

L'accélération de la croissance prévue dans l'édition d'avril 2017 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) s'affermirait. La prévision de croissance mondiale pour 2017 et 2018, 3,6 % et 3,7 % respectivement, est supérieure de 0,1 point pour les deux années aux prévisions d'avril et de juillet derniers. Une augmentation notable de l'investissement, du commerce et de la production industrielle, conjuguée à un regain de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, contribue à la reprise. Comme les chiffres du premier semestre de 2017 ont été généralement meilleurs que prévu, les révisions à la hausse de la croissance concernent de nombreuses régions ou pays, y compris la zone euro, le Japon, la Chine, les pays émergents d'Europe et la Russie. Elles ont plus que compensé les révisions à la baisse pour les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Inde.

Cependant, la reprise n'est pas totale : bien que les perspectives de référence soient meilleures, la croissance demeure faible dans beaucoup de pays. Les perspectives des pays avancés se sont améliorées, notamment pour la zone euro, mais, dans bon nombre de pays, l'inflation reste faible, ce qui indique qu'il subsiste des capacités inemployées à éliminer, et les perspectives de croissance du PIB par habitant sont freinées par la faible croissance de la productivité et la hausse des rapports de dépendance économique des personnes âgées. Les perspectives de beaucoup de pays émergents et pays en développement en Afrique subsaharienne, au Moyen-Orient et en Amérique latine sont médiocres, et le revenu par habitant stagne dans plusieurs de ces pays. Les pays exportateurs de carburants sont particulièrement touchés par l'ajustement prolongé à la baisse des recettes tirées des produits de base.

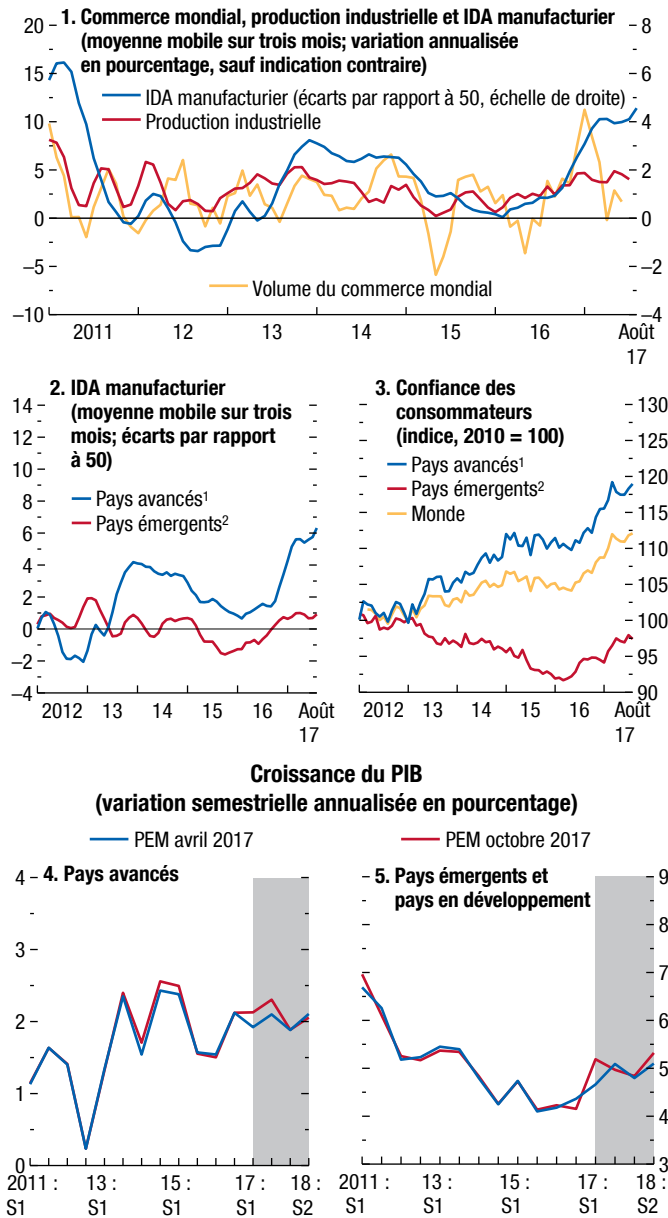
Les facteurs qui influent sur les perspectives de référence sont plus ou moins équilibrés à court terme, mais les risques de dégradation prédominent à moyen terme. La croissance à court terme pourrait encore s'accélérer, car le regain de confiance et les conditions favorables sur les marchés profitent à la demande, mais des revers sont possibles aussi. Étant donné l'incertitude considérable qui entoure les politiques économiques, des faux pas de la part des dirigeants — qui, selon le scénario de référence, seront évités — ou d'autres chocs pourraient se matérialiser, et ainsi peser sur la confiance des marchés et les évaluations des actifs, et durcir les conditions financières. À moyen terme, il sera essentiel de s'attaquer aux problèmes du secteur financier. Pour réduire au minimum le risque d'un

ralentissement brutal de leur économie, les autorités chinoises devront redoubler d'efforts pour freiner l'expansion du crédit. Beaucoup d'autres pays doivent se prémunir contre une accumulation des risques pesant sur la stabilité financière dans un environnement mondial où le crédit est facile, et surveiller les risques liés à la volatilité tandis que les banques centrales des pays avancés abandonnent progressivement leurs mesures de relance. Une baisse des primes de risque et une hausse des taux d'intérêt à long terme exposeraient des fragilités, notamment en nuisant à la dynamique de la dette publique. Bien que des progrès aient été accomplis en ce qui concerne le secteur bancaire européen, il reste des problèmes auxquels il faut s'attaquer de manière énergique afin de ne pas affaiblir la confiance et d'éviter les craintes de chaînes d'interactions négatives entre faible demande, prix et bilans dans certaines parties de la zone euro. La persistance d'une inflation basse dans les pays avancés, qui pourrait résulter d'un affaiblissement de la demande intérieure, comporte des risques considérables aussi, car elle pourrait entraîner une diminution des anticipations inflationnistes à moyen terme et des taux d'intérêt, ce qui réduirait la capacité des banques centrales à abaisser les taux d'intérêt réels pendant un ralentissement économique. Bien que les risques de voir les pays avancés se tourner vers des politiques de repli sur soi semblent avoir diminué à court terme, les pressions protectionnistes n'ont pas disparu et il convient d'y résister. Une série de risques non économiques, y compris une intensification des conflits et une aggravation des tensions géopolitiques, restent aussi d'actualité.

La reprise cyclique bienvenue après la croissance décevante qui été enregistrée au cours des quelques dernières années offre une occasion idéale d'entreprendre des réformes indispensables, ce qui permettrait de parer aux risques de dégradation, ainsi que d'accroître la production potentielle et le niveau de vie de manière plus générale. Il est nécessaire d'exécuter des réformes structurelles et de prendre des mesures budgétaires propices à la croissance pour accroître la productivité et l'offre de main-d'œuvre, avec des priorités variables selon les pays. Dans les pays avancés, la politique monétaire devrait demeurer accommodante jusqu'à ce qu'il soit fermement établi que l'inflation retrouve les niveaux fixés comme objectifs. Par ailleurs, il convient de surveiller de près les évaluations excessives des actifs et l'augmentation de l'endettement dans certains segments du marché,

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale

L'activité mondiale s'est accélérée au premier semestre de 2007, du fait de l'affermissement de la croissance de la demande intérieure dans les pays avancés et en Chine, ainsi que des meilleurs résultats des autres grands pays émergents. Selon les indices des directeurs d'achat dans l'industrie manufacturière, l'expansion est restée vigoureuse au troisième trimestre.



