléchir et accepter le ralentissement de la croissance du PIB qui en découle; renforcer le système financier en surveillant de près la qualité du crédit et la stabilité des financements, y compris dans le secteur non bancaire; continuer d'avancer sur la voie de l'adoption d'un régime de change effectivement flottant, et continuer d'améliorer la qualité des données et la transparence de la communication. En outre, en évitant une nouvelle accumulation des capacités excédentaires dans ses entreprises publiques non viables, la Chine contribuerait à atténuer les tensions déflationnistes dans les pays avancés qui sont aux prises avec le risque d'une persistance d'une inflation basse.
- *L'Inde* a profité de la nette amélioration des termes de l'échange qui a fait suite à la baisse des prix des produits de base, et l'inflation y a diminué plus que prévu. Néanmoins, les tensions inflationnistes sous-jacentes qui résultent des goulets d'étranglement dans les secteurs de l'entreposage et de la distribution de produits alimentaires indiquent qu'il est nécessaire de poursuivre les réformes structurelles afin de veiller à ce que la hausse de l'indice des prix à la consommation reste à l'intérieur de sa fourchette cible à moyen terme. Des mesures importantes ont été prises en vue de la mise en œuvre de la taxe sur les biens et services, ce qui aura un effet positif sur l'investissement et la croissance. Cette réforme fiscale et l'élimination des subventions mal ciblées sont nécessaires pour élargir l'assiette des recettes et accroître l'enveloppe budgétaire afin d'investir dans les infrastructures, l'éducation et les soins de santé. De manière plus générale, si plusieurs mesures positives ont été prises au cours des deux dernières années, des mesures supplémentaires visant à accroître l'efficacité du secteur minier et la production d'électricité sont nécessaires pour développer les capacités de production. Il est essentiel d'opérer des réformes supplémentaires sur le marché du travail pour optimiser le potentiel d'emplois du dividende démographique et mieux partager les fruits de la croissance. Pour améliorer la qualité de l'intermédiation financière intérieure, il reste crucial que la Banque de réserve de l'Inde continue de renforcer les bilans des banques grâce à une constatation intégrale des pertes et à une augmentation des volants de fonds propres des banques.
 - Au *Brésil*, l'activité continue de se contracter, quoiqu'à un rythme plus modéré, l'inflation se situe au-dessus de la marge de tolérance de la banque centrale et la crédibilité de l'action des pouvoirs publics a été gravement compromise par les événements qui ont conduit à la mise en place du nouveau régime. Il est primordial de renforcer la confiance et d'accroître l'investissement en renforçant le cadre d'action. L'adoption de la règle proposée pour les dépenses et l'établissement d'un programme d'assainissement budgétaire cohérent à moyen terme enverraient un signal fort de la volonté d'agir. Pour accroître l'investissement, il convient aussi de simplifier le code des impôts, de réduire les obstacles au commerce et de s'attaquer au déficit d'infrastructures afin de réduire le coût des affaires.
 - En *Afrique du Sud*, l'économie reste aux prises avec le recul des prix des produits de base, plus d'un quart de la main-d'œuvre est inemployée, et les perspectives sont assombries par l'incertitude entourant l'action des pouvoirs publics et les risques politiques. Pour stimuler la croissance, créer davantage d'emplois et réduire les inégalités, il est crucial de mettre en place un vaste programme de réformes structurelles qui visent à intensifier la concurrence sur les marchés de produits, à rendre plus inclusives les politiques du marché du travail et les relations entre les partenaires sociaux, à améliorer l'éducation et la formation, ainsi qu'à réduire les déficits d'infrastructures. Des mesures ayant pour objectif d'améliorer l'efficacité et la gouvernance des entreprises publiques, notamment en augmentant la participation du secteur privé, constituent un élément

particulièrement important du train de réformes qui est nécessaire pour rehausser les perspectives de croissance et réduire les risques budgétaires conditionnels. S'il est possible que certaines de ces réformes prennent du temps à se répercuter positivement sur la croissance, des bienfaits immédiats peuvent résulter du regain de confiance et de la stabilité de l'action des pouvoirs publics qui est ainsi signalée.

- En *Russie*, les effets combinés de la baisse des prix du pétrole, des sanctions et de l'accès réduit des entreprises aux marchés internationaux des capitaux ont plongé l'économie dans une récession depuis la fin de 2014. Bien qu'un retour de la croissance soit prévu en 2016, un durcissement excessif de la politique budgétaire devrait être évité d'un point de vue cyclique. L'ancrage de la politique budgétaire à un programme d'assainissement à moyen terme et la remise en place du dispositif sur trois ans qui est fondé sur une mise à jour des perspectives des prix du pétrole renforceraient la transparence et la confiance, et aideraient l'économie à s'ajuster au nouveau contexte des prix des produits de base. Comme les tensions inflationnistes demeurent contenues, l'assouplissement de la politique monétaire devrait se poursuivre pour contribuer à l'ajustement. Une amélioration du contrôle et de la réglementation du secteur financier, des examens exhaustifs de la qualité des actifs en vue de recapitalisations bancaires financées par l'État si nécessaire et un renforcement du cadre de résolution accroîtraient la résilience du système financier, amélioreraient l'efficacité de l'affectation du crédit et rehausseraient les perspectives de croissance à moyen terme.

Pays en développement à faible revenu

Parmi les pays à faible revenu, ceux qui sont tributaires de leurs exportations de produits de base restent confrontés à des perspectives différentes. Étant donné que les prix des produits de base se situent bien en deçà de leurs pics de 2014, que la croissance mondiale est modérée et que les conditions de financement se durcissent de nouveau, la croissance économique a ralenti sensiblement dans les pays en développement à faible revenu qui sont tributaires des produits de base, en particulier ceux qui exportent des carburants. En fait, bon nombre des risques recensés à l'encadré 1.2 des PEM d'avril 2016 se matérialisent aujourd'hui pour ce groupe de pays. Par contre, les anticipations de croissance pour les pays en développement à faible revenu dont l'économie est relativement diversifiée restent solides, et plus ou moins

conformes aux projections des PEM d'avril 2016. En outre, cependant, certains de ces pays ont subi des chocs non macroéconomiques, notamment des conflits et des situations sécuritaires difficiles (Afghanistan, Soudan du Sud, Yémen, région du Sahel) ainsi que des sécheresses et des catastrophes naturelles (Éthiopie, Lesotho, Malawi, Mozambique, Myanmar), ce qui a aggravé une situation macroéconomique déjà précaire.

Dans les pays dépendants des produits de base, la politique économique a été lente à s'ajuster aux conditions économiques difficiles. Après s'être creusés vivement en 2015, les déficits des transactions extérieures courantes devraient se réduire légèrement en 2016, grâce en partie à des dépréciations monétaires. Mais les dépréciations de monnaies ont aussi fait monter l'inflation dans certains pays (par exemple Mozambique, Nigéria et Zambie) ou accru les engagements au titre de la dette extérieure. Les déficits budgétaires devraient rester élevés jusqu'à la fin de 2016, car un fléchissement des recettes contrebalance les réductions des dépenses.

Parmi les pays dont l'économie est diversifiée, les positions des finances publiques et des transactions extérieures courantes ne se sont pas améliorées en dépit de la persistance d'une croissance économique vigoureuse, et ce, en raison des progrès limités qui ont été accomplis sur le plan de l'adoption de mesures anticycliques — en particulier, les dépenses courantes ont augmenté plus rapidement que les recettes dans certains cas.

Dans ces conditions, si la priorité absolue pour les pays en développement à faible revenu consiste à atteindre les objectifs de développement durable des Nations Unies, des mesures visant à réagir à des problèmes macroéconomiques à court terme aideront aussi à réaliser ces objectifs à long terme. En particulier, la création d'un espace budgétaire, grâce à une mobilisation accrue des ressources intérieures et à une amélioration de l'efficacité des dépenses publiques, la réorientation des dépenses budgétaires de manière à protéger les groupes vulnérables et à s'attaquer au déficit d'infrastructures afin de mieux distribuer les fruits de la croissance, une amélioration de la résilience du secteur financier grâce au renforcement de la réglementation prudentielle, ainsi qu'un approfondissement de l'inclusion financière, contribueront à la stabilisation macroéconomique, ainsi qu'à la résilience économique globale, à une croissance soutenue et au développement.

Les priorités à court terme des pays en développement à faible revenu diffèrent selon leur degré de dépendance à l'égard des exportations de produits de base :

- L'ajustement des politiques macroéconomiques qui est en cours doit se poursuivre et, dans certains cas,

s'accélérer dans les *pays en développement à faible revenu tributaires des produits de base*. En particulier, l'ajustement de la politique budgétaire doit être mieux concilié avec les efforts déployés pour accroître la contribution du secteur hors produits de base aux recettes budgétaires. Dans les pays d'Afrique subsaharienne qui ont été durement touchés par la chute des prix des produits de base, en particulier les pays exportateurs de pétrole, l'ajustement s'est amorcé, mais il reste loin d'être suffisant et continue de reposer sur des mesures insoutenables, telles que l'utilisation des réserves, des financements de la banque centrale et l'accumulation d'arriérés. Au lieu de cela, c'est un ajustement durable qui est nécessaire, fondé sur un ensemble cohérent de mesures de grande ampleur. Pour la plupart des pays qui disposent d'un espace budgétaire limité, il convient de rationaliser les dépenses, dans la mesure du possible en préservant les dépenses d'équipement et les dépenses sociales prioritaires, et en maîtrisant les dépenses courantes. Il conviendra de mieux gérer les effets secondaires de la flexibilité du taux de change et de la dépréciation des monnaies en durcissant la politique monétaire dans certains pays et en renforçant les cadres de politique monétaire qui ancrent les anticipations inflationnistes. Il sera nécessaire de renforcer la réglementation et le contrôle du secteur financier pour gérer les engagements en devises sur les bilans. Il reste opportun de s'employer en priorité à moyen terme à accroître la résilience de l'économie en reconstituant les amortisseurs budgétaires lorsque les prix des produits de base se redresseront et en opérant des réformes structurelles visant à diversifier l'économie et à en accroître la productivité.

- Pour les *pays en développement à faible revenu dont l'économie est relativement diversifiée*, si la croissance reste vigoureuse, il est impératif de s'attacher à adopter des mesures macroéconomiques anticycliques, en particulier pour reconstituer les amortisseurs budgétaires. Une solide gestion de la dette aidera aussi les pays exposés aux marchés financiers mondiaux à mieux faire face à la volatilité des entrées de capitaux.

Action multilatérale

Étant donné que la croissance est faible et que la marge de manœuvre est limitée dans de nombreux pays, l'action multilatérale est encore plus importante pour pérenniser une amélioration du niveau de vie à l'échelle mondiale. Un effort multilatéral durable doit être déployé à plusieurs niveaux, parmi lesquels la réforme de

la réglementation financière, le commerce et le dispositif mondial de sécurité financière.

- *Réforme de la réglementation financière*. Des progrès réguliers ont été accomplis en ce qui concerne le renforcement des volants de fonds propres et de liquidités dans les banques, mais il reste du travail à effectuer pour mettre en œuvre des dispositifs efficaces de résolution et s'attaquer à de nouveaux risques liés aux intermédiaires non bancaires. Il est nécessaire aussi d'intensifier la coopération internationale sur le plan de la réglementation afin de limiter la réduction des relations de correspondants bancaires qui offrent aux pays à faible revenu vulnérables une voie d'accès au système de paiement international.
- *Commerce*. Étant donné la réaction négative au commerce mondial qui semble apparaître dans les pays avancés, il est urgent pour les dirigeants de réorienter le débat sur les bienfaits de l'intégration et de veiller à ce que les groupes de la population qui assument l'essentiel du coût de l'ajustement dans un système commercial ouvert reçoivent une aide adéquate grâce à des initiatives sociales bien ciblées. Comme noté au chapitre 2, le ralentissement des nouvelles réformes commerciales au cours des dernières années, conjugué à une montée des mesures protectionnistes, semble avoir contribué en partie au fléchissement du commerce mondial. Il convient de relancer le processus de libéralisation commerciale afin de soutenir la croissance du commerce et de rehausser la productivité. Il est largement possible de réduire davantage les coûts des échanges commerciaux en réduisant les droits de douane là où ils restent élevés, en ratifiant et en appliquant intégralement les engagements pris dans le cadre de l'Accord sur la facilitation des échanges et en définissant une marche à suivre pour le programme post-Doha. La prochaine génération de réformes commerciales devra mettre l'accent sur les domaines qui sont les plus importants pour l'économie mondiale contemporaine, à savoir réduire les obstacles au commerce électronique et au commerce des services, améliorer la coopération sur le plan de la réglementation et exploiter les complémentarités entre l'investissement et le commerce. Les réformes doivent être combinées avec des mesures qui atténuent les coûts pour les groupes qui sont touchés. En particulier, comme noté au chapitre 2, des programmes spécifiques d'assistance à l'ajustement et une aide efficace à la reconversion, à la formation professionnelle, ainsi qu'à la mobilité professionnelle et géographique pourraient jouer un rôle important dans certains cas.

- *Renforcement du dispositif mondial de sécurité financière.* Étant donné la combinaison d'une croissance mondiale qui reste modérée et de risques de dégradation prononcés, il importe de renforcer le dispositif mondial de sécurité financière pour aider les pays qui, en dépit de la solidité de leurs paramètres économiques fondamentaux, pourraient être vulnérables à

des effets de contagion ou d'entraînement internationaux. Les risques liés à des facteurs non économiques qui ont des ramifications internationales, tels que la crise actuelle des réfugiés, démontrent de nouveau qu'il convient de mettre en place des mécanismes financés à l'échelle mondiale pour aider les pays exposés à absorber les tensions.

Encadré scénario 1. Scénarios sur les droits de douane

Nous utilisons le modèle monétaire et budgétaire intégré mondial (acronyme anglais GIMF) pour illustrer les effets macroéconomiques du protectionnisme commercial. Deux scénarios montrent comment un pays peut être incité à imposer des droits de douane, surtout s'il croit qu'il n'y aura pas de mesures de rétorsion. Or, lorsque les exportations d'un pays sont frappées par un droit de douane, ce pays a tout intérêt à riposter et, quand il le fait, les deux pays sont perdants au bout du compte. Un troisième scénario illustre les retombées négatives sur la production, les échanges et l'inflation à l'échelle mondiale si le protectionnisme augmentait vraiment dans le monde.

Considérons d'abord les scénarios présentés au graphique 1. La ligne bleue indique certains macrorésultats essentiels lorsqu'un pays A (colonne de gauche dans le graphique) soumet à un droit de douane de 10 % les importations provenant d'un pays B (colonne de droite dans le graphique) sans que ce dernier riposte. Les deux pays sont de dimension comparable et ont un degré similaire d'ouverture aux échanges. Il est supposé que les recettes générées par le droit de douane sont reversées aux ménages du pays A au moyen de transferts¹.