Sources : Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique CPB; Haver Analytics; Markit Economics; estimations des services du FMI.

Note : CC = confiance des consommateurs; IDA = indice des directeurs d'achat; PEM = Perspectives de l'économie mondiale.

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

²Afrique du Sud, Argentine (CC seulement), Brésil, Chine, Colombie (CC seulement), Hongrie, Inde (IDA seulement), Indonésie, Lettonie (CC seulement), Malaisie (IDA seulement), Mexique (IDA seulement), Philippines (CC seulement), Pologne, Russie, Thaïlande (CC seulement), Turquie, Ukraine (CC seulement).

notamment au moyen d'une supervision microprudentielle et macroprudentielle préventive si nécessaire. Il convient d'aligner la politique budgétaire sur les réformes structurelles, en tirant parti des conditions cycliques favorables pour placer la dette publique sur une trajectoire viable, tout en soutenant la demande là où cela reste nécessaire et réalisable. Dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement, l'espace budgétaire nécessaire pour ce soutien de la demande est limité, surtout dans les pays exportateurs de produits de base. Mais la politique monétaire peut généralement être favorable à l'activité, car l'inflation semble avoir culminé dans bon nombre de pays. La flexibilité du taux de change facilite l'ajustement aux chocs extérieurs. Une amélioration de la gouvernance et du climat d'investissement renforcerait aussi les perspectives de croissance. Des réformes propices à la croissance aideraient les pays à faible revenu, dont beaucoup doivent entreprendre un ajustement durable des finances publiques et réduire leur vulnérabilité financière, à utiliser au mieux le dividende démographique attendu en stimulant la création d'emplois.

Évolution récente et perspectives

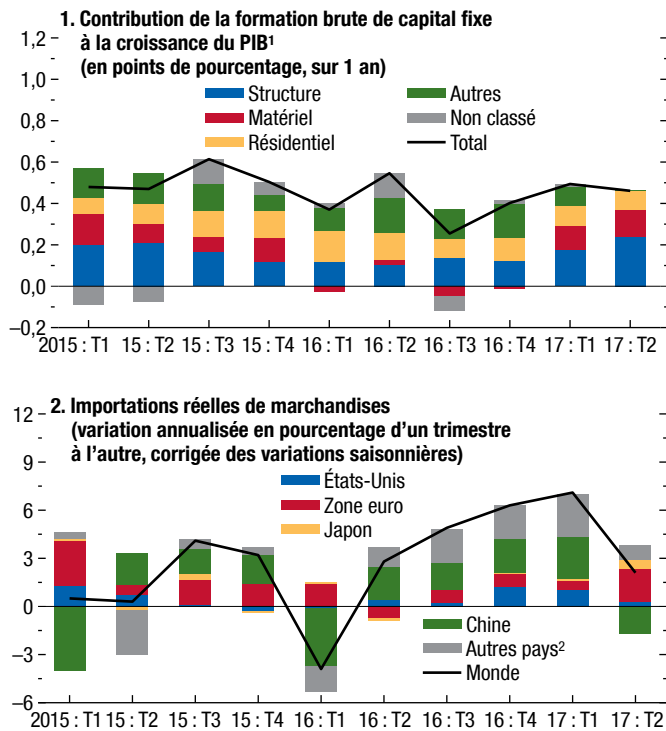
L'économie mondiale maintient son élan

L'augmentation de l'activité mondiale qui a débuté en 2016 s'est accélérée au premier semestre de 2017, du fait d'un affermissement de la croissance de la demande intérieure dans les pays avancés et en Chine, ainsi que d'une amélioration des résultats dans d'autres grands pays émergents. La reprise soutenue de l'investissement mondial a stimulé l'activité dans le secteur manufacturier (graphiques 1.1 et 1.2). La croissance du commerce mondial a ralenti au deuxième trimestre après une très forte expansion au premier. Les indices mondiaux des directeurs d'achats et d'autres indicateurs à haute fréquence pour juillet et août donnent à penser que la croissance mondiale a maintenu son élan au troisième trimestre de 2017.

Parmi les pays avancés, la demande intérieure et la production ont augmenté plus rapidement au premier semestre de 2017 qu'au deuxième semestre de 2016. Aux États-Unis, la faiblesse de la consommation au premier trimestre s'est avérée temporaire, tandis que l'investissement des entreprises a continué de progresser, en partie du fait d'une reprise dans le secteur de l'énergie. Dans la zone euro et au Japon, l'affermissement de la consommation privée, de l'investissement et de la demande extérieure a stimulé la croissance globale au premier semestre de l'année. Dans la plupart des autres pays avancés, à l'exception notable du Royaume-Uni, la croissance s'est accélérée au premier semestre de 2017 par rapport au

Graphique 1.2. Investissement fixe et commerce mondial

L'investissement a commencé à augmenter au troisième trimestre de 2016. Le commerce mondial s'est accéléré aussi, avant de ralentir plus récemment.



Source : calculs des services du FMI.

¹Les données relatives au deuxième trimestre de 2017 reposent sur des estimations préliminaires pour la Russie

²Autres pays = Afrique du Sud, Brésil, Canada, Corée, Inde, Mexique, Royaume-Uni, Russie, Taiwan, Turquie.

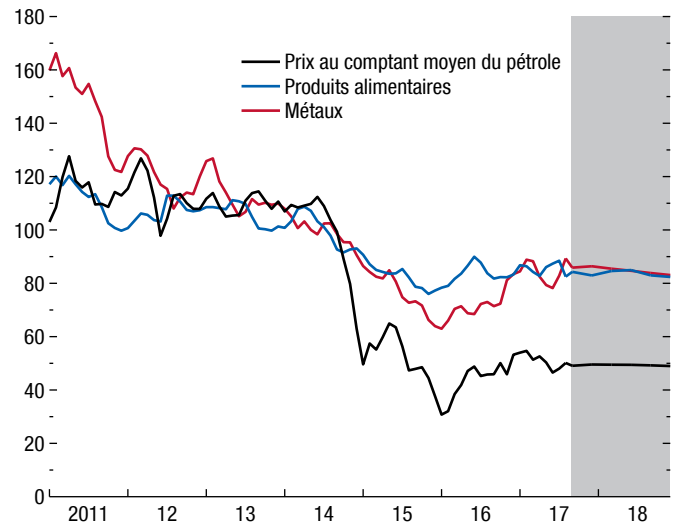
deuxième semestre de 2016, avec une contribution de la demande intérieure et extérieure.

Parmi les pays émergents et les pays en développement, l'augmentation de la demande intérieure en Chine et la reprise soutenue dans les principaux pays émergents ont soutenu la croissance au premier semestre de 2017. En Inde, la croissance a ralenti, du fait de l'impact persistant de l'échange des billets, ainsi que de l'incertitude liée à la mise en place au milieu de l'année de la taxe nationale sur les biens et services. La hausse de la demande extérieure a stimulé la croissance dans les autres pays émergents d'Asie de l'Est. Au Brésil, la bonne tenue des exportations et la baisse du rythme de contraction de la demande intérieure ont permis à l'économie de retrouver la croissance au premier trimestre de 2017, après huit trimestres de contraction. Le Mexique a maintenu sa dynamique de croissance, en dépit de l'incertitude liée à la renégociation de l'accord de libre-échange nord-américain et d'un durcissement notable de la politique monétaire

Graphique 1.3. Prix des produits de base

(Déflatés à l'aide de l'indice américain des prix à la consommation; indice, 2014 = 100)

Les prix des produits de base ont baissé pendant le premier semestre de 2017.



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

au cours des deux dernières années. Le redressement de la demande intérieure et extérieure a favorisé un rebond de la croissance en Russie et en Turquie. Les conflits internes et internationaux dans certaines parties du Moyen-Orient ont continué de peser sur l'activité économique, tandis que le Venezuela a fait face à une crise politique et humanitaire alors que la récession s'aggravait.

Les prix des produits de base reculent

L'indice des prix des produits de base du FMI a baissé de 5 % entre février et août 2017, c'est-à-dire entre les périodes de référence de l'édition d'avril 2017 des PEM et l'édition actuelle (graphique 1.3). Parmi les produits dont les prix ont le plus baissé figurent les carburants :

- Les prix du pétrole ont diminué de 8,1 % entre février et août, alors même que l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et certains pays exportateurs de pétrole non membres de l'OPEP ont annoncé en mai qu'ils prolongeraient les diminutions de la production jusqu'au premier trimestre de 2018. La baisse des prix s'explique principalement par une production plus élevée que prévu du gaz de schiste aux États-Unis et par des redressements plus vigoureux que prévu de la production en Libye et au Nigéria. En outre, les exportations des pays membres de l'OPEP sont restées à des niveaux relativement élevés, même avec une production inférieure. Après être remonté quelque peu ces dernières

semaines, le prix du pétrole avoisinait 50 dollars le baril fin août, soit toujours moins qu'au printemps.

- L'indice des prix du gaz naturel, une moyenne pour l'Europe, le Japon et les États-Unis, a diminué de 9,6 % entre février et août 2017. Ce recul est lié principalement à des facteurs saisonniers et à une offre robuste des États-Unis et de la Russie, ainsi qu'à la baisse du prix du pétrole, auquel certains prix du gaz naturel sont liés. Le conflit diplomatique entre le Qatar, qui est le plus grand exportateur mondial de gaz naturel liquéfié, et plusieurs pays de la région, y compris l'Arabie saoudite, n'a pas influé sur les marchés du gaz naturel liquéfié, car les exportations du Qatar se sont poursuivies.
- L'indice des prix du charbon, une moyenne des prix australiens et sud-africains, a progressé de 16,5 % entre février et août 2017. Après la fin de la perturbation du transport de charbon en Australie qui a été causée par le cyclone Debbie fin mars, les prix du charbon ont baissé jusqu'à juin. La demande vigoureuse de la Chine a contribué à un redressement des prix. À compter du 1^{er} juillet, la Chine a restreint les importations de charbon dans plusieurs ports afin de limiter l'impact négatif de la baisse des prix internationaux sur la production. Conjuguées à la baisse de la production de charbon en Chine et à des conflits sociaux sporadiques dans les mines de charbon en Australie, ces restrictions ont fait de nouveau monter les prix.

Parmi les produits de base hors carburants, les prix des métaux ont augmenté de manière modeste, mais les prix des produits de base agricoles ont diminué :

- Les prix des métaux ont augmenté de manière modeste (0,8 %) entre février et août, avec des variations considérables selon les produits. En juin, l'indice des prix des métaux avait atteint son point le plus bas depuis huit mois, car les projections de la demande (en particulier des États-Unis et de la Chine) ont été révisées à la baisse. Cependant, les prix ont rebondi depuis lors et sont restés orientés à la hausse en août du fait de l'amélioration du climat macroéconomique, surtout en Chine. Les prix du cuivre et de l'aluminium ont progressé d'un peu plus de 9 % entre février et août 2017, du fait de la demande vigoureuse et de l'offre tendue; les prix du minerai de fer ont chuté d'environ 16 % sur la même période, principalement à cause d'une augmentation de l'offre de l'Australie, du Brésil et de la Chine.
- L'indice des prix agricoles du FMI a diminué de 5 % entre février et août 2017. Les prix des céréales ont rebondi en juin sur fond de craintes concernant un temps chaud et sec dans l'hémisphère nord, avant de diminuer considérablement en août, car les prévisions

des stocks de céréales à la fin de la récolte 2017–18 ont augmenté de manière inattendue. Les prix de la viande ont progressé du fait d'une demande plus vigoureuse que prévu et d'une offre plus tendue.

Les tensions inflationnistes sont contenues

L'inflation globale a fléchi depuis le printemps : les effets du rebond des prix du pétrole en 2016 se sont estompés et le recul des prix du pétrole (entre mars et juillet) a commencé à exercer une pression à la baisse (graphique 1.4). Les anticipations inflationnistes pour l'année ont donc diminué, surtout dans les pays émergents et les pays en développement.

L'inflation hors alimentation et énergie a été modérée de manière générale. Dans la plupart des pays avancés, elle n'a pas augmenté de manière ferme pour se rapprocher des objectifs fixés par les banques centrales, même si la demande intérieure s'est accélérée et que les taux de chômage ont diminué par rapport à l'année précédente. Dans la zone euro, l'inflation hors alimentation et énergie reste bloquée aux environs de 1,2 % depuis avril (après avoir stagné juste au-dessous de 1 % pendant deux ans), tandis qu'au Japon, elle est restée légèrement négative pendant six mois jusqu'à fin juillet. Aux États-Unis, où l'inflation hors alimentation et énergie est plus élevée, la variation annuelle du déflateur des dépenses de consommation des ménages (qui est la mesure préférée de la Réserve fédérale) est tombée à 1,4 % en août, contre un peu moins de 2 % au début de 2017. Ce recul s'explique en partie par des facteurs ponctuels (y compris une réduction des prix des forfaits de téléphonie mobile et des médicaments sur ordonnance). Dans beaucoup d'autres pays avancés, parmi lesquels l'Australie, le Canada, la Corée, le Danemark, la Norvège et en particulier la province chinoise de Taiwan, les tensions inflationnistes sont faibles aussi. Le Royaume-Uni, où la forte dépréciation de la livre depuis l'été dernier s'est traduite par une hausse des prix à la consommation, constitue une exception en la matière.

L'atonie de l'inflation hors alimentation et énergie dans les pays avancés, qui est surprenante étant donné que l'activité est plus vigoureuse que prévu, a coïncidé avec le fait que la baisse du chômage se traduit lentement par une accélération de la croissance des salaires. Les salaires réels dans la plupart des grands pays avancés ont évolué plus ou moins parallèlement à la productivité du travail ces dernières années, comme en témoignent les parts stables du revenu du travail (graphique 1.4, page 6). Comme indiqué au chapitre 2, la croissance modeste des salaires nominaux ces dernières années tient en partie à l'atonie de

la productivité du travail¹. Cependant, l'analyse montre aussi que la persistance de capacités de production inemployées sur le marché du travail constitue un frein important : la croissance des salaires a été particulièrement faible là où le chômage et la part des travailleurs qui travaillent à temps partiel de manière involontaire demeurent élevés. Cette observation a pour corollaire que, lorsque les entreprises et les travailleurs seront plus confiants dans les perspectives et que les marchés du travail se tendront, les salaires devraient s'accélérer. À court terme, l'augmentation des salaires devrait se traduire par une hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre (à moins que la productivité augmente), et la hausse des prix devrait à son tour stimuler la croissance des salaires nominaux dans une dynamique qui se renforce d'elle-même.