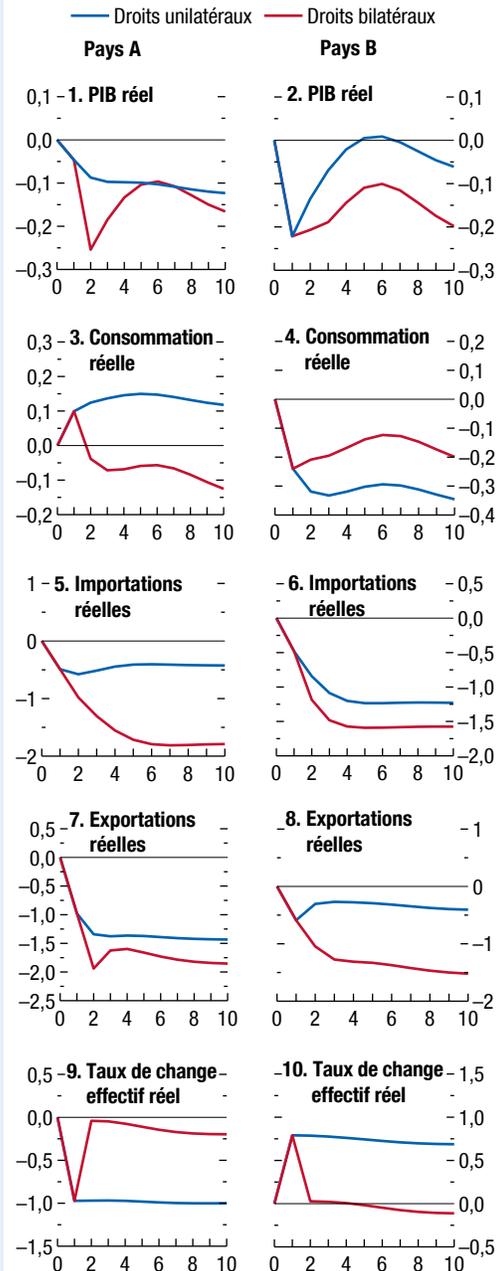
La hausse du coût des importations provenant du pays B conduit les ménages et les entreprises du pays A à en demander moins. Du fait de la baisse de sa demande d'importations, le pays A n'a pas besoin d'exporter autant qu'auparavant pour maintenir son équilibre extérieur et sa monnaie s'apprécie, ce qui diminue la demande étrangère de ses exportations. La consommation des ménages du pays A augmente, car l'appréciation du taux de change rend meilleur marché les importations de tous les autres pays, tandis que la hausse du coût des importations du pays B est recyclée au bénéfice des ménages sous forme de transferts. Toutefois, le pays A exportant moins, ses entreprises diminuent leurs investissements (cela n'apparaît pas sur le graphique), et la production totale de ce pays fléchit.

En l'absence de riposte, la moindre demande d'exportations de la part du pays A signifie que, pour maintenir son équilibre externe, le pays B doit déprécier sa monnaie de façon à augmenter la demande de ses

¹Si le produit des tarifs douaniers est affecté à des investissements en infrastructures au lieu d'être transféré aux ménages, le PIB du pays A est supérieur. Toutefois, une hausse des droits de douane n'est pas le moyen le plus efficace de financer des investissements en infrastructures, car la production augmente davantage si l'on choisit plutôt de diminuer la consommation publique ou d'augmenter les taxes sur la consommation.

Graphique scénario 1. Application unilatérale et bilatérale de droits de douane aux biens importés

(Écart en pourcentage par rapport au scénario de référence)



Source : estimations des services du FMI.

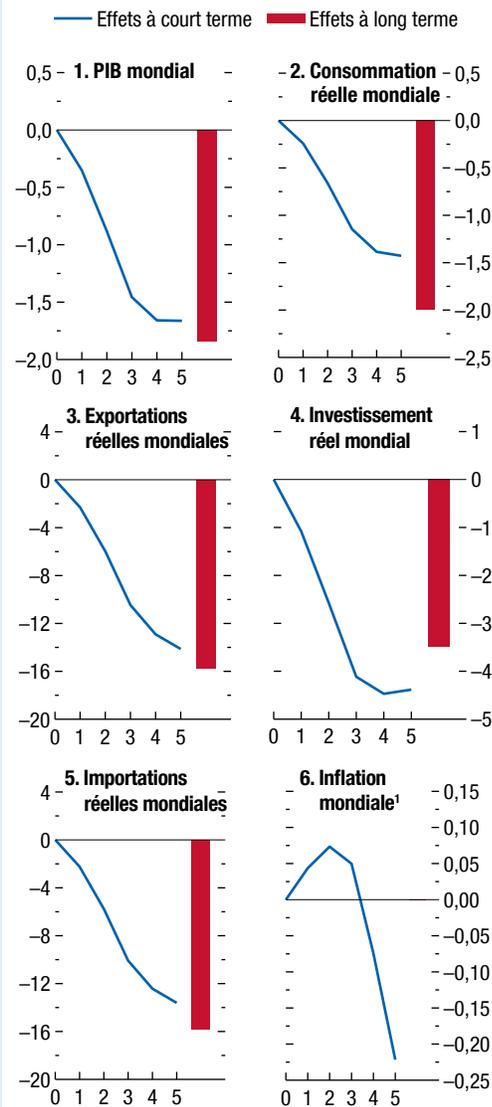
Scénario encadré 1 (suite)

exportations dans les autres pays. Toutefois, cela ne compense pas complètement l'effet de la baisse de la demande d'exportations du pays B par le pays A, et ces dernières tombent en deçà de leur niveau antérieur à l'instauration du droit de douane. Les importations du pays B diminuent aussi sensiblement pour deux raisons : la dépréciation de sa monnaie, qui en fait monter les prix, ainsi que la baisse de la consommation et de l'investissement (cela n'apparaît pas dans le graphique), le revenu du pays B se ressentant de la moindre demande étrangère de ses exportations. Il en résulte une amélioration des exportations nettes du pays B, qui atténue le recul du PIB entraîné par l'affaiblissement de la demande interne.

Ses exportations étant confrontées à une barrière aux échanges, le pays B a tout intérêt à riposter en soumettant à un droit de douane de 10 % les importations en provenance du pays A. Comme le montre la ligne rouge dans le graphique 1, une riposte du pays B pendant la deuxième année, au moyen de son propre droit de douane, y fait augmenter la consommation relativement à une absence de riposte. D'abord, l'enchérissement des importations en provenance du pays A réduit la demande d'importations du pays B. Il n'a donc pas besoin d'exporter autant qu'auparavant pour maintenir son équilibre externe et la dépréciation est effacée. Les importations en provenance d'autres pays que A sont désormais moins onéreuses, et une partie de la demande adressée au pays A se déplace vers d'autres. En outre, les ménages récupèrent sous forme de transferts le produit du droit de douane, ce qui leur permet d'élever leur niveau de consommation. L'investissement recule encore dans le pays B, l'appréciation du taux de change majorant le coût de ses exportations, ce qui réduit la demande étrangère. La baisse de l'investissement et l'affaiblissement relatif des exportations nettes font plus que compenser l'effet de la hausse de la consommation, de sorte que le PIB du pays B tombe en deçà de son niveau d'avant la riposte.

Dans le pays A, la riposte faisant baisser la demande des exportations, l'appréciation de la monnaie n'est plus nécessaire pour maintenir l'équilibre externe. À cause de l'enchérissement consécutif des importations, couplé au recul de leur revenu dû à la réduction de la demande étrangère, les ménages ne peuvent plus se permettre le niveau de consommation antérieur, et il retombe en deçà de son point de départ. Certes, il y a amélioration des exportations nettes du pays A par rapport à la situation de non-riposte, mais elle est plus que compensée par

Graphique scénario 2. Montée du protectionnisme à l'échelle mondiale
(Écart en pourcentage par rapport au scénario de référence, sauf indication contraire)



Source : estimations des services du FMI.
¹Écart en points de pourcentage.

la baisse de la consommation et de l'investissement, de sorte que le PIB diminue. En définitive, la poussée du protectionnisme pénalise à la fois le pays A et le pays B.

Un exercice similaire est effectué à l'échelle mondiale (graphique 2) en supposant qu'un protectionnisme

Scénario encadré 1 (fin)

croissant dans tous les pays élève progressivement les barrières tarifaires et non tarifaires dans les trois premières années, entraînant une hausse générale de 10 % des prix à l'importation. Il est supposé que la moitié de l'augmentation des prix à l'importation est imputable aux droits de douane, dont le produit est recyclé par voie de transferts, et que l'autre moitié est due à la montée des barrières non tarifaires. L'enchérissement des biens échangés ampute la croissance mondiale de 1¼ % au bout de cinq ans et de près de 2 % à long terme. La consommation mondiale baisse dans une proportion similaire, et l'investissement

mondial encore davantage. Toutefois, c'est le commerce mondial qui est le plus touché : les importations et les exportations diminuent de 15 % après cinq ans et de 16 % à long terme. Bien que la hausse des prix à l'importation fasse légèrement monter l'inflation mondiale pendant la période où le protectionnisme s'intensifie, une fois que les restrictions aux échanges n'augmentent plus pendant la quatrième année, l'affaiblissement de la demande commence à dominer, et l'inflation tombe en deçà du niveau de référence, avec pour conséquence une baisse des prix à long terme à l'échelle mondiale.

Encadré 1.1. Projections de la croissance mondiale à moyen terme

Le présent encadré présente les facteurs de l'évolution des projections de croissance de l'économie mondiale à moyen terme et compare ces projections aux moyennes historiques. Il convient de rappeler le mode de calcul de la croissance mondiale g_t^W pour une année générique t . On a $g_t^W = \sum_i \omega_{it} g_{it}$ où ω_{it} est la pondération d'un pays i dans la production mondiale à l'année t (calculée en parité de pouvoir d'achat) et g_{it} le taux de croissance du pays i pendant l'année t . La variation du taux de la croissance mondiale de l'année t à l'année T (dans cet exemple, 2016 et 2021) peut donc s'exprimer comme suit :

$$g_T^W - g_t^W = \sum_i \omega_{iT} (g_{iT} - g_{it}) + \sum_i (\omega_{iT} - \omega_{it}) g_{iT}$$

Cette variation peut être décomposée en deux termes :

- La somme pondérée des modifications des prévisions de taux de croissance de chaque pays de 2016 à 2021 (en utilisant les pondérations de 2016).
- L'effet des changements des pondérations nationales de 2016 à 2021, mesuré par la différence entre le taux de la croissance mondiale en 2021 évalué avec les pondérations de 2021 et celles de 2016.

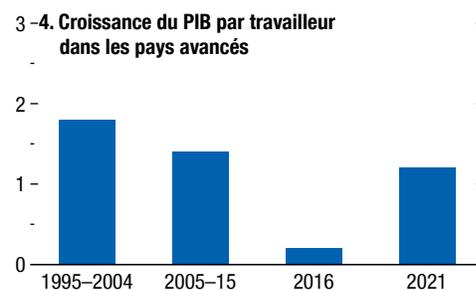
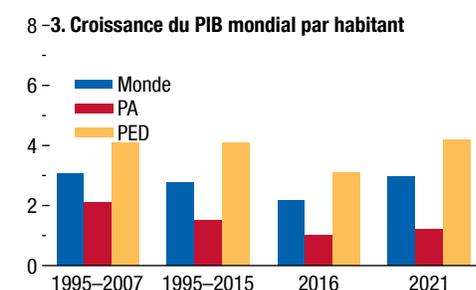
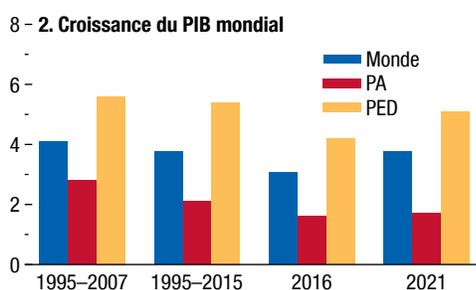
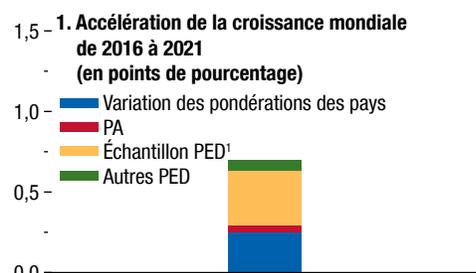
Les résultats de cette décomposition figurent à la première page du graphique 1.1.1. Les changements des pondérations nationales (hausse de celles des pays émergents et des pays en développement dont la croissance est plus rapide que la moyenne mondiale — principalement la Chine et l'Inde) expliquent à peu près un tiers de l'accélération de $\frac{3}{4}$ point de la croissance mondiale, tandis que la somme pondérée des modifications des prévisions de croissance explique les deux tiers restants. Une grande part de ces deux tiers (0,36 point) découle d'une normalisation de la situation du petit nombre de pays émergents et de pays en développement qui connaissent une récession en 2016 (Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Nigéria, Russie et Venezuela). Le PIB agrégé de ces pays baisserait de 2,3 % en 2016 et progresserait de quelque 2 % en 2021¹. L'accélération de la croissance des pays avancés ne contribue qu'à hauteur de 0,10 point, le solde étant imputable à l'accélération d'autres pays émergents et pays en développement.

La seconde page du graphique 1.1.1 replace la prévision de croissance à moyen terme dans une perspective historique en la comparant aux taux de croissance moyens des vingt dernières années. Alors que la prévision de croissance pour 2016 est très inférieure aux moyennes du passé,

¹L'incidence négative sur la croissance mondiale des récessions des pays émergents en 2015 (2016) a été plus de trois (deux) fois supérieure à sa valeur médiane des vingt dernières années.

Graphique 1.1.1. Projections à moyen terme de la croissance mondiale

(En pourcentage, sauf indication contraire)



Source : estimations des services du FMI.

Note : PA = pays avancés; PED = pays émergents et pays en développement.

¹Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Nigéria, Russie, Venezuela.

Encadré 1.1 (fin)

celle pour 2021 est proche de la moyenne des deux dernières décennies². Le graphique illustre aussi le rôle des changements de pondération entre les pays avancés, d'une part, et les pays émergents et pays en développement, d'autre part : le taux de croissance prévu en 2021 dans les deux groupes de pays est en deçà de la moyenne 1995–2015, mais, en raison du poids accru du deuxième (dont la croissance est plus rapide), le rythme de la croissance mondiale est à peu près identique. Le changement des pondérations influe aussi sur le taux de croissance agrégé du groupe des pays émergents et pays en développement : en 2021, il serait inférieur de 0,6 point s'il était calculé avec les pondérations d'avant la crise (2007).

Toutefois, comme l'explique le présent chapitre, le monde connaît actuellement une importante transition démographique. C'est pourquoi la troisième plage du graphique 1.1.1 applique la même comparaison à la croissance du PIB par habitant. Elle montre qu'en 2021, la croissance mondiale devrait dépasser sa moyenne des deux décennies antérieures, également du fait des changements de pondération : la croissance par habitant serait conforme à sa moyenne sur vingt ans dans les pays émergents et les pays en développement (l'effet des changements de pondération au sein du groupe y contribue aussi, comme on

²La prévision de croissance pour 2021 dépasse marginalement l'estimation de la croissance potentielle pour cette année étant donné que les écarts de production restent en moyenne légèrement négatifs en 2020.

l'a mentionné plus haut) et inférieure aux moyennes historiques dans les pays avancés.

Le vieillissement réduit le taux d'augmentation de la population et, de façon encore plus marquée, celui de la population active. Pour tenir compte de ce facteur, la quatrième plage du graphique 1.1.1 compare la croissance du PIB par travailleur dans les pays avancés (les seuls pour lesquels on dispose de données rétrospectives et de projections sur l'emploi). Le graphique montre qu'elle dépasserait son rythme moyen de la dernière décennie, mais resterait inférieure à celui d'avant la crise.

En résumé, le présent encadré met en évidence trois points essentiels. D'abord, l'accélération prévue de la croissance du PIB mondial dans les cinq prochaines années résulte dans une large mesure de la normalisation des quelques grands pays émergents et pays en développement actuellement en récession ainsi que de la pondération accrue de l'ensemble de ce groupe à l'échelle mondiale. Ensuite, compte tenu de l'incidence de la transition démographique sur les taux d'augmentation de la population, les projections de croissance à moyen terme de l'économie mondiale sont en fait similaires aux moyennes antérieures à la crise. Enfin, les changements des pondérations relatives au sein des pays émergents et des pays en développement expliquent pour beaucoup la résilience de la croissance de ce groupe, parce que l'importance relative des pays à croissance plus rapide que la moyenne augmente.