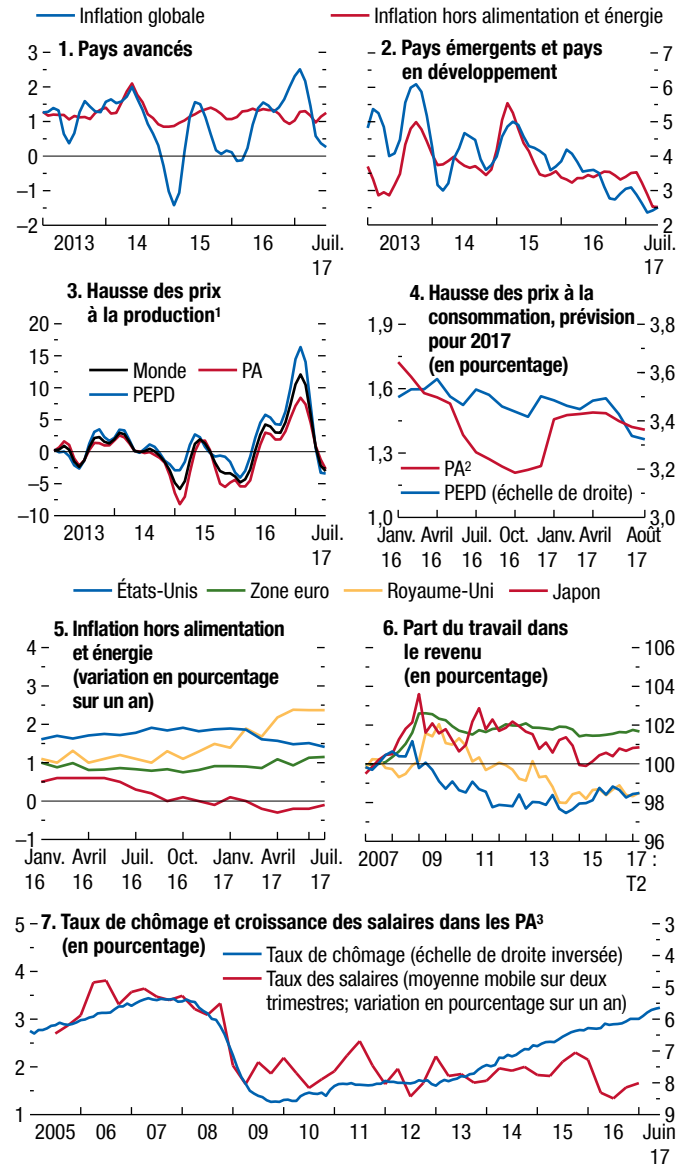
Dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement, l'affaiblissement des effets des dépréciations monétaires antérieures et, dans certains cas, les appréciations récentes vis-à-vis du dollar américain ont modéré l'inflation hors alimentation et énergie. Cependant, le fléchissement de l'inflation hors alimentation et énergie dans les pays émergents au cours des derniers mois peut être attribué dans une large mesure à l'Inde et au Brésil, où un ralentissement exceptionnel de la hausse des prix alimentaires en juin et le niveau élevé des capacités excédentaires dans l'économie après deux années de récession, respectivement, ont contribué aussi à un recul de l'inflation. En Chine, l'inflation hors alimentation et énergie est demeurée plus ou moins stable, aux environs de 2 % en juillet. Par contre, quelques autres pays dans la Communauté des États indépendants, ainsi que dans la région du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord, de l'Afghanistan et du Pakistan, sont confrontés à des tensions inflationnistes soutenues en 2017 en raison de dépréciations des monnaies, de l'élimination des subventions ou des relèvements des accises ou des taxes sur la valeur ajoutée.

¹La part de l'affaiblissement salaires–inflation attribuable à la croissance plus faible de la productivité aurait probablement peu ou pas du tout de répercussions sur l'inflation, étant donné que les variations n'auraient aucun effet net sur les coûts unitaires de main-d'œuvre mesurés de manière conventionnelle. Un ralentissement général de la productivité totale des facteurs et une baisse connexe de l'accumulation de capital expliquent le ralentissement de la productivité du travail (Adler *et al.*, 2017). Les variations de la composition de la population active depuis la crise financière mondiale ont peut-être pesé aussi sur la productivité et les salaires. Parmi ces variations figure la part accrue des femmes et des travailleurs âgés, dont les taux d'activité ont généralement augmenté (encadré 1.1). Les nouveaux entrants sur le marché du travail sont en général moins bien payés que les travailleurs existants (Daly, Hobijn et Peditke, 2017). Une part plus élevée des travailleurs âgés est liée aussi à un ralentissement de la croissance de la productivité (Feyrer, 2007; Aiyar, Ebeke et Shao, 2016; Adler *et al.*, 2017).

Graphique 1.4. Inflation mondiale

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

L'inflation globale a ralenti depuis le printemps, en raison d'une baisse des prix du pétrole. Si les taux de chômage ont continué de baisser, la croissance des salaires reste modérée.

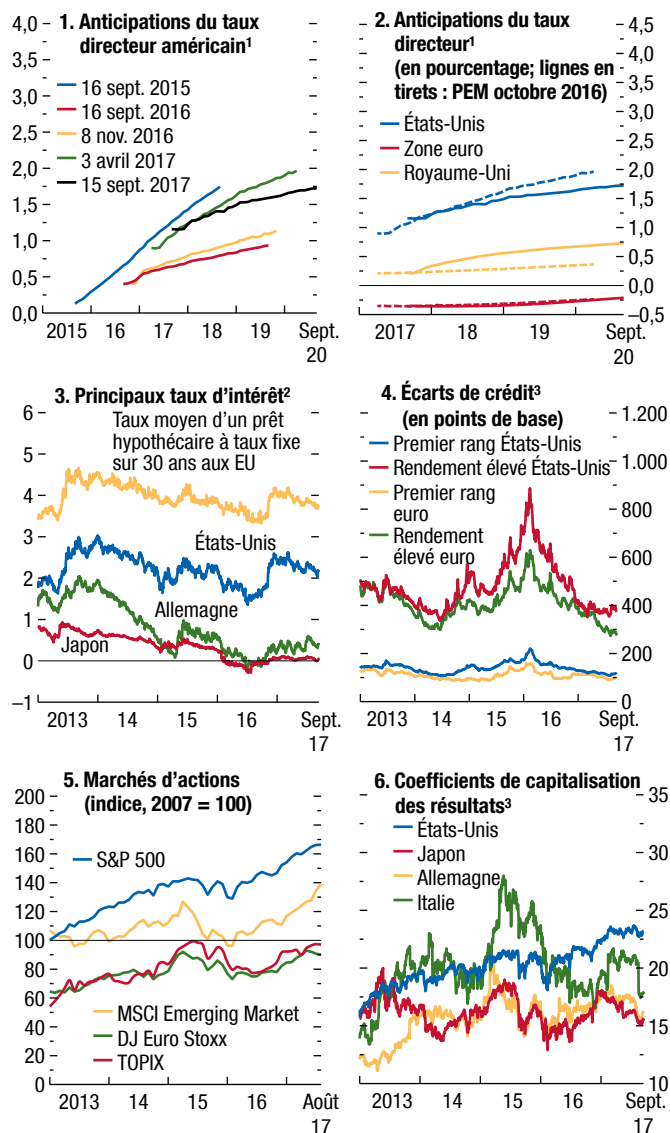


Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
 Note : PA = pays avancés (AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HKG, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, LTU, LUX, LVA, NLD, NOR, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, TWN, USA); PEPD = pays émergents et pays en développement (BGR, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, ZAF).
 La plage 6 est égalisée à 100 en 2007 au moyen d'un glissement du niveau. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).
¹À la plage 3, les PA excluent HKG, ISR et TWN. Les PEPD incluent UKR et excluent IDN, IND, PER et PHL.
²À la plage 4, les PA incluent AUS et excluent LUX.
³À la plage 7, la ligne bleue inclut AUS et NZL et exclut BEL. La ligne rouge inclut AUS et MLT et exclut HKG, SGP et TWN.

Graphique 1.5. Pays avancés : conditions des marchés monétaires et financiers

(En pourcentage, sauf indication contraire)

L'état d'esprit des opérateurs de marché a été positif dans les pays avancés. Par rapport au printemps, une normalisation plus progressive de la politique monétaire américaine est anticipée et les écarts de crédit restent comprimés.



Sources : Bloomberg, L.P.; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.
 Note : MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = indice des cours des actions à Tokyo.

¹Les anticipations reposent sur les contrats à terme sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour en livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire à terme en euro pour la zone euro; mise à jour le 15 septembre 2017.

²Les taux d'intérêt sont les rendements des obligations publiques à 10 ans, sauf indication contraire. Les données vont jusqu'au 15 septembre 2017.

³Les données vont jusqu'au 15 septembre 2017.

Les conditions financières sont favorables

L'état d'esprit des opérateurs de marché est resté positif et la volatilité faible depuis la publication de la dernière édition des PEM (avril 2017), même si les anticipations d'un relâchement de la politique budgétaire américaine se sont réduites. Sur le plan de la politique monétaire, la Réserve fédérale américaine a relevé les taux d'intérêt à court terme en juin à 1–1,25 %, comme prévu. Après l'annonce du Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale le 20 septembre, les marchés ont intégré une probabilité de 70 % d'un relèvement supplémentaire des taux d'ici la fin de 2017. Dans la plupart des autres pays avancés, la politique monétaire est demeurée plus ou moins inchangée, sauf au Canada, qui a relevé son taux directeur de ¼ de point en juillet et en septembre.

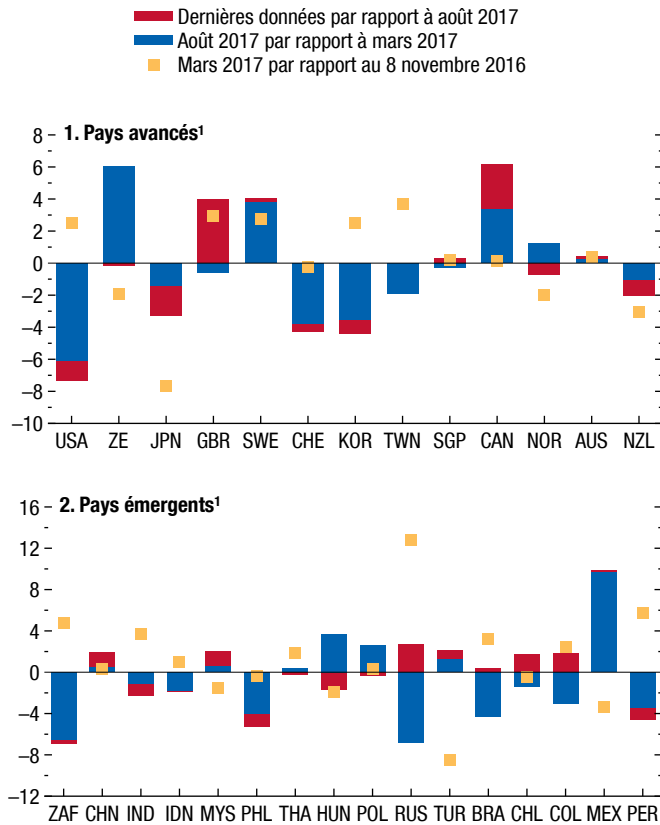
Comme les marchés intègrent une normalisation légèrement plus progressive de la politique monétaire américaine que prévu au printemps, étant donné la baisse des anticipations relatives à la relance budgétaire, les rendements nominaux des bons du Trésor américain à 10 ans ont diminué d'environ 20 points de base à la mi-septembre par rapport à leur moyenne de mars 2017 (graphique 1.5). Les rendements des obligations souveraines à long terme sont restés plus ou moins stables au Japon et en Allemagne, ont progressé d'environ 10 points de base au Royaume-Uni et ont diminué de 20–30 points de base en France, en Italie en Espagne, car les marges par rapport au rendement des obligations allemandes ont baissé fortement, surtout au lendemain de l'élection présidentielle en France. Les marchés d'actions dans les pays avancés ont continué de progresser ces derniers mois sur fond de solides bénéfices, d'un nouveau regain de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise, ainsi que de données macroéconomiques favorables. Les indicateurs de la volatilité des marchés demeurent bas.

Étant donné la réduction des écarts de taux d'intérêt, le dollar américain s'est affaibli en valeur effective réelle de plus de 7 % entre mars et mi-septembre 2017 (graphique 1.6, page 1), ce qui a plus qu'inversé sa progression après l'élection présidentielle, tandis que l'euro et le dollar canadien se sont appréciés de 6 % du fait de l'amélioration des perspectives de croissance et du relèvement des taux directeurs au Canada. Parmi les autres monnaies, le yen s'est déprécié d'environ 3 %, et le franc suisse et le won coréen de 4 %.

Dans les pays émergents, les conditions financières depuis mars ont généralement été favorables à une accélération de l'activité économique. Les marchés d'actions ont progressé (graphique 1.7); les taux d'intérêt à long terme sur les obligations en monnaie locale ont baissé de manière

Graphique 1.6. Variations des taux de change effectifs réels, novembre 2016–septembre 2017
(En pourcentage)

En valeur effective réelle, le dollar américain s'est affaibli d'environ 7 % et l'euro s'est apprécié de 6 % entre mars et août 2017. Pour la plupart des monnaies des pays émergents, les variations ont été modérées.