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	2,4	2,0	1,8	0,6	0,9	1,8	2,3	2,3	2,3	...	...	...
Pays avancés	2,2	1,7	1,5	0,1	0,4	1,3	2,7	2,7	2,8	9,5	8,7	8,5
Zone euro ^{4,5}	2,0	1,7	1,5	0,0	0,3	1,1	3,2	3,4	3,1	10,9	10,0	9,7
Allemagne	1,5	1,7	1,4	0,1	0,4	1,5	8,4	8,6	8,1	4,6	4,3	4,5
France	1,3	1,3	1,3	0,1	0,3	1,0	-0,2	-0,5	-0,4	10,4	9,8	9,6
Italie	0,8	0,8	0,9	0,1	-0,1	0,5	2,2	2,2	1,9	11,9	11,5	11,2
Espagne	3,2	3,1	2,2	-0,5	-0,3	1,0	1,4	1,9	1,7	22,1	19,4	18,0
Pays-Bas	2,0	1,7	1,6	0,2	0,1	0,9	8,6	9,1	8,2	6,9	6,7	6,5
Belgique	1,4	1,4	1,4	0,6	2,1	1,6	0,0	0,1	0,4	8,5	8,4	8,3
Autriche	0,9	1,4	1,2	0,8	0,9	1,5	2,6	2,6	2,7	5,7	6,2	6,4
Grèce	-0,2	0,1	2,8	-1,1	-0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	25,0	23,3	21,5
Portugal	1,5	1,0	1,1	0,5	0,7	1,1	0,4	0,0	-0,7	12,4	11,2	10,7
Irlande	26,3	4,9	3,2	0,0	0,3	1,2	10,2	9,5	9,1	9,5	8,3	7,7
Finlande	0,2	0,9	1,1	-0,2	0,4	1,2	0,1	0,1	0,2	9,3	9,1	8,9
République slovaque	3,6	3,4	3,3	-0,3	-0,2	1,1	-1,3	-1,0	-0,6	11,5	9,9	8,8
Lituanie	1,6	2,6	3,0	-0,7	0,5	1,2	-1,7	-1,6	-2,8	9,1	7,8	7,6
Slovénie	2,3	2,3	1,8	-0,5	-0,3	1,0	5,2	7,7	7,2	9,0	8,2	7,9
Luxembourg	4,8	3,5	3,1	0,1	0,2	1,0	5,5	4,4	4,3	6,9	6,4	6,3
Lettonie	2,7	2,5	3,4	0,2	0,2	1,7	-1,2	-2,0	-1,2	9,9	9,4	9,2
Estonie	1,1	1,5	2,5	0,1	0,5	1,4	2,1	0,6	0,0	6,1	5,6	5,5
Chypre ⁵	1,5	2,8	2,2	-1,5	-1,0	0,5	-3,6	-0,9	-3,7	14,9	13,0	11,6
Malte	6,2	4,1	3,4	1,2	1,2	1,5	9,9	6,2	5,8	5,4	4,8	4,9
Royaume-Uni ⁵	2,2	1,8	1,1	0,1	0,7	2,5	-5,4	-5,9	-4,3	5,4	5,0	5,2
Suisse	0,8	1,0	1,3	-1,1	-0,4	0,0	11,4	9,2	9,0	3,2	3,5	3,4
Suède	4,2	3,6	2,6	0,7	1,1	1,4	5,2	5,0	5,3	7,4	6,9	6,7
Norvège	1,6	0,8	1,2	2,2	3,2	2,3	9,0	7,0	7,6	4,4	4,7	4,5
République tchèque	4,5	2,5	2,7	0,3	0,6	1,9	0,9	1,5	1,0	5,0	4,1	4,1
Danemark	1,0	1,0	1,4	0,5	0,4	1,1	7,0	6,7	6,6	6,2	6,0	5,8
Islande	4,0	4,9	3,8	1,6	1,7	3,1	4,2	2,9	1,9	4,0	3,4	3,5
Saint-Marin	0,5	1,0	1,2	0,1	0,6	0,7	...	...	...	8,4	7,9	7,3
Pays émergents et en développement d'Europe⁶	3,6	3,3	3,1	2,9	3,1	4,2	-1,9	-2,0	-3,0	...	...	...
Turquie	4,0	3,3	3,0	7,7	8,4	8,2	-4,5	-4,4	-5,6	10,3	10,2	10,2
Pologne	3,6	3,1	3,4	-0,9	-0,6	1,1	-0,2	-0,1	-1,0	7,5	6,3	6,2
Roumanie	3,8	5,0	3,8	-0,6	-1,5	1,7	-1,1	-2,0	-2,8	6,8	6,4	6,2
Hongrie	2,9	2,0	2,5	-0,1	0,4	1,9	4,4	4,9	4,6	6,8	6,0	5,8
Bulgarie ⁵	3,0	3,0	2,8	-1,1	-1,6	0,6	1,4	0,8	0,0	9,2	8,2	7,1
Serbie	0,7	2,5	2,8	1,4	1,3	3,2	-4,8	-4,2	-3,9	18,5	18,6	18,7
Croatie	1,6	1,9	2,1	-0,5	-1,0	0,8	5,2	3,0	2,2	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	5,4	5,3	2,3	2,5	2,9	2,8	2,6	1,9	...	...	...
Pays avancés	1,2	1,3	1,6	0,8	0,5	1,2	4,1	4,4	3,8	3,7	3,6	3,5
Japon	0,5	0,5	0,6	0,8	-0,2	0,5	3,3	3,7	3,3	3,4	3,2	3,2
Corée	2,6	2,7	3,0	0,7	1,0	1,9	7,7	7,2	5,9	3,6	3,6	3,3
Australie	2,4	2,9	2,7	1,5	1,3	2,1	-4,7	-3,5	-3,9	6,1	5,7	5,7
Taiwan (province chinoise de)	0,6	1,0	1,7	-0,3	1,1	1,1	14,6	15,0	14,4	3,8	3,9	4,0
Singapour	2,0	1,7	2,2	-0,5	-0,3	1,1	19,8	19,3	19,3	1,9	2,0	2,0
Hong Kong (RAS)	2,4	1,4	1,9	3,0	2,5	2,6	3,1	2,8	2,9	3,3	3,2	3,1
Nouvelle-Zélande	3,0	2,8	2,7	0,3	0,7	1,6	-3,2	-3,0	-3,5	5,4	5,3	5,5
Macao (RAS) ⁴	-20,3	-4,7	0,2	4,6	2,6	2,8	28,0	28,4	29,2	1,9	1,9	2,0
Pays émergents et en développement d'Asie	6,6	6,5	6,3	2,7	3,1	3,3	2,1	1,6	0,8	...	...	...
Chine	6,9	6,6	6,2	1,4	2,1	2,3	3,0	2,4	1,6	4,1	4,1	4,1
Inde ⁵	7,6	7,6	7,6	4,9	5,5	5,2	-1,1	-1,4	-2,0	...	...	...
ASEAN-5	4,8	4,8	5,1	3,3	2,5	3,4	1,5	1,2	0,7	...	...	...
Indonésie	4,8	4,9	5,3	6,4	3,7	4,2	-2,1	-2,3	-2,3	6,2	5,6	5,7
Thaïlande	2,8	3,2	3,3	-0,9	0,3	1,6	7,8	9,6	7,7	0,9	0,8	0,7
Malaisie	5,0	4,3	4,6	2,1	2,1	3,0	3,0	1,2	1,5	3,2	3,2	3,2
Philippines	5,9	6,4	6,7	1,4	2,0	3,4	2,9	1,8	1,4	6,3	5,9	5,7
Viet Nam	6,7	6,1	6,2	0,6	2,0	3,6	0,5	0,4	0,1	2,4	2,4	2,4
Autres pays émergents et en développement d'Asie⁶	6,0	6,0	6,3	6,0	6,3	6,7	-1,5	-2,4	-3,5	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁷	6,7	6,5	6,3	2,6	3,0	3,2	2,2	1,7	1,0	...	...	...

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.

⁵Voir notes pour l'Inde dans la section des notes de l'appendice statistique.

⁶Les 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.

⁷Les 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	2,5	1,6	2,2	0,4	1,4	2,4	-2,6	-2,6	-2,7	...	...	...
États-Unis	2,6	1,6	2,2	0,1	1,2	2,3	-2,6	-2,5	-2,7	5,3	4,9	4,8
Canada	1,1	1,2	1,9	1,1	1,6	2,1	-3,2	-3,7	-3,1	6,9	7,0	7,1
Mexique	2,5	2,1	2,3	2,7	2,8	3,3	-2,9	-2,7	-2,8	4,4	4,1	3,9
Porto Rico ⁴	0,0	-1,8	-1,4	-0,8	-0,2	1,1	...	...	...	12,0	11,9	11,9
Amérique du Sud⁵	-1,3	-2,0	1,1	...	...	...	-3,7	-2,0	-2,0	...	...	...
Brésil	-3,8	-3,3	0,5	9,0	9,0	5,4	-3,3	-0,8	-1,3	8,5	11,2	11,5
Argentine ⁶	2,5	-1,8	2,7	...	...	23,2	-2,5	-2,3	-3,2	...	9,2	8,5
Colombie	3,1	2,2	2,7	5,0	7,6	4,1	-6,4	-5,2	-4,2	8,9	9,7	9,6
Venezuela	-6,2	-10,0	-4,5	121,7	475,8	1,660,1	-7,8	-3,4	-0,9	7,4	18,1	21,4
Chili	2,3	1,7	2,0	4,3	4,0	3,0	-2,0	-1,9	-2,4	6,2	7,0	7,6
Pérou	3,3	3,7	4,1	3,5	3,6	2,5	-4,4	-3,8	-3,1	6,0	6,0	6,0
Équateur	0,3	-2,3	-2,7	4,0	2,4	1,1	-2,2	-1,5	-0,9	4,8	6,1	6,9
Bolivie	4,8	3,7	3,9	4,1	3,9	5,1	-5,8	-6,6	-4,9	4,0	4,0	4,0
Uruguay	1,0	0,1	1,2	8,7	10,2	8,7	-3,5	-2,9	-3,1	7,5	7,9	8,5
Paraguay	3,1	3,5	3,6	3,1	4,1	4,1	-1,7	0,6	-0,5	6,1	5,9	5,5
Amérique centrale⁷	4,2	3,9	4,1	1,4	2,5	3,0	-4,0	-3,7	-3,7	...	...	...
Caraïbes⁸	3,9	3,4	3,6	2,2	3,5	4,5	-4,3	-4,5	-4,6	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁹	0,0	-0,6	1,6	5,5	5,8	4,2	-3,6	-2,3	-2,3	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ¹⁰	2,3	2,2	2,6	-0,9	0,3	2,2	-12,1	-12,6	-13,8	...	...	...

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 tenues 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 indépendants⁴	-2,8	-0,3	1,4	15,5	8,4	6,3	3,0	1,3	1,9	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie	-2,4	-0,4	1,3	13,7	7,9	5,8	3,6	1,9	2,5	...	...	...
Russie	-3,7	-0,8	1,1	15,5	7,2	5,0	5,2	3,0	3,5	5,6	5,8	5,9
Kazakhstan	1,2	-0,8	0,6	6,5	13,1	9,3	-2,4	-2,2	0,0	5,0	5,0	5,0
Ouzbékistan	8,0	6,0	6,0	8,5	8,4	9,6	0,1	0,1	0,2	...	...	...
Azerbaïdjan	1,1	-2,4	1,4	4,0	10,2	8,5	-0,4	0,7	3,1	6,0	6,0	6,0
Turkménistan	6,5	5,4	5,4	6,4	5,5	5,0	-10,3	-18,5	-18,0	...	...	...
Importateurs nets d'énergie	-5,7	0,7	2,1	29,4	11,9	9,9	-3,0	-4,0	-4,2	...	...	...
Ukraine	-9,9	1,5	2,5	48,7	15,1	11,0	-0,3	-1,5	-2,1	9,1	9,0	8,7
Bélarus	-3,9	-3,0	-0,5	13,5	12,7	12,0	-3,8	-4,9	-4,8	1,5	1,5	1,5
Géorgie	2,8	3,4	5,2	4,0	2,6	3,6	-11,7	-12,1	-12,0	12,0	...	...
Arménie	3,0	3,2	3,4	3,7	-0,5	2,5	-2,7	-2,5	-3,0	17,7	17,9	18,0
Tadjikistan	6,0	6,0	4,5	5,8	6,3	7,3	-6,0	-5,0	-5,0	...	...	...
République kirghize	3,5	2,2	2,3	6,5	1,1	7,4	-10,4	-15,0	-14,9	7,5	7,4	7,3
Moldova	-0,5	2,0	3,0	9,6	6,8	4,4	-4,7	-2,8	-3,4	4,9	4,7	4,5
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale ⁵	3,2	1,3	2,6	6,2	9,8	8,3	-3,0	-4,1	-2,8	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI ⁶	6,1	5,0	5,2	7,3	6,3	7,7	-3,0	-3,0	-3,1	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	3,1	1,0	2,4	6,4	10,8	8,7	-2,4	-3,5	-2,0	...	...	...

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	2,3	3,4	3,4	5,8	5,1	6,0	-4,0	-4,6	-2,6	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	1,6	3,3	2,9	5,4	4,7	4,2	-3,8	-4,4	-1,8	...	...	...
Arabie saoudite	3,5	1,2	2,0	2,2	4,0	2,0	-8,3	-6,6	-2,6	5,6	...	...
Iran ⁵	0,4	4,5	4,1	11,9	7,4	7,2	2,1	4,2	3,3	10,8	11,3	11,2
Émirats arabes unis	4,0	2,3	2,5	4,1	3,6	3,1	3,3	1,1	3,2	...	...	...
Algérie	3,9	3,6	2,9	4,8	5,9	4,8	-16,5	-15,1	-13,7	11,2	9,9	10,4
Iraq	-2,4	10,3	0,5	1,4	2,0	2,0	-7,2	-10,8	-3,6	...	...	...
Qatar	3,7	2,6	3,4	1,8	3,0	3,1	8,2	-1,8	0,0	...	...	...
Koweït	1,1	2,5	2,6	3,2	3,4	3,8	5,2	3,6	8,4	2,1	2,1	2,1
Pays importateurs de pétrole⁵	3,8	3,6	4,2	6,7	5,9	9,9	-4,5	-4,8	-4,7	...	...	...
Égypte	4,2	3,8	4,0	11,0	10,2	18,2	-3,7	-5,8	-5,2	12,9	12,7	12,3
Pakistan	4,0	4,7	5,0	4,5	2,9	5,2	-1,0	-0,9	-1,5	5,9	6,0	6,0
Maroc	4,5	1,8	4,8	1,5	1,3	1,3	-1,9	-1,2	-1,4	9,7	10,2	10,1
Soudan	4,9	3,1	3,5	16,9	13,5	16,1	-7,8	-5,9	-4,9	21,6	20,6	19,6
Tunisie	0,8	1,5	2,8	4,9	3,7	3,9	-8,8	-8,0	-6,9	15,0	14,0	13,0
Liban	1,0	1,0	2,0	-3,7	-0,7	2,0	-21,0	-20,4	-20,6	...	...	...
Jordanie	2,4	2,8	3,3	-0,9	-0,5	2,3	-9,0	-9,0	-8,9	13,1	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,1	3,2	3,2	6,0	5,4	6,1	-4,4	-5,0	-2,8	...	...	...
Israël ⁶	2,5	2,8	3,0	-0,6	-0,6	0,8	4,6	3,1	2,9	5,2	5,2	5,2
Maghreb ⁷	2,8	2,3	4,3	4,7	5,0	4,5	-14,4	-13,8	-12,7	...	...	...
Mashreq ⁸	3,9	3,6	3,8	9,1	8,7	16,0	-6,3	-7,9	-7,7	...	...	...

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.

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

⁶Israël, 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.