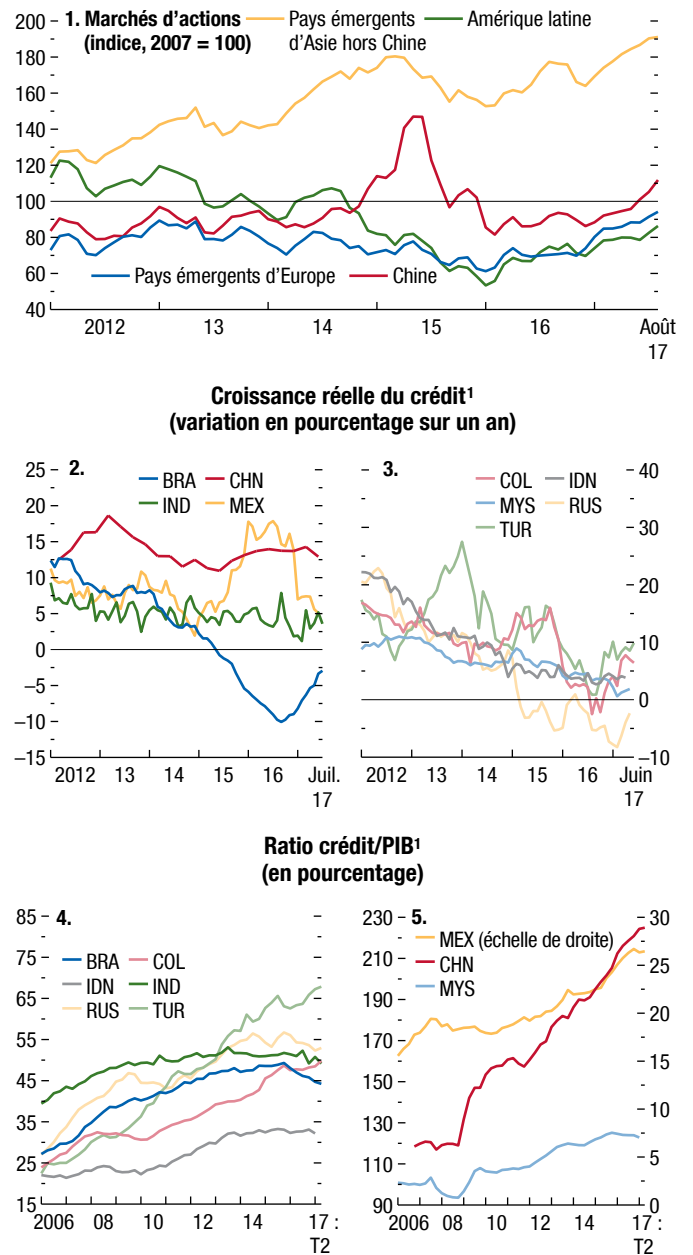


Source : calculs des services du FMI.
Note : ZE = zone euro. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).
¹Les dernières données disponibles datent du 15 septembre 2017.

générale (graphique 1.8), à l'exception de la Chine; et les écarts sur l'indice mondial des obligations des pays émergents (Global Emerging Markets Bond Index) ont diminué légèrement. Comme la recherche de rendements se poursuit (chapitre 1 de l'édition d'octobre 2017 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, *Global Financial Stability Report*, GFSR), les monnaies des pays émergents se sont généralement appréciées par rapport au dollar américain. En août 2017, les variations depuis mars en valeur effective réelle ont généralement été modérées (graphique 1.6, page 2). Le peso mexicain s'est apprécié de 10 % du fait d'un durcissement de la politique monétaire et de la diminution des craintes concernant des frictions commerciales avec les États-Unis, tandis que le rand

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

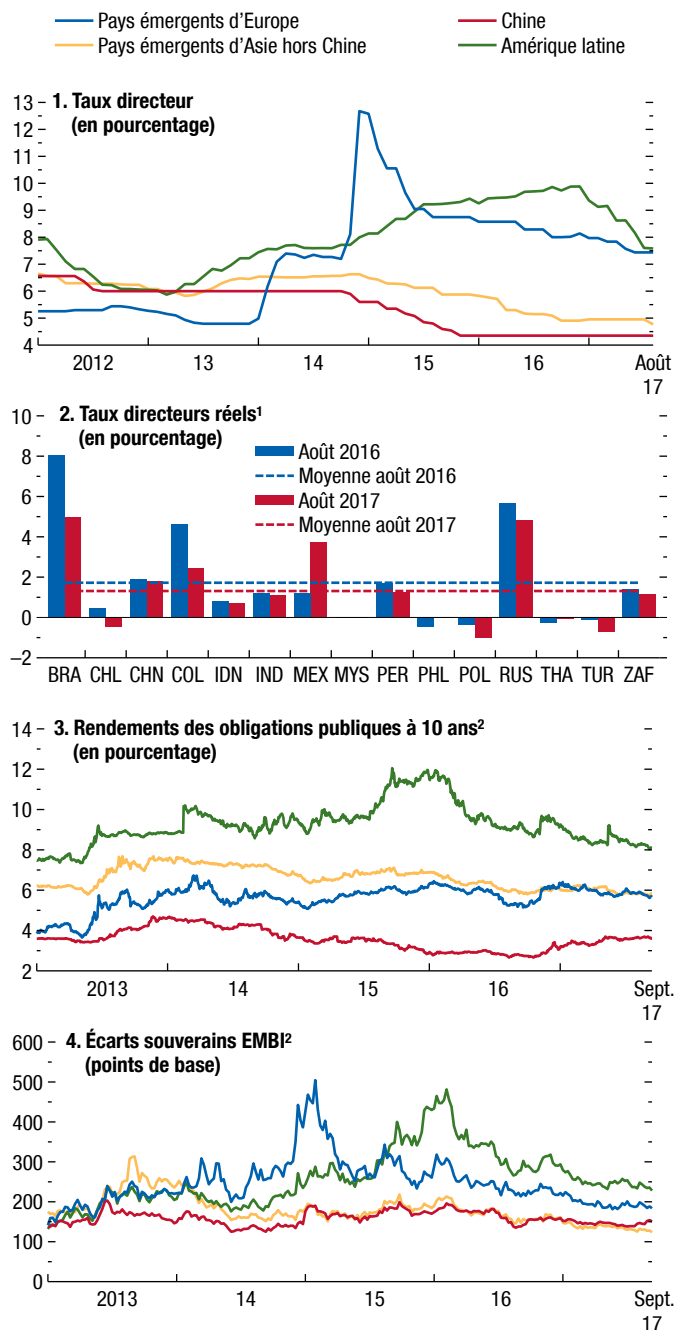
Les indices boursiers dans les pays émergents ont progressé depuis le printemps et la croissance du crédit reste favorable à une augmentation de l'activité.



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 sur la politique monétaire et les opérations de crédit du système financier qui est publié par la banque centrale, et dans le cas de la Chine, pour laquelle le crédit est égal au total du financement social après correction pour tenir compte de l'échange de créances des collectivités locales.

Graphique 1.8. Pays émergents : taux d'intérêt

Les rendements longs sur la dette en monnaie locale ont généralement diminué.



Sources : Bloomberg, L.P.; 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).

¹Déflatés par les projections d'inflation à deux ans des PEM.

²Les données vont jusqu'au 15 septembre 2017.

sud-africain s'est déprécié de 7 % sur fond d'incertitude politique intérieure, le réal brésilien s'est déprécié de plus de 4 % en raison du relâchement de la politique monétaire et des craintes concernant le programme de réforme, et le rouble russe s'est déprécié d'un montant similaire du fait du recul des prix du pétrole.

Les flux de capitaux vers les pays émergents sont restés résilients ces derniers mois, et ont poursuivi leur redressement après une forte baisse fin 2015 et début 2016. Comme indiqué à l'encadré 1.2, cette tendance tient à une augmentation des flux de capitaux vers la Chine et à une forte reprise mondiale des entrées d'investissements de portefeuille de non-résidents au premier semestre de 2017 (graphique 1.9, page 1), puisque les investisseurs se montrent plus optimistes quant aux perspectives de l'économie mondiale et que les conditions financières se sont desserrées.

Principaux facteurs qui influent sur les perspectives

Reprise cyclique soutenue dans les pays avancés (et révisions de la production potentielle)

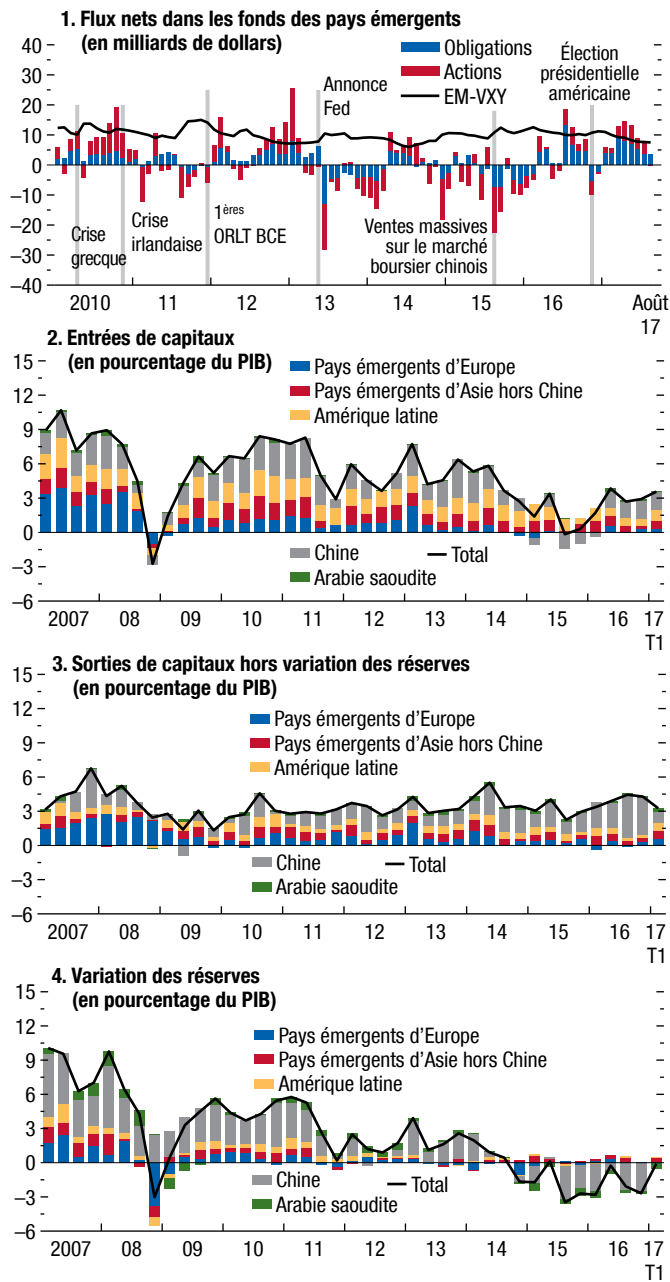
Dans les pays avancés, la reprise cyclique en cours est plus vigoureuse que prévu. En fait, au premier semestre de 2017, la croissance a généralement été supérieure aux prévisions dans les pays où les estimations de la production étaient inférieures au potentiel en 2016 (graphique 1.10, page 1). Comme la croissance est en général supérieure à la production potentielle, les capacités inemployées sont réduites de manière progressive.

Parallèlement aux révisions à la hausse de la croissance, la trajectoire estimée de la production potentielle a aussi été révisée dans le même sens. En fait, en dépit d'une révision à la hausse d'environ 0,7 point de la croissance cumulée sur la période 2016–18 par rapport à la prévision des PEM d'octobre 2016, la prévision de l'écart de production pour 2018 n'a été révisée que de la moitié de ce chiffre en termes absolus. Comme l'indique la page 2 du graphique 1.10, la révision à la hausse de la croissance dépasse la baisse de l'écart de production pour la plupart des pays. La différence s'explique par une projection légèrement plus élevée de la croissance potentielle pendant cette période (environ 0,1 point par an), du fait de la hausse de l'investissement prévu, qui accroît les capacités de production.

Comme la production reste légèrement en deçà de son potentiel en 2017 pour le groupe des pays avancés, la reprise cyclique a encore du chemin à parcourir. Cette évaluation cadre avec la persistance d'un chômage élevé dans un petit nombre de pays et aux parts relativement élevées des travailleurs qui préféreraient travailler à temps plein mais ne peuvent obtenir que du travail à temps partiel (chapitre 2).

Graphique 1.9. Pays émergents : flux de capitaux

Les flux de capitaux vers les pays émergents ont continué de se redresser.



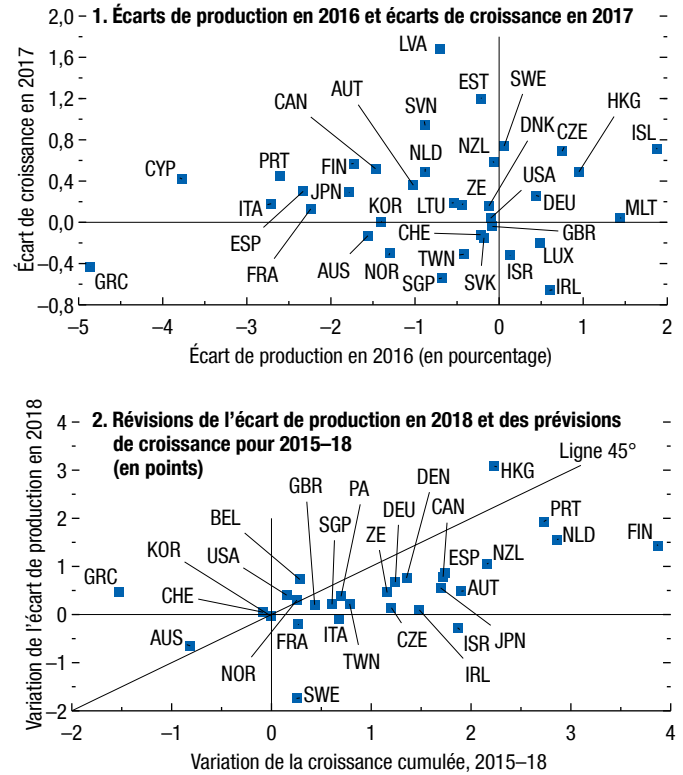
Sources : Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

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; Annonce Fed : accès de volatilité sur les marchés provoqué par l'annonce du retrait des mesures monétaires non conventionnelles de la Réserve fédérale américaine; BCE = Banque centrale européenne; EM-VXY = JP Morgan Emerging Market Volatility Index; ORLT = opérations de refinancement à long terme.

Graphique 1.10. Révisions de la croissance en 2017 et des écarts de production en 2016

(En pourcentage)

La reprise cyclique en cours est plus vigoureuse qu'on ne l'attendait : des taux de croissance plus élevés que prévu au premier semestre de 2017 ont été généralement enregistrés dans les pays dont la production s'établissait en deçà du potentiel estimé en 2016.



Source : estimations des services du FMI.

Note : À la page 1, les écarts de la croissance en 2017 sont les différences entre les estimations actuelles de la croissance pour le premier semestre 2017 et les projections figurant dans l'édition d'octobre 2016 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM). À la page 2, les révisions de l'écart de production et des prévisions de croissance se rapportent à l'édition d'octobre 2016 des PEM. Les derniers chiffres du Japon tiennent compte des révisions méthodologiques exhaustives qui ont été adoptées en décembre 2016. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). PA = pays avancés; ZE = zone euro.