⁷Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

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

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

	PIB réel			Prix à la consommation 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	1,4	2,9	7,0	11,3	10,8	-5,9	-4,5	-3,9	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	2,4	-1,7	0,8	9,1	19,1	19,3	-4,8	-2,1	-1,8	...	...	...
Nigéria	2,7	-1,7	0,6	9,0	15,4	17,1	-3,1	-0,7	-0,4	9,0	12,1	...
Angola	3,0	0,0	1,5	10,3	33,7	38,3	-8,5	-5,4	-5,4	...	...	...
Gabon	4,0	3,2	4,5	0,1	2,5	2,5	-2,3	-5,3	-4,7	...	...	...
Tchad	1,8	-1,1	1,7	3,7	0,0	5,2	-12,4	-8,7	-7,8	...	...	...
République du Congo	2,3	1,7	5,0	2,0	4,0	3,7	-21,0	-8,2	-2,1	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	2,6	1,9	2,9	5,4	7,0	5,7	-4,3	-3,9	-3,6	...	...	...
Afrique du Sud	1,3	0,1	0,8	4,6	6,4	6,0	-4,3	-3,3	-3,2	25,4	26,3	27,0
Ghana	3,9	3,3	7,4	17,2	17,0	10,0	-7,5	-6,3	-6,0	...	...	...
Côte d'Ivoire	8,5	8,0	8,0	1,2	1,0	1,5	-1,8	-1,8	-2,1	...	...	...
Cameroun	5,8	4,8	4,2	2,7	2,2	2,2	-4,2	-4,2	-4,0	...	...	...
Zambie	3,0	3,0	4,0	10,1	19,1	9,1	-3,5	-4,5	-2,2	...	...	...
Sénégal	6,5	6,6	6,8	0,1	1,0	1,8	-7,6	-8,4	-8,2	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	5,8	5,4	5,8	5,7	5,8	5,9	-10,1	-8,8	-7,4	...	...	...
Éthiopie	10,2	6,5	7,5	10,1	7,7	8,2	-12,0	-10,7	-9,3	...	...	...
Kenya	5,6	6,0	6,1	6,6	6,2	5,5	-6,8	-6,4	-6,1	...	...	...
Tanzanie	7,0	7,2	7,2	5,6	5,2	5,0	-8,8	-8,8	-8,8	...	...	...
Ouganda	4,8	4,9	5,5	5,5	5,5	5,1	-9,4	-8,7	-8,9	...	...	...
Madagascar	3,1	4,1	4,5	7,4	6,7	6,9	-1,9	-2,3	-3,7	...	...	...
République démocratique du Congo	6,9	3,9	4,2	1,0	1,7	2,7	-3,7	-0,8	5,2	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne												
hors Soudan du Sud	3,4	1,5	2,9	6,7	10,2	10,4	-5,8	-4,5	-3,9	...	...	...

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.

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

² En pourcentage du PIB.

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

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

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

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

Dossier spécial : Marchés des produits de base — évolution et prévisions principalement de la sécurité et des marchés alimentaires dans l'économie mondiale

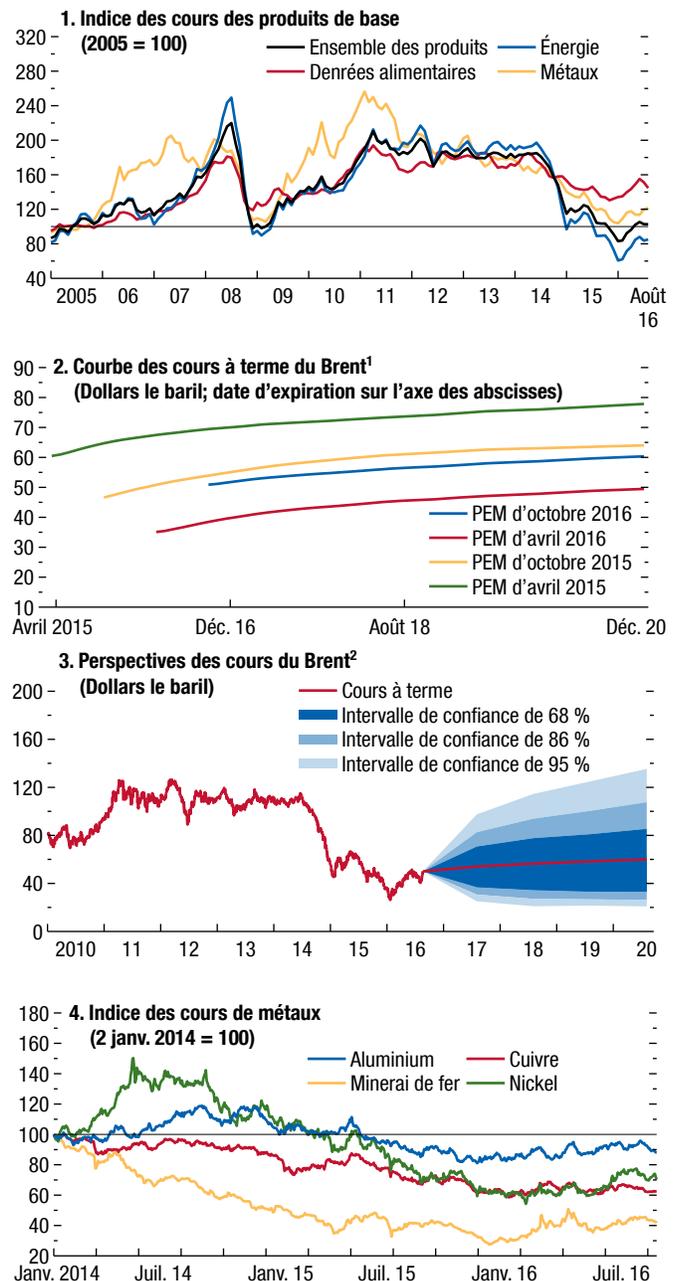
Les cours des produits de base ont rebondi depuis la publication de l'édition d'avril 2016 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) malgré les incertitudes croissantes qui ont suivi le vote sur le Brexit — le 23 juin 2016, le Royaume-Uni s'est prononcé par référendum en faveur de la sortie de l'Union européenne. Des interruptions de l'offre dans divers pays ont provoqué un resserrement des marchés pétroliers. L'annonce d'un programme de relance en Chine a amélioré les perspectives de la demande de métaux, ainsi que leurs cours. Des conditions atmosphériques peu favorables ont exercé des pressions à la hausse sur les cours des denrées alimentaires. Le présent dossier spécial contient une analyse approfondie de la sécurité et des marchés alimentaires dans l'économie mondiale.

L'indice des cours des produits de base établi par le FMI a progressé de 22 % depuis février 2016, période de référence pour les PEM d'avril 2016 (graphique 1.DS.1, page 1). Les cours du pétrole se sont redressés (de 44 %) sous l'effet d'interruptions involontaires de l'offre. Ceux du gaz naturel ont baissé. En raison de la vigueur de l'offre en provenance de Russie, ils ont atteint leur plus bas niveau en douze ans en Europe. Les marchés asiatiques font ressortir une demande faible au Japon, qui réactive actuellement ses centrales nucléaires. Les cours du charbon se sont redressés. Ceux des produits de base hors pétrole ont augmenté — de 12 % dans le cas des métaux et de 9 % dans celui des produits agricoles de base.

Les marchés pétroliers sont au milieu du gué. Sur le front de l'offre, ils ont été perturbés par quelques interruptions dont certaines ont eu des effets à court terme sur la production, notamment le conflit du travail au Koweït et les feux de forêt de Fort McMurray au Canada, alors que d'autres, comme les troubles géopolitiques en Iraq, en Libye, au Nigéria et au Yémen, pourraient avoir des retombées à long terme. Ces perturbations ont temporairement ramené l'équilibre sur le marché. Sur le plan stratégique, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) n'a pas atteint l'objectif de production convenu en juin. Cependant, certains observateurs s'attendent à ce que ses membres fixent un nouvel objectif en novembre, une fois la production de la République islamique d'Iran revenue à son niveau antérieur aux sanctions.

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

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



Sources : 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 dérivées des cours à terme propres à chaque rapport des PEM. Les PEM d'octobre ont été établies à partir des cours du 18 août 2016 (heure de clôture).

²Établies à partir des cours des options sur contrats à terme du 18 août 2016.

Le récent rebond des cours a aidé les producteurs de pétrole de schiste, ce qui a entraîné une forte baisse du nombre d'installations de forage. En outre, il permet d'achever des puits déjà forés, ce qui accroîtra la production des États-Unis. Un durcissement des conditions du crédit pourrait toutefois freiner le redressement de l'investissement. La production au Canada est robuste, mais les nouveaux investissements dans les gisements de sables bitumineux sont limités. En somme, les incertitudes relatives à l'offre tiennent à la persistance d'interruptions involontaires, à la stratégie de l'OPEP et aux investissements dans les gisements de pétrole non classique.

Après la forte progression de la demande de pétrole l'an dernier (1,6 million de barils par jour), en raison, pour l'essentiel, du faible niveau des cours, l'Agence internationale de l'énergie s'attend à ce que la croissance de la demande soit légèrement supérieure à la tendance (1,3 million de barils par jour en 2016 et 1,2 million en 2017). Étant donné cette vigueur de la demande, l'érosion continue de la production à coût élevé et les graves interruptions imprévues de l'offre, les marchés du pétrole comptent sur un retour à l'équilibre l'an prochain.

Les cours du gaz naturel diminuent, les cours moyen pour les États-Unis, l'Europe et le Japon (l'un des indices principaux) ayant baissé de 6 % depuis février 2016. La chute de ceux du pétrole, la production abondante de gaz en Russie et la faiblesse de la demande en Asie ont contribué à ce recul. Aux États-Unis, les cours du gaz naturel ont par contre légèrement augmenté en raison de la forte demande du secteur de l'électricité imputable à des températures plus élevées que prévu. L'indice moyen des cours du charbon en Afrique du Sud et en Australie a aussi progressé (32 %) depuis février 2016, parallèlement aux autres cours de l'énergie et des métaux.

Dans le domaine du pétrole, les contrats à terme font ressortir une hausse des cours (graphique 1.DS.1, page 2). Dans les hypothèses de référence qu'il établit pour les cours au comptant moyens à partir des cours à terme, le FMI laisse entendre que les cours annuels moyens seront de 43,0 dollars le baril en 2016, soit une baisse de 15 % par rapport à 2015, et de 50,6 dollars en 2017 (graphique 1.DS.1, page 3). De grandes incertitudes continuent de peser sur ces hypothèses. Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient peuvent certes perturber le marché, mais le niveau élevé des stocks et une riposte rapide des producteurs de pétrole de schiste aux États-Unis devraient limiter l'ampleur de tout ajustement brutal des cours dans un avenir proche. La demande de pétrole pourrait fléchir si les conséquences du Brexit sur la demande globale mondiale étaient plus graves que

prévu. À moyen terme, le marché du pétrole devrait normalement rester très tendu en raison des contraintes d'offre, la baisse des cours ayant provoqué une réduction spectaculaire de l'investissement dans les opérations d'extraction, à moins que la production de pétrole de schiste puisse être stimulée ou que la demande mondiale ne diminue. Dans ce contexte, des événements géopolitiques pourraient déclencher de fortes hausses des cours.

Après avoir reculé progressivement depuis 2011 à cause du ralentissement de l'activité et du désintérêt pour les investissements intensifs dans les produits de base constatés en Chine, les cours des métaux ont rebondi de 12 % à compter de février 2016 (graphique 1.DS.1, page 4). Cependant, l'annonce récente d'un programme de relance orienté vers le secteur du bâtiment les a quelque peu soutenus. D'après les projections, ils diminueront de 8 % en 2016 et progresseront de 2 % en 2017. Les cours à terme indiquent qu'ils continueront d'être bas.

Les cours des produits agricoles de base ont dans l'ensemble augmenté de 9 % depuis février 2016. Ceux des denrées alimentaires ont progressé de 7 %, des hausses ayant été constatées pour la plupart de ces produits, à de rares exceptions près comme le blé et le maïs. Jusqu'à une date récente, les cours internationaux ne reflétaient pas intégralement le choc des mauvaises conditions atmosphériques, mais *El Niño* et la crainte de *La Niña* ont eu des répercussions sur les marchés alimentaires internationaux. En outre, le Brésil, grand producteur notamment de maïs, de soja, de café et de bœuf, a souffert d'une sécheresse prolongée. Ces deux dernières années, d'autres régions ont comblé la différence, mais on s'attend à ce que les stocks mondiaux de maïs et de soja diminuent. Les stocks de blé devraient normalement augmenter grâce aux résultats positifs de la production aux États-Unis, dans l'Union européenne et en Russie, ce qui se traduirait par une baisse des cours.

Selon les projections, les cours annuels des denrées alimentaires progresseront l'an prochain sous l'effet d'un changement des conditions climatiques. Leurs niveaux actuels dépassent déjà de 3 % ceux de 2015, et ils augmenteront de 2 % en 2016 et resteront plus ou moins inchangés en 2017. Pendant les deux prochaines années, on s'attend à une légère hausse des cours des principaux produits alimentaires, comme le riz. Les risques qui pèsent sur ces cours sont liés aux changements atmosphériques, notamment *La Niña*, dont les retombées négatives sur les récoltes sont en général plus fortes que celles d'*El Niño*.

La section ci-après donne une vision à plus long terme des marchés alimentaires et examine leur évolution au fil des dernières décennies.

La sécurité et les marchés alimentaires dans l'économie mondiale

Le débat sur l'évolution de la relation entre l'offre alimentaire et la population remonte au moins à Malthus et à son importante théorie (1798). Depuis lors, de nombreux auteurs ont étudié l'interaction entre la technologie, la population et le revenu par habitant, ainsi que la façon dont naissent les différents régimes de croissance¹. L'une des idées maîtresses est que l'ère moderne se caractérise par une croissance rapide et des divergences entre les pays, contrairement à ce qui s'est passé pendant la majeure partie de l'histoire humaine (appelée l'ère malthusienne), qui a été marquée par la stagnation du revenu par habitant.

On considère à l'heure actuelle que l'accès aux denrées alimentaires est un problème auquel sont principalement confrontés les pays pauvres. Toutefois, l'évolution des marchés alimentaires a une portée considérable et est révélatrice de celle des structures au niveau mondial². La croissance rapide des pays émergents, la transition démographique et les mutations technologiques façonnent ces marchés, qui sont par ailleurs segmentés et subissent de multiples distorsions dans les domaines de l'investissement et des échanges. Il est donc judicieux d'étudier en profondeur l'évolution récente et future des marchés alimentaires et d'examiner leur rôle dans la sécurité alimentaire³.

Le présent dossier spécial répond aux questions ci-après sur l'évolution des marchés et de la sécurité alimentaires :

- Quelles sont les particularités des marchés alimentaires?
- Quels sont les éléments moteurs de la production et de la consommation alimentaires?
- Comment les échanges alimentaires mondiaux ont-ils évolué?
- Quels sont les risques?

Quelles sont les particularités des marchés alimentaires?

Les denrées alimentaires sont des substances consommables ou potables qui contribuent à la vie. Les cultures vivrières comprennent les céréales (blé, maïs, riz, *etc.*), les fruits et légumes (oranges, pommes de terre, *etc.*), la viande,

¹Voir, entre autres, Galor et Weil (2000), Galor (2005 et 2011) et Gollin, Parente et Rogerson (2002).

²Voir Arezki *et al.* (2016) ainsi que les références citées dans la présente étude pour un examen des fluctuations des prix alimentaires et de leurs conséquences.

³Aux termes de la déclaration du Sommet mondial de l'alimentation de 1996, «La sécurité alimentaire existe lorsque tous les êtres humains ont, à tout moment, un accès physique et économique à une nourriture suffisante, saine et nutritive leur permettant de satisfaire leurs besoins énergétiques et leur préférence alimentaire pour mener une vie saine et active.»

le poisson et les fruits de mer (porc, crevettes, *etc.*), les boissons (café, thé, cacao, *etc.*), les oléagineux (soja, arachides, *etc.*) et le sucre⁴. Ces catégories sont très différentes en termes de valeur nutritionnelle, de périssabilité et de stockage. Le secteur agricole est un moyen d'existence pour des millions de personnes, que ce soit grâce aux cultures commerciales ou à l'agriculture de subsistance. Il emploie 30 % de la population active (plus de 750 millions de travailleurs) dans le monde et 60 % de celle de l'Afrique subsaharienne (voir Banque mondiale, 2015a). Historiquement, le processus de mutation structurelle qui a réorienté la population active du secteur de l'agriculture (à faible rentabilité) vers celui de l'industrie (à forte rentabilité) permet d'expliquer pour l'essentiel la hausse rapide de la productivité mondiale (voir Duarte et Restuccia, 2010).

Il n'est guère surprenant que la majeure partie de la production alimentaire soit consommée au niveau national — d'après la Banque mondiale (2015a), environ 85 % des aliments sont produits dans le pays où ils sont consommés. Il existe de grandes différences entre les catégories d'aliments selon, entre autres, qu'il s'agit ou non de cultures de rapport. Le contrecoup des variations des cours internationaux sont souvent limités par la fiscalité, des subventions, le contrôle des prix, la faible intégration du marché et les coûts locaux de distribution. La répercussion moyenne à long terme d'un choc de 1 % sur les prix alimentaires intérieurs est de l'ordre de 0,10 % dans les pays avancés et de 0,15 % dans les pays émergents (voir l'encadré 3.3 du chapitre 3)⁵. Pour ces raisons et parce que la majeure partie de la production alimentaire est consommée dans le pays, la situation locale de l'agriculture et les conditions atmosphériques jouent un grand rôle, parallèlement à l'évolution du marché mondial⁶.

Les denrées alimentaires sont depuis longtemps une pierre d'achoppement dans les négociations commerciales, obstacles, tarifaires ou non, compris, même si elles

⁴Certains des chiffres globaux indiqués dans le présent dossier spécial couvrent aussi les produits agricoles de base non comestibles comme le coton, le caoutchouc, la laine et le cuir.

⁵Voir également Furceri *et al.* (2016).

⁶Les mutations technologiques et l'évolution des coûts dans le domaine des transports ont déterminé le degré d'intégration des marchés des produits de base, notamment celui des denrées alimentaires, dont le périmètre géographique était initialement limité. Deux étapes sont à retenir (voir Radetzki, 2011). La première, qui a eu lieu pendant la deuxième moitié du XIX^e siècle, a été marquée par le lancement de navires frigorifiques permettant d'expédier la viande et les fruits sur de longues distances. La seconde a commencé dans les années 50 et s'est vraiment concrétisée dans les années 70. De gros vraquiers spécialisés ont été mis en service, parallèlement aux installations d'embarquement et de débarquement nécessaires dans les ports, ce qui a permis de transporter des produits de faible valeur sur des distances beaucoup plus grandes. Il en est résulté une nouvelle baisse spectaculaire des frais d'expédition, en particulier sur les longues routes transatlantiques, qui s'est traduite par une convergence des prix sur les marchés régionaux.

représentent une fraction assez faible du commerce mondial (8 % des marchandises en termes de valeur selon l'Organisation mondiale du commerce (2015)). Les obstacles tarifaires ou non tarifaires sont souvent dressés pour défendre la souveraineté alimentaire et protéger les agriculteurs nationaux. Les négociations commerciales du Cycle de Doha se sont enlisées en juillet 2008 à cause de désaccords sur l'agriculture. Plus récemment, les exportateurs, tant dans les pays avancés que dans ceux en développement, se sont opposés au projet de création d'un mécanisme de sauvegarde spéciale permettant de procéder à des hausses tarifaires temporaires en cas de forte progression des importations alimentaires.

La raison d'être d'une sauvegarde spéciale est de neutraliser les aides officielles à l'agriculture dans les pays exportateurs. Les aides directes ont diminué dans les pays membres de l'OCDE, alors que les pays émergents ont accru leur soutien à l'agriculture (graphique 1.DS.2). Historiquement, les distorsions ont en général favorisé les agriculteurs dans les pays développés, et les consommateurs urbains, au détriment des petits agriculteurs, dans ceux en développement (Anderson, 2016). Au cours des deux dernières décennies, les pays à revenu élevé ont globalement réduit les distorsions de leur secteur agricole. La plupart des régions en développement, l'Asie surtout, n'imposent plus leurs agriculteurs et leur octroient des aides. Tous les pays continuent d'avoir un parti pris anticommercial marqué dans la structure de leurs aides agricoles (Anderson, 2016)⁷. Les instruments de politique commerciale, comme les droits d'importation ou d'exportation, les subventions et les contingents, ont de graves conséquences en termes de distribution pour les consommateurs. Les marchés qui sont plus particulièrement faussés sont notamment ceux des produits suivants : soja, sucre, riz, blé, bœuf, porc et volaille (Anderson, Rausser et Swinnen, 2013)⁸.

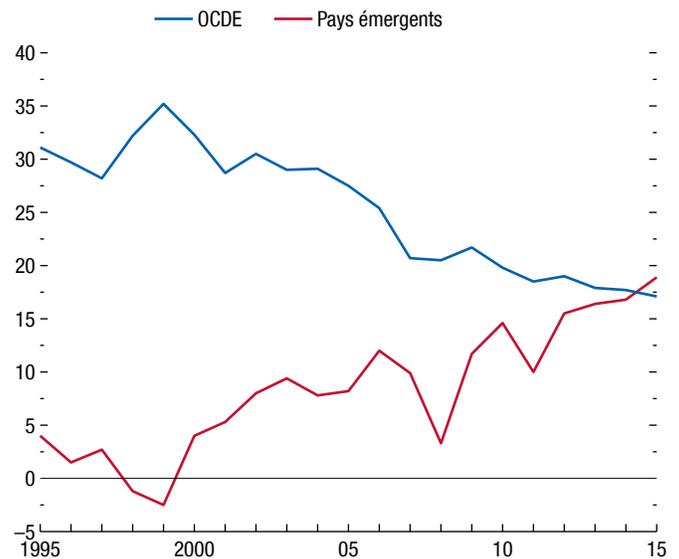
Quels sont les éléments moteurs de la production et de la consommation alimentaires?

Les centres de production et de consommation alimentaires sont situés dans un petit nombre de pays, mais

⁷D'après des données disponibles de la base WITS (Solutions pour le commerce intégré mondial) de la Banque mondiale sur l'évolution des droits d'importation frappant les produits alimentaires, ceux-ci sont revenus de 22 à 11,5 % entre 1991 et 2014. S'ils n'ont augmenté dans aucune région, les tarifs douaniers demeurent particulièrement élevés (30 %) en Asie de l'Est. C'est en Amérique du Nord qu'ils sont les plus faibles (de l'ordre de 8 à 9 %). Ces résultats ont été établis à partir de données sur la moyenne des droits d'importation effectivement appliqués aux produits alimentaires (en pourcentage), calculés en faisant la somme des droits les plus faibles de tous les partenaires commerciaux.

⁸Les marchés du coton font aussi l'objet de graves distorsions.

Graphique 1.DS.2. Aides à la production : estimations
(En pourcentage des recettes agricoles brutes)



Source : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), estimations des aides à la production et à la consommation, Statistiques agricoles (base de données).

Note : Les pays de l'OCDE sont classés sur la base des membres actuels. Pays émergents : Afrique du Sud, Brésil, Chine, Colombie, Indonésie, Kazakhstan, Russie, Ukraine et, depuis 2000, Viet Nam.

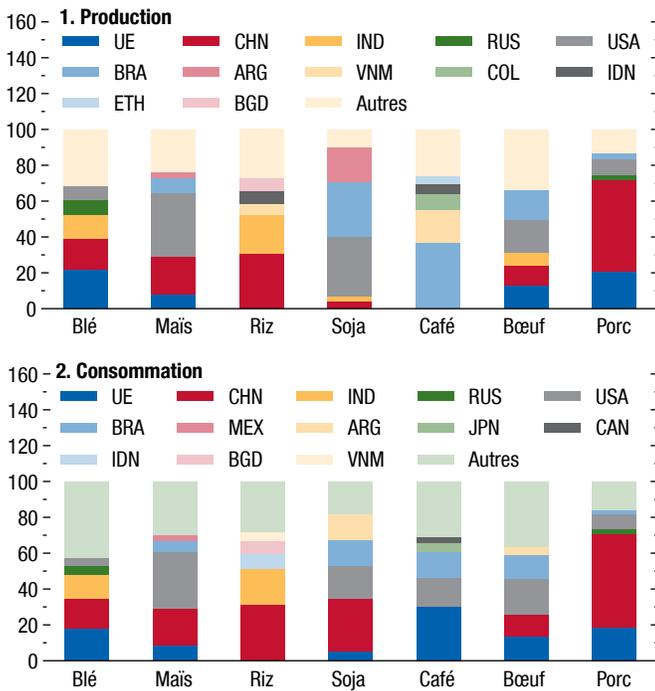
leur emplacement varie considérablement selon les catégories de produits (graphique 1.DS.3). Cependant, les principaux centres sont souvent les mêmes. La Chine, par exemple, est un gros producteur et consommateur de riz et de porc et importe énormément de soja, aliment capital pour les animaux. Les États-Unis produisent et consomment beaucoup de maïs et de bœuf, comme l'Union européenne dans le cas du blé. Il va de soi que nombre de produits alimentaires crus sont des intrants intermédiaires clés pour l'industrie agricole, qui, à son tour, transforme les produits et les exporte.

La croissance démographique est un facteur déterminant de la consommation alimentaire. L'expansion des revenus réoriente la structure de la demande vers notamment la viande, les produits laitiers, les légumes et les fruits frais (graphique 1.DS.4)⁹. L'activité économique remarquable de la Chine ces trente dernières années est un bon exemple de ce qui précède. Elle a entraîné une hausse durable des revenus des consommateurs de

⁹Tilman et Clark (2014 et 2015) montrent qu'il existe une forte relation entre le revenu par habitant et la consommation 1) de protéines de viande, 2) de sucre raffiné, de graisses animales, d'huiles et d'alcool, et 3) de calories. La demande alimentaire mondiale pourrait doubler sur la période 2005–50, sous l'effet des changements alimentaires (à hauteur de 70 % environ) et de la croissance démographique (pour les 30 % restants) (Tilman et Clark, 2015).

Graphique 1.DS.3. Production et consommation alimentaires mondiales, par pays, 2015

(En pourcentage de la production ou de la consommation mondiale)



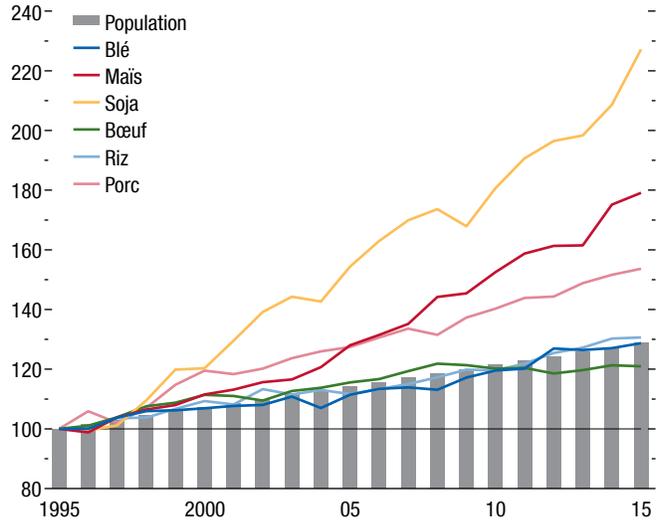
Sources : US Department of Agriculture; calculs des services du FMI.
 Note : Les codes de pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

ce pays, qui sont alors passés des aliments de base (céréales et riz, par exemple) à une alimentation plus diversifiée et de meilleure qualité¹⁰. Il existe naturellement entre les pays des différences importantes en termes de préférences, de sorte que la progression des revenus a

¹⁰En Chine, la consommation de céréales par habitant a diminué de 7 %, tandis que celle de sucre et d'huiles végétales a augmenté de 14 % et de 16 %, respectivement. La consommation de protéines a aussi progressé (de 37 % pour les protéines animales et de 42 % pour celles provenant du poisson et des fruits de mer). La hausse de la consommation de fruits et de lait a été particulièrement spectaculaire (de 115 % dans les deux cas).

Graphique 1.DS.4. Population et consommation alimentaire mondiale

(Indice 1995 = 100)



Sources : US Department of Agriculture; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.

entraîné une diversification de la demande alimentaire. Pour des raisons religieuses, l'Inde est une exception majeure à la tendance vers une plus grande consommation de viande¹¹. Outre la croissance démographique et des revenus, l'apparition de certaines catégories de biocarburants, dont la part a doublé au cours de la dernière décennie, peut exercer des pressions sur les marchés alimentaires et a été accusée de faire monter les prix (Chakravorty, Hubert et Marchand, 2015).

Les terres et les technologies disponibles sont les principaux éléments moteurs de la production alimentaire. Comme l'indique le tableau 1.DS.1, les terres cultivables sont principalement situées dans les régions en développement (Afrique subsaharienne et Amérique du Sud,

¹¹Voir Anand et Cashin (2016) et Tulin et Anand (2016) pour des précisions supplémentaires sur l'évolution de la demande alimentaire en Inde.

Tableau 1.DS.1. Terres cultivées ou cultivables, par région, 2013

(Milliers d'hectares)

	Afrique du Nord	Afrique subsaharienne	Amérique du Sud	Amérique du Nord	Europe	Océanie	Asie	Monde
Terres cultivées (2013)	46.151	221.805	192.393	205.091	292.457	48.912	568.454	1.575.263
Terres cultivables	46.595	162.198	130.946	7.242	27.189	15.628	13.392	403.190
Total des terres cultivées	92.746	384.003	323.339	212.333	319.646	64.540	581.846	1.978.453
Ratio terres cultivées/cultivables	0,50	0,58	0,60	0,97	0,91	0,76	0,98	0,80

Sources : Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO), FAOSTAT et GAEZ (Zones agroécologiques mondiales); calculs des services du FMI.

Note : Les terres cultivées correspondent au total des terres arables et des cultures permanentes (FAOSTAT). Les terres cultivables sont calculées en fonction du classement de GAEZ (terres bien ou extrêmement bien adaptées à l'une des cinq cultures suivantes : maïs, soja, blé, sucre de canne, huile de palme). Océanie : Australie, îles Cook, Fidji, Guam, Kiribati, îles Mariannes du Nord, îles Marshall, Mélanésie, Micronésie, Nauru, Niue, île Norfolk, Nouvelle-Calédonie, Nouvelle-Zélande, Palaos, Papouasie-Nouvelle-Guinée, îles Pitcairn, Polynésie, Polynésie française, îles Salomon, Samoa, Samoa américaines, Territoire sous tutelle des îles du Pacifique, Tokelau, Tonga, Tuvalu, Vanuatu et îles Wallis et Futuna.

Tableau 1.DS.2. Exportations alimentaires
(Part dans les exportations mondiales)

Région	1990	2000	2013
OCDE	0,7766	0,7406	0,6240
Hors OCDE	0,2234	0,2594	0,3760
Brésil	0,0236	0,0292	0,0661
Chine	0,0370	0,0411	0,0393
Inde	0,0051	0,0103	0,0263
Argentine	0,0258	0,0281	0,0262
Indonésie	0,0046	0,0108	0,0224

Sources : Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO); calculs des services du FMI.

Note : Le terme «alimentaire» s'entend de l'agrégat alimentaire (poisson exclus) de la FAO. OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques. Le classement entre membres et non membres de l'OCDE est établi à partir des membres actuels.

pour l'essentiel). La croissance démographique, surtout en Afrique et en Asie, nécessitera d'augmenter la production de calories alimentaires de 70 % d'ici à 2050 (IFPRI, 2016)¹². La mise en valeur de l'ensemble des terres non cultivées, toutes choses égales par ailleurs, aiderait à nourrir 9 milliards de personnes, soit un chiffre inférieur aux 9,7 milliards qui devront s'alimenter d'ici au milieu du siècle. Ce calcul rapide, il est important de le souligner, ne tient pas compte de facteurs comme les éventuelles innovations techniques, la réduction du gaspillage alimentaire et la dégradation des sols.

Les futures hausses de l'offre alimentaire, nécessaires pour nourrir une population mondiale croissante, doivent résulter essentiellement de gains de productivité. Il conviendrait dans la mesure du possible de limiter la culture de nouvelles terres pour des considérations sociales ou tenant à l'environnement : pertes de biodiversité, dégradation de l'écosystème, augmentation des émissions de carbone et droits classiques d'exploitation des terres. Le défi à relever est donc de trouver le moyen

¹²Selon les prévisions, la population mondiale devrait passer entre 2015 et 2050 de 7,3 à 9,7 milliards de personnes (Nations Unies, 2015). On s'attend à ce que plus de la moitié de cette augmentation (1,3 milliard) soit enregistrée en Afrique, région où la croissance démographique est la plus forte, et on estime la contribution de l'Asie à 0,9 milliard de personnes.

Tableau 1.DS.3. Rendements agricoles
(Ratio par rapport au premier producteur)

	Afrique du Nord	Afrique subsaharienne	Amérique latine et Caraïbes	Amérique du Nord	Europe	Océanie	Asie
Maïs	0,60	0,19	0,43	1,00	0,56	0,77	0,48
Riz	0,88	0,22	0,48	0,81	0,59	1,00	0,44
Soja	0,82	0,40	0,88	1,00	0,63	0,68	0,42
Blé	0,63	0,60	0,65	0,71	1,00	0,48	0,73

Sources : Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture; calculs des services du FMI.

Note : Le présent tableau indique le rendement moyen pondéré des cultures par région, normalisé par rapport au premier producteur. Le rendement moyen est pondéré par la région où sont situées les terres cultivées. Océanie : Australie, Fidji, Guam, Micronésie, Nouvelle-Calédonie, Nouvelle-Zélande, Papouasie-Nouvelle-Guinée, îles Salomon, Territoire sous tutelle des îles du Pacifique et Vanuatu.

d'accroître la productivité des terres actuellement cultivées et de freiner le taux de dégradation des sols et de déforestation. Le potentiel de hausse de la productivité agricole est particulièrement élevé en Afrique subsaharienne, où les rendements sont inférieurs de 50 % à leur niveau potentiel (Fischer et Shah, 2011).

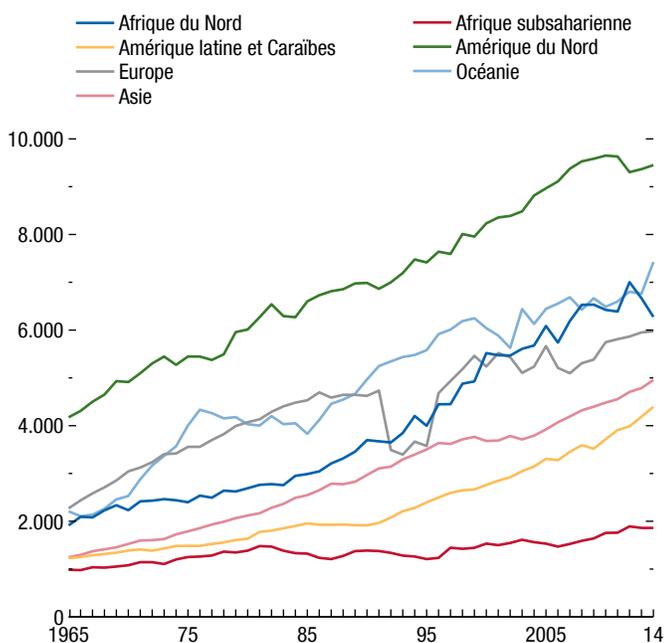
Comment les échanges alimentaires mondiaux ont-ils évolué?

Au cours des dernières décennies, la trajectoire mondiale de la demande alimentaire a plus varié que celle de l'offre. La demande s'est déplacée de l'Occident vers l'Orient en raison des écarts de croissance démographiques, ainsi que de l'évolution des revenus modifiant la composition de la demande. La réorientation de l'offre de denrées alimentaires du Nord vers le Sud a été moins marquée que dans le cas des autres produits de base (minéraux et métaux, notamment). La part des pays avancés dans les échanges alimentaires mondiaux reste la plus importante, même si celle de certains pays émergents a augmenté (tableau 1.DS.2). Cela est vrai même si le rendement potentiellement élevé du capital placé dans le secteur agricole dans de nombreux pays en développement justifierait des entrées de capitaux dans ce secteur (voir, par exemple, Gollin, Lagakos et Waugh, 2014a et 2014b).

On constate des écarts considérables entre les rendements agricoles des pays (production des cultures par unité de terre cultivée, soit une mesure de la productivité agricole) (tableau 1.DS.3). Ces écarts représentent les multiples aspects des obstacles à l'investissement et aux transferts de technologies dans le secteur agricole des pays en développement. Les preuves d'un rattrapage par les pays à faible revenu du niveau de productivité des pays avancés sont limitées. Le rendement du maïs, par exemple, est très différent en Amérique du Nord et en Afrique subsaharienne (graphique 1.DS.5). Si elle permet de penser que des flux de capitaux se sont amorcés entre le Nord et le Sud, la récente accélération des acquisitions

Graphique 1.DS.5. Maïs : rendement

(Kilogrammes par hectare)



Sources : Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture; calculs des services du FMI.

Note : Le rendement s'entend d'une moyenne mobile quinquennale.

Océanie : Australie, Fidji, Guam, Micronésie, Nouvelle-Calédonie, Nouvelle-Zélande, Papouasie-Nouvelle-Guinée et Vanuatu.

internationales massives de terres après la hausse des cours des denrées alimentaires a aussi révélé d'importantes lignes de fracture entre les pays investisseurs et les pays bénéficiaires (voir encadré 1.DS.1).

Les obstacles à l'investissement dans le secteur agricole sont nombreux. La faiblesse des apports nets de capitaux dans les pays en développement, contrairement à ce que semblerait vouloir la théorie néoclassique, n'est pas propre à ce secteur (Alfaro, Kalemli-Ozcan et Volosovych, 2008). Les nombreux facteurs qui dissuadent d'investir dans ce secteur sont représentatifs des

défis que ces pays doivent relever pour améliorer leurs institutions. Il existe beaucoup de preuves du rôle que les technologies (ou leur absence), ainsi que le capital humain et les contraintes de crédit, jouent dans le développement agricole (voir, entre autres, Besley et Case, 1993, Foster et Rosenzweig, 1995, et Dercon et Christiaensen, 2011). D'autres facteurs, comme le manque d'infrastructures adéquates (Donaldson et Hornbeck, à paraître), les risques d'expropriation (Jacoby, Li et Rozelle, 2002) et les questions de régime foncier (Besley et Burgess, 2000), limitent aussi l'investissement dans le secteur.

Quels sont les risques?

Amartya Sen (1981) a été le premier à souligner que la faim est causée non pas nécessairement par un manque de denrées alimentaires, mais par l'absence de la capacité de les acheter. La sécurité alimentaire est un concept pluridimensionnel. L'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) (2015) a identifié les quatre piliers ci-après pour la sécurité alimentaire :

- *Disponibilité* — c'est-à-dire l'offre; elle est déterminée par la production, les stocks et les échanges alimentaires.
- *Accès* — économique et physique (soit les capacités respectives d'acheter avec le revenu disponible et d'atteindre les sources de nourriture à l'aide des infrastructures de transport).
- *Utilisation* — grâce à la diversité de l'alimentation, ainsi qu'à la répartition au sein des familles, la préparation et la consommation des denrées alimentaires.
- *Stabilité* — la constance des trois autres dimensions dans le temps.

Une urbanisation rapide et une croissance démographique galopante, surtout en Afrique subsaharienne et en Asie, qui ne se sont pas accompagnées d'une hausse de l'offre alimentaire dans les pays, ont été à l'origine d'une dépendance croissante à l'égard des importations (tableau 1.DS.4). Une majorité écrasante de

Tableau 1.DS.4. Population urbaine par région

(En pourcentage de la population totale)

Région	1990	2014	2050	Variation 1990–2014	Variation 1990–2050
Afrique	31,3	40,0	55,9	8,7	24,7
Asie	32,3	47,5	64,2	15,3	31,9
Europe	70,0	73,4	82,0	3,5	12,0
Amérique latine et Caraïbes	70,5	79,5	86,2	9,0	15,7
Amérique du Nord	75,4	81,5	87,4	6,0	12,0
Océanie	70,7	70,8	73,5	0,1	2,8

Sources : Nations Unies, Perspectives de l'urbanisation mondiale : révision 2014; calculs des services du FMI.

Note : Océanie = Australie, îles Cook, Fidji, Guam, Kiribati, îles Mariannes du Nord, îles Marshall, Micronésie, Nauru, Niue, Nouvelle-Calédonie, Nouvelle-Zélande, Palaos, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Polynésie française, îles Salomon, Samoa, Samoa américaines, Tokelau, Tonga, Tuvalu, Vanuatu et îles Wallis et Futuna.

Tableau 1.DS.5. Exportateurs et importateurs alimentaires nets
(2013, par comparaison avec 1990; nombre de pays)

Région	Toujours exportateur	Toujours importateur	Exportateur --> importateur	Importateur --> exportateur	Total
Asie de l'Est et Pacifique	6	17	7	2	32
Europe et Asie centrale	9	13	1	1	24
Amérique latine et Caraïbes	12	14	8	0	34
Moyen-Orient et Afrique du Nord	0	17	2	0	19
Amérique du Nord	2	1	0	0	3
Asie du Sud	1	6	0	1	8
Afrique subsaharienne	4	29	9	3	45
Total	34	97	27	7	165

Sources : Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture; Banque mondiale : *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.

pays dans le monde sont importateurs alimentaires nets (tableau 1.DS.5). Malgré la forte concentration des pays qui ont toujours été importateurs alimentaires, 27 sont passés du statut d'exportateur à celui d'importateur en termes nets depuis 1990. Ces pays, qui se trouvent en Asie de l'Est, en Amérique latine et en Afrique subsaharienne, sont, entre autres, le Honduras, les Philippines, le Viet Nam et le Zimbabwe, quatre pays dont les exportations alimentaires nettes ont nettement reculé (de plus de 7 points de pourcentage du PIB).

Ces changements ont fait naître de nouveaux sujets d'inquiétude quant à la sécurité alimentaire, que les pays peuvent assurer grâce aux importations s'ils sont en mesure de les financer. Les pays économiquement prospères peuvent financer leurs importations alimentaires, alors que les pays pauvres luttent pour y parvenir¹³. Ces quelques dernières années, l'effondrement des cours des produits de base (exception faite des denrées alimentaires) a exposé les pays en développement à des chocs de prix en réduisant leurs recettes d'exportation et leur espace budgétaire¹⁴.

Le changement climatique a des retombées sur l'agriculture, sous forme d'importantes pertes économiques (baisse du rendement des cultures et de la productivité du bétail, par exemple) imputables aux variations des températures moyennes, aux modifications des régimes de précipitations et à des conditions atmosphériques extrêmes comme les vagues de chaleur¹⁵. Il existe une quantité

d'autres facteurs comme les mutations que connaissent les organismes nuisibles, les maladies et les concentrations atmosphériques de dioxyde de carbone (Porter *et al.*, 2014). En général, les études ont souligné une exposition inégale des pays, ceux proches de l'Équateur étant plus vulnérables au changement climatique (Rosenzweig *et al.*, 2014)¹⁶. Par exemple, l'Éthiopie a récemment connu l'une de ses plus graves sécheresses en des décennies. Il est étonnant de constater que les deux principales saisons pluvieuses du pays contribuent à plus de 80 % de sa production agricole. Le secteur agricole emploie 85 % de la population. Sous l'effet conjugué du déficit de précipitations, ainsi que de la sécheresse qui en est résulté, et du phénomène météorologique *El Niño*, les besoins humanitaires ont enregistré une forte augmentation, qui devrait normalement se poursuivre pendant la majeure partie de 2016 (voir gouvernement éthiopien, 2015)¹⁷.

Les phénomènes météorologiques extrêmes et les menaces qu'ils font peser sur la sécurité alimentaire devraient continuer de s'aggraver et leur fréquence de s'accroître (IFPRI, 2016, PNUE, 2016, et Banque mondiale, 2015a)¹⁸. Ce que l'on appelle l'agriculture climati- quement intelligente peut aider à atténuer les effets du changement climatique sur l'agriculture en donnant aux petits exploitants la possibilité de produire durablement et efficacement des aliments plus nutritifs

¹⁶On a des raisons de penser que le changement climatique a des effets différents selon les récoltes.

¹⁷Les répercussions du phénomène *El Niño* de 2015–16 pourraient être encore plus graves en Asie qu'en Afrique, dans des endroits comme les hautes terres du Cambodge, du Centre et du Sud de l'Inde, de l'Est de l'Indonésie, du Centre et du Sud des Philippines, du Centre et du Nord-Est de la Thaïlande, de la Papouasie-Nouvelle-Guinée et d'autres pays insulaires du Pacifique. En Inde, on a signalé dans plusieurs parties du Tamil Nadu de graves inondations en novembre et en décembre 2015, qui ont frappé la plupart des quartiers de la ville de Chennai (Nations Unies, 2015).

¹⁸En Amérique latine et en Asie du Sud-Est, le nombre des inondations et sécheresses, dont se sont accompagnés les récents phénomènes *El Niño/La Niña* et qui ont déjà causé de lourdes pertes dans le secteur agricole, devrait doubler (Banque mondiale, 2015b).

¹³L'insécurité alimentaire peut, toutefois, frapper les segments les plus pauvres de la population de certains pays riches.

¹⁴En principe, les chocs de termes de l'échange des denrées alimentaires peuvent aussi faire basculer un pays du statut d'exportateur à celui d'importateur. En pratique, une croissance démographique et une urbanisation rapides, une stagnation de la productivité et des infrastructures médiocres sont les causes principales de la dépendance de nombreux pays en développement à l'égard des importations alimentaires (Rakotoarisoa, Iafrate et Paschali, 2011).

¹⁵Voir FMI (2016) pour un examen des effets des catastrophes naturelles et du changement climatique dans les pays d'Afrique subsaharienne.

Tableau 1.DS.6. Part des denrées alimentaires et des boissons dans la consommation totale, 2010

Région	Part
Pays à revenu élevé	21,0
Pays à revenu intermédiaire	43,7
Pays à faible revenu	56,6
Burundi	71,0
Congo, Rép. dém. du	69,5
Guinée	71,1

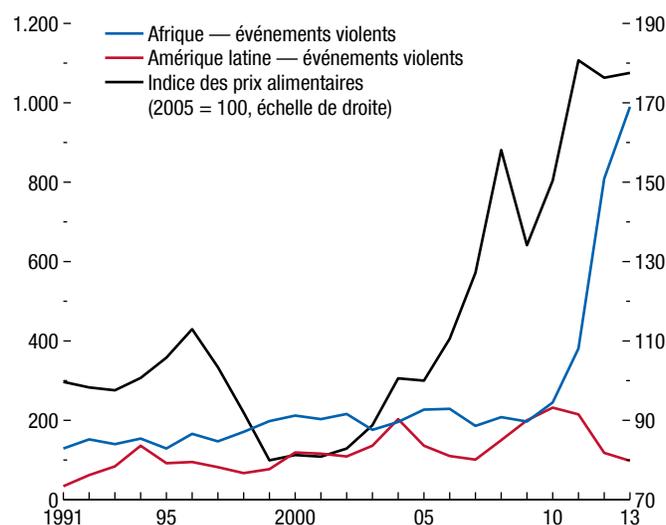
Sources : Banque mondiale, base de données sur la consommation mondiale; Organisation de coopération et de développement économiques, base de données sur les comptes nationaux; calculs des services du FMI. Note : comprend les aliments transformés comme les boissons alcoolisées, ainsi que les services de restauration.

(IFPRI, 2016)¹⁹. En outre, la FAO et l'Agency for International Development des États-Unis ont établi des systèmes d'alerte avancée afin d'anticiper et de prévenir les famines. La FAO accueille le Système mondial d'information et d'alerte rapide, qui suit la situation alimentaire mondiale dans ses 190 pays membres et signale les crises imminentes dans ces pays (Groskopf, 2016). Le Famine Early Warning Systems Network (FEWS NET, www.fews.net), mis en place par l'Agency for International Development, aide à anticiper et prévoir les crises humanitaires dans 29 pays.

L'instabilité des prix alimentaires et les pénuries manifestes ont des retombées cruciales sur la capacité de survie, l'aspect le plus fondamental du bien-être dans les pays pauvres. Comme l'indique le tableau 1.DS.6, la part des produits alimentaires dans le panier global de consommation est spectaculairement élevée dans nombre de pays à faible revenu. Elle est encore plus élevée dans les pays fragiles comme la Guinée et le Burundi. Dans le cas des pays à revenu intermédiaire, elle est quelque peu plus faible, mais toujours importante, atteignant environ 50 % de la consommation totale. Les preuves économétriques disponibles (voir Arezki et Brueckner, 2014, et Bellemare, 2015) semblent indiquer que l'instabilité des prix alimentaires peut causer de graves problèmes de distribution à l'intérieur des pays et entre eux et déboucher sur des conflits (graphique 1.DS.6)²⁰. Les indices d'insécurité alimentaire actuels (graphique 1.DS.7) montrent que l'Afrique est la région la plus exposée, mais que des poches de vulnérabilité existent aussi en Asie et en Amérique centrale et du Sud.

¹⁹Par exemple, on a constaté que le rendement du riz C4 s'accroît de 50 % si l'efficacité avec laquelle l'eau et l'azote sont utilisés augmente de 100 % et de 30 %, respectivement (IFPRI, 2016).

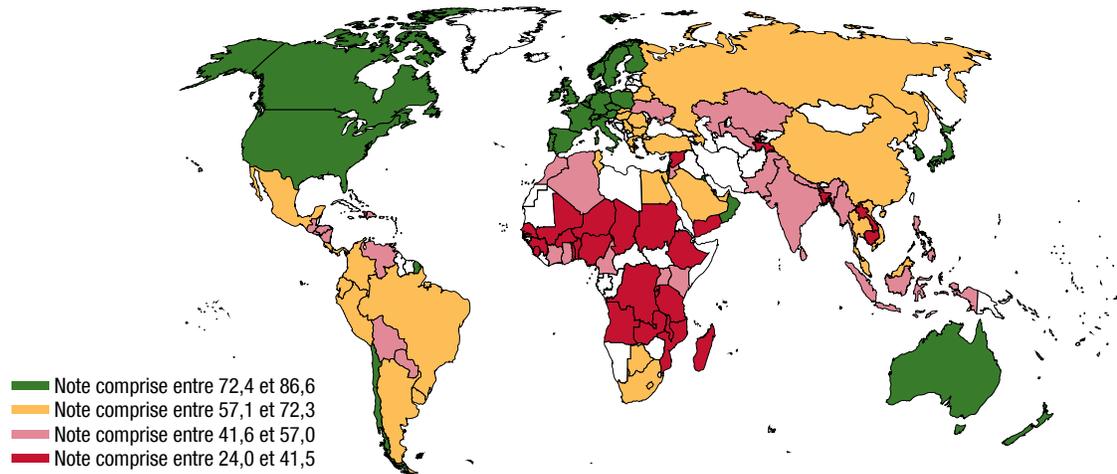
²⁰La production alimentaire est endogène à la guerre civile, qu'il est possible d'associer, comme le montrent divers exemples de pays, à une hausse des prix alimentaires intérieurs. Au Darfour notamment, les prix des principaux aliments de base ont augmenté rapidement après la violence généralisée qui a éclaté à la fin de 2003 et au début de 2004 (voir, entre autres, Brinkman et Hendrix, 2010).

Graphique 1.DS.6. Prix alimentaires et événements violents
(Nombre d'événements, sauf indication contraire)

Sources : FMI, système des cours des produits de base; Social Conflict Analysis Database (SCAD) 3.1; calculs des services du FMI.

Les interventions des autorités peuvent parfois amplifier les hausses des prix alimentaires. La tendance des pays, tant développés qu'en développement, à modifier tous les ans leur politique commerciale afin de stabiliser les prix et les volumes sur leur marché alimentaire intérieur aggrave l'instabilité des prix des produits sensibles aux conditions atmosphériques, comme les denrées alimentaires (Anderson, 2016, et FAO, 2015). Lorsque les prix alimentaires sont élevés, comme en 2008, les pays exportateurs nets imposent fréquemment des restrictions à l'exportation, et les pays importateurs nets abaissent leurs obstacles tarifaires. L'objet de ces deux mesures est d'accroître l'offre intérieure. Prises ensemble, elles amplifient la hausse des prix (Anderson, Rausser et Swinnen, 2013, et Anderson, 2016). Pour éviter de telles situations, une productivité plus élevée du secteur agricole et une amélioration des chaînes d'approvisionnement, ainsi qu'une coordination régionale, y compris en maintenant et en gérant des réserves régionales de céréales, se sont révélées être des moyens de protection efficaces contre les conséquences de l'instabilité des prix alimentaires dans les pays en développement d'Asie (Jha et Rhee, 2012)²¹.

²¹Il est également possible d'atténuer à long terme les crises alimentaires en réduisant : 1) la consommation excessive de denrées alimentaires, qui est source d'obésité (avec ses retombées négatives sur la santé), et 2) le gaspillage alimentaire. La FAO estime qu'un tiers des aliments destinés à la consommation humaine mondiale (soit environ 1,3 milliard de tonnes par an) est perdu ou gaspillé.

Graphique 1.DS.7. Indice mondial de la sécurité alimentaire, 2016*(Note globale de 0 à 100, 100 = meilleur environnement)*Source : Economist Intelligence Unit, *Indice mondial de la sécurité alimentaire, 2016*.

Dans l'ensemble, les marchés alimentaires sont segmentés à cause des distorsions commerciales et des obstacles intérieurs à l'investissement dans le secteur. La demande alimentaire progresse, et continuera de progresser, rapidement en raison de la croissance démographique. La hausse des revenus a aussi des retombées sur sa structure. La tendance à une urbanisation rapide en Afrique et en Asie rendra les

pays encore plus dépendants des échanges. Pour relever ces défis et réduire l'insécurité alimentaire, tous les pays doivent impérativement continuer d'éliminer les entraves au commerce. Les pays à faible revenu devraient aussi accroître la productivité de leur secteur agricole en attirant les flux de capitaux, mais pour y parvenir, des réformes institutionnelles sont nécessaires dans de multiples domaines.

Encadré 1.DS.1. La ruée mondiale vers les terres

Dans un contexte marqué par une demande alimentaire en constante progression, les États, le secteur agroalimentaire et les fonds d'investissement manifestent un intérêt croissant pour l'acquisition de droits de propriété, ou la conclusion de baux à long terme portant sur de grandes superficies de terres agricoles, situées surtout dans les pays en développement (Arezki, Deininger et Selod, 2015). La plupart des acquisitions de terres ont été réalisées dans des pays frappés par l'insécurité alimentaire qui ont un besoin crucial d'investissements dans leur secteur agricole. Les résultats des transactions de cette nature peuvent être positifs ou négatifs. Le présent encadré apporte des éléments probants sur les acquisitions internationales de terres et en examine les conséquences pour les autorités des pays.

Quelle est la cause des grandes transactions foncières?

Dans le présent encadré, il faut entendre par l'expression «transaction foncière» une acquisition internationale de grande ampleur de terres, le plus souvent au détriment de la production des petits exploitants ou des espaces verts¹. La crise alimentaire de 2007–08 a provoqué une hausse massive des prix alimentaires, rehaussant de ce fait la valeur des terres agricoles, ainsi que celle des options de préservation de terres pour la production alimentaire afin de se prémunir contre la prochaine crise alimentaire. Si les avantages d'une mise en culture des terres vacantes restent faibles, l'augmentation des incertitudes par suite de la crise a peut-être accru la rentabilité future des investissements privés (Collier et Venables, 2012).

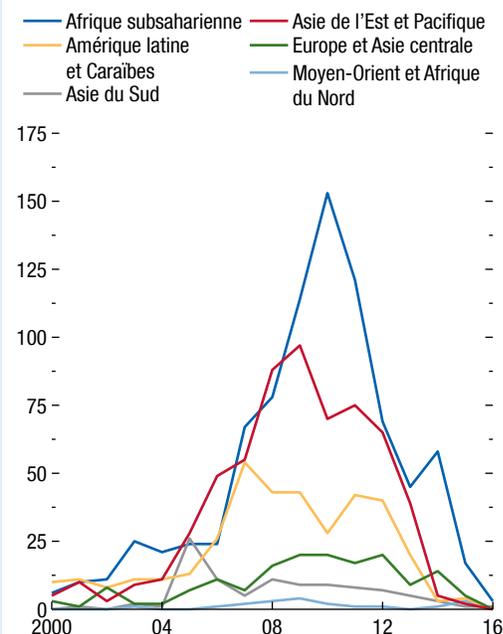
Le graphique 1.DS.1.1 montre que le nombre annuel de transactions foncières a sensiblement augmenté dans les années qui ont précédé la crise financière de 2007–08 pour atteindre un pic peu après. En 2009, au plus fort de la ruée vers les terres, une transaction portant sur une superficie moyenne de 223 miles carrés (plus de cinq fois celle de la ville de Paris) était négociée presque tous les jours. Au cours des années suivantes, les terres agricoles ont moins attiré les investisseurs et les États.

Le vif essor suivi d'un effondrement que montre le tableau 1.DS.1.1 cadre avec l'idée d'une évolution rapide de la valeur des options sur les terres agricoles causée par

Les auteurs de cet encadré sont Christian Bogmans et Vanessa Diaz Montelongo.

¹Par définition, une transaction est une tentative fructueuse ou infructueuse d'acquérir des terres par voie d'achat, de location ou de concession en respectant les critères suivants : 1) elle entraîne un transfert des droits d'usage, de contrôle ou de possession des terres dans le cadre d'une vente, d'un bail ou d'une concession; 2) elle est postérieure à l'an 2000; 3) elle couvre une superficie d'au moins 200 hectares; et 4) elle implique la conversion éventuelle à un usage commercial de terres utilisées par de petits exploitants à des fins de production ou des collectivités locales ou pour la prestation de services écosystémiques importants. L'analyse exposée dans le présent encadré porte uniquement sur les transactions transfrontalières.

Graphique 1.DS.1.1. Évolution des transactions par région (Nombre de transactions)



Sources : Land Matrix; calculs des services du FMI.

les fortes variations des prix alimentaires et des incertitudes. On a des raisons de penser que la majeure partie des terres acquises n'a pas été cultivée, ce qui peut susciter des inquiétudes quant aux motifs des investissements fonciers massifs et évoque d'éventuels obstacles empêchant de mener à bien les projets agricoles. Selon la base de données de Land Matrix, 49 % seulement des terres acquises sont à ce jour partiellement cultivées, et cette fraction est nettement plus faible en Afrique subsaharienne (37 %)².

Que nous disent les statistiques sur les investissements fonciers?

En mai 2016, la base de données de Land Matrix contenait des informations sur 2.152 transactions transnationales, dont un peu plus des deux tiers étaient liées à des projets agricoles portant sur une superficie cumulée de près de 59 millions d'hectares dans 88 pays (soit environ la superficie de la France ou de l'Ukraine). Bien qu'importantes, les cessions sont encore assez modestes par rapport au stock total de terres arables (hors forêts) non cultivées, qui se chiffre à environ 400 millions d'hectares (1 milliard, forêts incluses). L'Afrique subsaharienne (884 transactions) et l'Asie de l'Est (611 transactions) sont les plus

²The Land Matrix Global Observatory, consulté le 7 mai 2016. <http://landmatrix.org/en/get-the-detail/>.

Encadré 1.DS.1 (fin)

importantes cibles d'investissement, suivies par l'Amérique latine (368 transactions).

Pour examiner les causes de l'intérêt porté aux transactions foncières transnationales, nous utilisons une régression bilatérale de Poisson en vue de modéliser les occurrences et le nombre de projets par paires origine–destination. Nous supposons que N_{ij} est le nombre de projets lancés dans le pays hôte j par des investisseurs du pays i . La régression couvre toutes les transactions foncières entre 2000 et 2016.

En suivant le modèle de gravité standard utilisé dans les ouvrages sur les échanges, l'investissement foncier est réparti entre les caractéristiques des pays d'origine et de destination, $VarOrig_i$ et $VarDest_j$, respectivement, et des variables bilatérales, $VarBilat_{ij}$. La spécification de référence est la suivante :

$$N_{ij} = c + \alpha_i \cdot VarOrig_i + \beta_j \cdot VarDest_j + \gamma_{ij} \cdot VarBilat_{ij} + \varepsilon_{ij}, \quad (1.DS.1.1)$$

où α_i , β_j et γ_{ij} sont les paramètres d'intérêt, et ε_i un terme d'erreur. Étant donné le grand nombre de zéros que contiennent les données, l'estimateur des moindres carrés ordinaires peut être faussé et incohérent. Un pseudo-estimateur de vraisemblance maximale de Poisson est utilisé (Silva et Tenreiro, 2006).

Nous nous servons dans l'analyse d'une nouvelle mesure des terres non forestières non cultivées qui prend en compte la proximité du marché. Les données sont extraites des *Zones agroécologiques mondiales* de la FAO (FAO, 2016). Pour étudier la relation entre ce type d'investissement direct étranger et la gouvernance, les données sur la loi et l'ordre du *Guide international des risques-pays* (GIRP, 2009), un indicateur de la protection des investisseurs tiré de la série de données de *Doing Business* de la Banque mondiale et un indice de sécurité foncière (de Crombrughe *et al.*, 2009) sont inclus. L'éloignement physique et une variable muette qui représente les liens coloniaux du passé sont utilisés comme approximations des coûts d'échanges. Enfin, un indice de sécurité alimentaire établi par l'Economist Intelligence Unit est aussi inclus.

Les résultats des régressions basées sur l'équation (1.DS.1.1) sont présentés au tableau 1.DS.1.1. Ils confirment l'importance des coûts commerciaux et une offre abondante de terres arables non cultivées. Il est intéressant de souligner que, contrairement aux ouvrages existants sur les flux de capitaux, nous constatons que la gouvernance des terres est d'autant plus médiocre que les transactions foncières sont nombreuses (voir tableau 1.DS.1.1, colonne 1). Il existe une forte corrélation (coefficient de $\rho = 0,77$ entre une mauvaise gouvernance des terres et l'insécurité alimentaire, cette conclusion donnant à penser que les régions souffrent d'autant plus d'insécurité alimentaire que les investissements fonciers sont importants. Le défi que doivent

Tableau 1.DS.1.1. Effets de la gouvernance des terres et de la sécurité alimentaire sur les transactions foncières

	(1)	(2)
Variables bilatérales		
Éloignement (log)	-0,838*** (0,0669)	-1,061*** (0,0793)
Passé colonial	1,529*** (0,269)	0,874*** (0,253)
Variables pays d'origine		
Exportations alimentaires nettes (par rapport au PIB)	8,199*** (1,180)	
Indice de sécurité alimentaire		0,0403*** (0,00447)
Variables pays de destination		
Enclavé	0,234 (0,220)	0,0575 (0,192)
Terres arables (hors forêts)	0,525*** (0,0748)	0,810*** (0,0936)
Gouvernance des terres	-0,572*** (0,0957)	-0,165 (0,108)
Loi et ordre	-0,265*** (0,0827)	-0,152 (0,0958)
Protection médiocre des investisseurs	-0,00606** (0,00243)	-0,00913*** (0,00256)
Exportations alimentaires nettes (par rapport au PIB)	5,757*** (1,384)	
Indice de sécurité alimentaire		-0,0539*** (0,00639)
Nombre d'observations	19.186	10.044
Pseudo R^2	0,217	0,283

Note : erreurs standards robustes entre parenthèses.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

souvent relever les autorités des pays insécures sur le plan alimentaire qui souhaitent accueillir de gros investissements fonciers extérieurs est de s'assurer qu'ils soulagent en fait la faim sur leur territoire. Cela est particulièrement difficile en cas de gouvernance des terres médiocre.

Quelles conséquences pour la sécurité alimentaire?

Les transactions foncières peuvent avoir des effets positifs ou négatifs. D'une part, elles signalent que les investisseurs des pays riches injectent des capitaux dans le secteur agricole des pays pauvres et, en conséquence, contribuent aux transferts de technologies et de connaissances agronomiques aux agriculteurs locaux. D'autre part, la concentration de ces transactions dans les pays frappés par l'insécurité alimentaire peut potentiellement amplifier les répercussions d'une future crise alimentaire. Les autorités des pays hôtes peuvent corriger ces risques en investissant dans des capacités de suivi afin de s'assurer que les terres sont louées à des investisseurs qui 1) encouragent l'intégration des producteurs locaux dans les chaînes de valeur, 2) coinvestissent dans les biens publics locaux, et 3) indemnisent les exploitants fonciers déplacés.

Bibliographie

- Alfaro, Laura, Sebnem Kalemli-Ozcan, and Vadym Volosovych. 2008. "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation." *Review of Economics and Statistics* 90 (2): 347–68.
- Aiyar, Shekhar, and Ashoka Mody. 2011. "The Democratic Dividend: Evidence from the Indian States." IMF Working Paper 11/38, Fonds monétaire international, Washington.
- Anand, Rahul, and Paul Cashin. 2016. *Taming Indian Inflation*. Washington: Fonds monétaire international.
- Anderson, Kym. 2009. *Distortions to Agricultural Incentives: A Global Perspective, 1955–2007*. London: Palgrave Macmillan and Washington: World Bank.
- . 2016. "National and Global Price-and-Trade-Distorting Policies." Working Paper 2016/07, Australian National University, Canberra.
- , Gordon Rausser, and Johan Swinnen. 2013. "Political Economy of Public Policies: Insights from Distortions to Agricultural and Food Markets." *Journal of Economic Literature* 51 (2): 423–77.
- Anseeuw, Ward, Liz Alden Wily, Lorenzo Cotula, and Michael Taylor. 2012. *Land Rights and the Rush for Land: Findings of the Global Commercial Pressures on Land Research Project*. Rome: International Land Coalition.
- Arezki, Rabah, and Markus Brueckner. 2014. "Effects of International Food Price Shocks on Political Institutions in Low-Income Countries: Evidence from an International Food Net-Export Price Index." *World Development* 61 (C): 142–53.
- , Klaus Deininger, and Harris Selod. 2015. "What Drives the Global 'Land Rush'?" *World Bank Economic Review* 29 (2): 207–33.
- , Karim El Aynaoui, Yaw Nyarko, and Francis Teal. 2016. "Food Price Volatility and Its Consequences: Introduction." *Oxford Economic Papers* 68 (3): 655–64.
- Bellemare, Marc F. 2015. "Rising Food Prices, Food Price Volatility, and Social Unrest." *American Journal of Agricultural Economics* 97 (1): 1–21.
- Berden, Koen G., Joseph Francois, Saara Tamminen, Martin Thelle, and Paul Wymenga. 2009. "Non-Tariff Measures in EU-US Trade and Investment: An Economic Analysis." ECORYS, Rotterdam.
- Besley, Timothy, and Robin Burgess. 2000. "Land Reform, Poverty Reduction, and Growth: Evidence from India." *Quarterly Journal of Economics* 115 (2): 389–430.
- Besley, Timothy, and Anne Case. 1993. "Modeling Technology Adoption in Developing Countries." *American Economic Review* 83 (2): 396–402.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, and Lawrence Summers. 2015. "Inflation and Activity—Two Explorations and Their Monetary Policy Implications." IMF Working Paper 15/230, Fonds monétaire international, Washington.
- Brinkman, Henk-Jan, and Cullen S. Hendrix. 2010. "Food Insecurity and Conflict: Applying the WDR Framework." Background paper for the World Bank's *World Development Report 2011*, World Bank, Washington.
- Byrne, David M., John G. Fernald, and Marshall B. Reinsdorf. 2016. "Does the United States Have a Productivity Slowdown or a Measurement Problem?" <https://www.brookings.edu/bpea-articles/does-the-united-states-have-a-productivity-slowdown-or-a-measurement-problem/>.
- Chakravorty, Ujjayant, Marie-Helene Hubert, and Beyza Ural Marchand. 2015. "Food for Fuel: The Effect of the U.S. Biofuel Mandate on Poverty in India." Working Paper, University of Caen and University of Rennes.
- Collier, Paul, and Anthony J. Venables. 2012. "Land Deals in Africa: Pioneers and Speculators." *Journal of Globalization and Development* 3 (1): Article 3.
- Dave, Donaldson, and Richard Hornbeck. Forthcoming. "Railroads and American Economic Growth: A 'Market Access' Approach." *Quarterly Journal of Economics*.
- de Crombrughe, Denis, Kristine Farla, Nicolas Meisel, Chris de Neubourg, Jacques Ould Aoudia, and Adam Szirmai. 2009. "Institutional Profiles Database III. Presentation of the Institutional Profiles Database 2009 (IPD 2009)." Documents de Travail de la DGTPE, No. 2009/14. Treasury Directorate General of the French Ministry of the Economy, Industry and Employment, Paris.
- Dercon, Stefan, and Luc Christiaensen. 2011. "Consumption Risk, Technology Adoption and Poverty Traps: Evidence from Ethiopia." *Journal of Development Economics* 96 (2): 159–73.
- Duarte, Margarida, and Diego Restuccia. 2010. "The Role of the Structural Transformation in Aggregate Productivity." *Quarterly Journal of Economics* 125 (1): 129–73.
- Egger, Peter, Joseph Francois, Miriam Manchin, and Douglas Nelson. 2015. "Non-Tariff Barriers, Integration, and the Trans-Atlantic Economy." *Economic Policy* 30 (83): 541–73.
- Fernald, John. 2015. "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession." In *NBER Macroeconomics Annual 2014*. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO). 2015. *The State of Agricultural Commodity Markets: Trade and Food Security: Achieving a Better Balance between National Priorities and the Collective Good*. Rome: FAO.
- . 2016. *Global Agro-Ecological Zones*. Rome: FAO. <http://gaez.fao.org/Main.html#>.
- Foster, Andrew, and Mark Rosenzweig. 1995. "Learning by Doing and Learning from Others: Human Capital and Technical Change in Agriculture." *Journal of Political Economy* 103 (6): 1176–209.
- Fischer, Günther, and Mahendra Shah. 2011. "Farmland Investments and Food Security." Report prepared under World Bank and International Institute for Applied Systems Analysis contract, Laxenburg.
- Furceri, Davide, Prakash Loungani, John Simon, and Susan M. Wachter. 2016. "Global Food Prices and Domestic Inflation: Some Cross-Country Evidence." *Oxford Economic Papers* 68 (3): 665–87.

- Galor, Oded. 2005. "From Stagnation to Growth: Unified Growth Theory." In *Handbook of Economic Growth*, edited by Philippe Aghion and Steven N. Durlauf. Amsterdam: Elsevier.
- . 2011. *Unified Growth Theory*. Princeton: Princeton University Press.
- , and David N. Weil. 2000. "Population, Technology, and Growth: From Malthusian Stagnation to the Demographic Transition and Beyond." *American Economic Review* 90 (4): 806–28.
- Gollin, Douglas, David Lagakos, and Michael E. Waugh. 2014a. "Agricultural Productivity Differences across Countries." *American Economic Review* 104 (5): 165–70.
- . 2014b. "The Agricultural Productivity Gap." *Quarterly Journal of Economics* 129 (2): 939–93.
- Gollin, Douglas, Stephen Parente, and Richard Rogerson. 2002. "The Role of Agriculture in Development." *American Economic Review* 92 (2): 160–64.
- Government of Ethiopia, Ethiopia Humanitarian Country Team. 2015. "Ethiopia Humanitarian Requirements Document 2016." Addis Ababa.
- Groskopf, Christopher. 2016. "Science Is Warning Us That a Food Crisis Is Coming to Southern Africa. Will We Stop It?" *Quartz Africa*. March 5. <http://qz.com/620499/science-is-warning-us-that-a-food-crisis-is-coming-to-southern-africa-will-we-stop-it/>.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, Fonds monétaire international, Washington.
- HM Treasury. 2016. "HM Treasury Analysis: The Long-Term Economic Impact of EU Membership and the Alternatives." Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by command of Her Majesty, April.
- Hördahl, Peter, Jhuvesh Sobrun, and Philip Turner. 2016. "Low Long-Term Interest Rates as a Global Phenomenon." BIS Working Paper 574, Bank for International Settlements, Basel.
- International Country Risk Guide. 2009. <http://epub.prsgroup.com/products/icrg>. Political Risk Services, New York.
- International Food Policy Research Institute (IFPRI). 2016. *Global Food Policy Report*. Washington: IFPRI. <http://dx.doi.org/10.2499/9780896295827>.
- Fonds monétaire international. 2016. "Enhancing Resilience to Natural Disasters in Sub-Saharan Africa." Chapter 3 of the Octobre 2016 *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, Washington.
- Jacoby, Hanan G., Guo Li, and Scott Rozelle. 2002. "Hazards of Expropriation: Tenure Insecurity and Investment in Rural China." *American Economic Review* 92 (5): 1420–447.
- Jha, Shikha, and Changyong Rhee. 2012. "Distributional Consequences and Policy Responses to Food Price Inflation in Developing Asia." In *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Economies*, edited by Rabah Arezki, Catherine Pattillo, Marc Quintyn, and Min Zhu. Washington: Fonds monétaire international.
- Laubach, Thomas, and John C. Williams. 2015. "Measuring the Natural Rate of Interest Redux." Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2015–16.
- Malthus, Thomas. R. 1798. *An Essay on the Principle of Population*. London: J. Johnson.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2016. *Agricultural Policy Monitoring and Evaluation 2016*. OECD Publishing: Paris. http://dx.doi.org/10.1787/agr_pol-2016-en.
- Ottaviano, Gianmarco, João Paulo Pessoa, Thomas Sampson, and John Van Reenen. 2014. "The Costs and Benefits of Leaving the EU." London School of Economics and Political Science, Centre for Economic Performance. Unpublished.
- Pescatori, Andrea, and Jarkko Turunen. 2015. "Lower for Longer: Neutral Rates in the United States." IMF Working Paper 15/135, Fonds monétaire international, Washington.
- Porter, J.R., L. Xie, A.J. Challinor, K. Cochrane, S.M. Howden, M.M. Iqbal, D.B. Lobell, and M.I. Travasso. 2014. "Food Security and Food Production Systems." In *Climate Change 2014: Impacts, Adaptation, and Vulnerability. Part A: Global and Sectoral Aspects. Contribution of Working Group II to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, edited by C.B. Field, V.R. Barros, D.J. Dokken, K.J. Mach, M.D. Mastrandrea, T.E. Bilir, M. Chatterjee, K.L. Ebi, Y.O. Estrada, R.C. Genova, B. Girma, E.S. Kissel, A.N. Levy, S. MacCracken, P.R. Mastrandrea, and L.L. White. Cambridge, United Kingdom and New York: Cambridge University Press.
- Radetzki, Marian. 2011. "Primary Commodities: Historical Perspectives and Prospects." In *Beyond the Curse Policies to Harness the Power of Natural Resources*, edited by Rabah Arezki, Thorvaldur Gylfason, and Amadou Sy. Washington: Fonds monétaire international.
- Rakotoarisoa, Manitra A., Massimo Iafrate, and Marianna Paschali. 2011. "Why Has Africa Become a Net Food Importer? Explaining Africa Agricultural and Food Trade Deficits." Trade and Markets Division, Food and Agriculture Organization of the United Nations, Rome.
- Reifschneider, Dave, William Wascher, and David Wilcox. 2015. "Aggregate Supply in the United States: Recent Developments and Implications for the Conduct of Monetary Policy." *IMF Economic Review* 63 (1): 71–109.
- Rosenzweig, Cynthia, Joshua Elliott, Delphine Deryng, Alex C. Ruane, Christoph Müller, Almut Arneth, Kenneth J. Boote, Christian Folberth, Michael Glotter, Nikolay Khabarov, Kathleen Neumann, Franziska Piontek, Thomas A. M. Pugh, Erwin Schmid, Elke Stehfest, Hong Yang, and James W. Jones. 2014. "Assessing Agricultural Risks of Climate Change in the 21st Century in a Global Gridded Crop Model Intercomparison." *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America* 111 (9): 3268–273. Published ahead of print, December 16, 2013.
- Sen, Amartya. 1981. "Ingredients of Famine Analysis: Availability and Entitlements." *The Quarterly Journal of Economics* 96 (3): 433–64.

- Silva, J. M. C. Santos, and Silvana Tenreyro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.
- Syverson, Chad. 2016. "Challenges to Mismeasurement Explanations for the U.S. Productivity Slowdown," NBER Working Paper No. 21974, February, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Tilman, David, and Michael Clark. 2014. "Global Diets Link Environmental Sustainability and Human Health." *Nature* 515: 518–22.
- . 2015. "Food, Agriculture and the Environment: Can We Feed the World and Save the Earth?" *Daedalus* 144: 8–23.
- Tulin, Volodymyr, and Rahul Anand. 2016. "Understanding India's Food Inflation Through the Lens of Demand and Supply." In *Taming Indian Inflation*, edited by Rahul Anand and Paul Cashin. Washington: Fonds monétaire international.
- United Kingdom Office for National Statistics. 2015. "National Population Projections: 2014-Based Statistical Bulletin." <http://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/populationandmigration/populationprojections/bulletins/nationalpopulationprojections/2015-10-29/pdf>.
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division. 2015. "World Population Prospects: The 2015 Revision, Key Findings and Advance Tables." Working Paper ESA/P/WP.241. United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, New York.
- United Nations Environment Program (UNEP). 2016. *UNEP Frontiers 2016 Report: Emerging Issues of Environmental Concern*. Nairobi: UNEP.
- Williams, John C. 2016. "Monetary Policy in a Low R-Star World." *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter* 2016–23, August 15.
- World Bank. 2015a. *Ending Poverty and Hunger by 2030: An Agenda for the Global Food System*. Washington: World Bank Group.
- . 2015b. *Future of Food: Shaping a Climate-Smart Global Food System*. Washington: World Bank Group.
- World Food Summit. 1996. *Rome Declaration on World Food Security*. Rome: Food and Agriculture Organization of the United Nations.
- World Resources Institute. 2014. "Creating a Sustainable Food Future: Interim Findings." World Resources Institute, Washington.
- World Trade Organization (WTO). 2015. *International Trade Statistics 2015*. Geneva: WTO. https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2015_e/its2015_e.pdf.