Croissance à moyen terme dans les pays avancés : vents contraires structurels

À moyen terme, la croissance devrait fléchir une fois que les écarts se comblent (probablement en 2018-19) et que la production retrouve un taux de croissance égal à son potentiel. La croissance potentielle sera de plus en plus freinée par le ralentissement de la croissance des populations actives, à mesure que les populations vieillissent et qu'une part de plus en plus élevée des travailleurs partent à la retraite. La vitesse à laquelle le vieillissement pèse sur la population active dépend dans une large mesure du taux d'activité des divers groupes démographiques. Pour l'ensemble des pays avancés, le taux d'activité a diminué de 0,8 point

entre 2007 et 2016 pour la population adulte, avec une baisse marquante de 2,3 % pour les hommes, qui contraste avec une augmentation de 0,7 point pour les femmes (encadré 1.1). Les variations du taux d'activité diffèrent notablement parmi les pays avancés, en dépit de la similarité globale de la tendance démographique. Par exemple, la baisse largement documentée du taux d'activité aux États-Unis contraste avec sa hausse dans de nombreux pays européens, parmi lesquels l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni. L'adoption de mesures qui encouragent l'activité des femmes ou inversent la baisse du taux d'activité des hommes pourrait retarder ou affaiblir le frein exercé par l'évolution démographique sur la production potentielle.

Les projections de la croissance potentielle sont freinées aussi par l'hypothèse selon laquelle la croissance de la productivité totale des facteurs ne se redressera que de manière modeste par rapport à son faible taux des dernières années, et restera donc bien en deçà du rythme enregistré avant la crise financière mondiale. Adler *et al.* (2017) examinent plus en détail les facteurs qui peuvent expliquer le fléchissement de la croissance de la productivité au cours des dix dernières années.

Pays émergents et perspectives de convergence

La croissance des pays émergents et des pays en développement devrait monter à 4,6 % en 2017, à 4,9 % en 2018 et à environ 5 % à moyen terme. Le taux de croissance par habitant est inférieur d'environ 1,3 point, mais il est largement supérieur à celui des pays avancés (1,4 %, en moyenne, pendant la période 2017–22), ce qui implique une convergence progressive du PIB par habitant entre les deux groupes de pays. Pour les pays émergents et les pays en développement, ce rythme de croissance et de convergence est plus lent que lors des dix dernières années, mais plus rapide que pendant la période 1995–2005.

Derrière ces chiffres agrégés se cache l'hétérogénéité considérable des résultats économiques des pays émergents et des pays en développement — ce thème est exploré plus en détail à l'encadré 1.3. La croissance agrégée prévue pour la période 2017–22 est portée par la croissance rapide dans les deux plus grands pays (Chine et Inde), qui représentent plus de 40 % du PIB (mesuré en parité de pouvoir d'achat ou au taux du marché) et plus de 40 % de la population du groupe des pays émergents et des pays en développement². En fait, la prévision

²Aux taux du marché, le PIB chinois a dépassé en 2016 le PIB combiné des 12 plus grands pays émergents et pays en développement hors Chine (par ordre de grandeur de l'économie : Inde, Brésil, Russie, Mexique, Indonésie, Turquie, Arabie saoudite, Argentine, Pologne, République islamique d'Iran, Thaïlande et Nigéria).

de croissance du PIB par habitant est inférieure au taux agrégé de 3,5 % pour environ trois quarts de ces pays. Par ailleurs, pour 43 pays (28 % du total), le taux de croissance par habitant devrait être plus faible que celui des pays avancés, ce qui implique une baisse du niveau de vie relatif plutôt qu'une convergence. L'encadré 1.3 montre aussi que les pays de très petite taille (avec une population de moins de 500.000 habitants) et les pays exportateurs de carburants sont surreprésentés parmi les pays où la croissance prévue est faible.

Les difficultés rencontrées par les pays de très petite taille, qui sont liées à des facteurs tels que des déséconomies d'échelle, un manque de diversification et la fréquence des catastrophes naturelles, sont bien documentées³. Comme indiqué aussi dans des éditions antérieures des PEM, bon nombre de pays exportateurs de produits de base, en particulier de carburants, ont encore du mal à s'ajuster à la forte baisse des prix des produits de base par rapport aux prix en vigueur plus tôt dans la décennie.

Ajustement aux variations des termes de l'échange dans les pays émergents et les pays en développement

Une reprise cyclique modeste est en cours dans plusieurs pays émergents et pays en développement qui ont obtenu des résultats inférieurs ces dernières années en raison d'une détérioration de leurs termes de l'échange et de facteurs idiosyncratiques. La vigueur de l'économie chinoise ainsi que le rebond cyclique plus large dans le secteur manufacturier et le commerce contribuent à cette reprise.

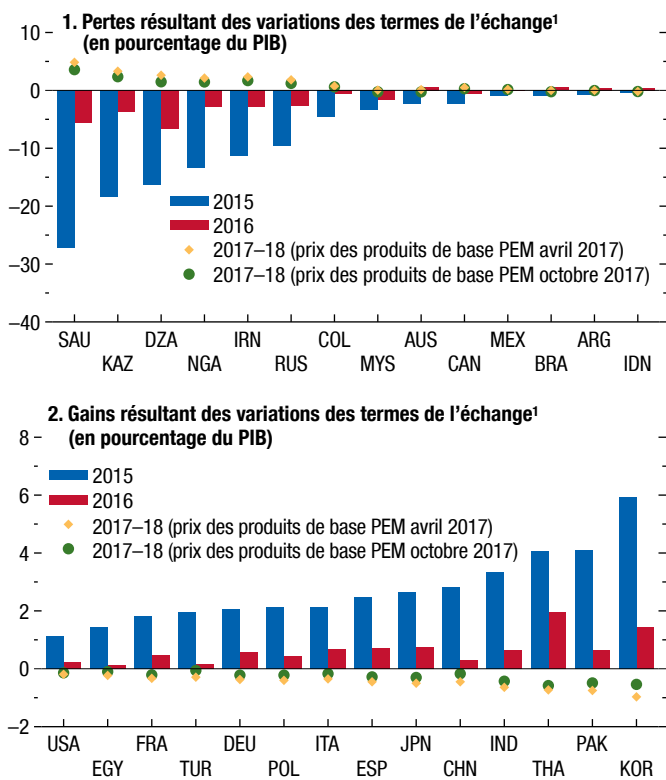
Les prix des produits de base ont reculé de manière modeste par rapport au printemps, mais ils restent généralement plus élevés que leurs moyennes de 2016. Les fluctuations des termes de l'échange des produits de base impliquent des prévisions de gains et de pertes de revenu disponible relativement faibles par rapport aux pertes très élevées qui ont été subies par les pays exportateurs de produits de base pendant la période 2015–16 (graphique 1.11). Bon nombre de pays qui sont largement tributaires des recettes tirées des produits de base ont encore à opérer une bonne partie de l'ajustement budgétaire et extérieur qui est nécessaire, comme noté aussi dans l'édition d'avril 2017 du *Moniteur des finances publiques*. Jusqu'à présent, la flexibilité des taux de change a facilité l'ajustement : les pays qui ont assoupli leur taux de change ont moins eu recours à leurs amortisseurs (encadré 1.4).

La croissance dans les pays exportateurs de produits de base devrait continuer de se redresser, et contribuer

³Par exemple, voir FMI (2016b). Le chapitre 3 explore les implications macroéconomiques des variations des conditions météorologiques pour les pays à faible revenu.

Graphique 1.11. Pays émergents : gains et pertes résultant des variations des termes de l'échange

Étant donné les variations des termes de l'échange des produits de base, on s'attend à des gains et des pertes de revenu disponible relativement faibles par rapport aux pertes très élevées subies par les pays exportateurs de produits de base pendant la période 2015-16.

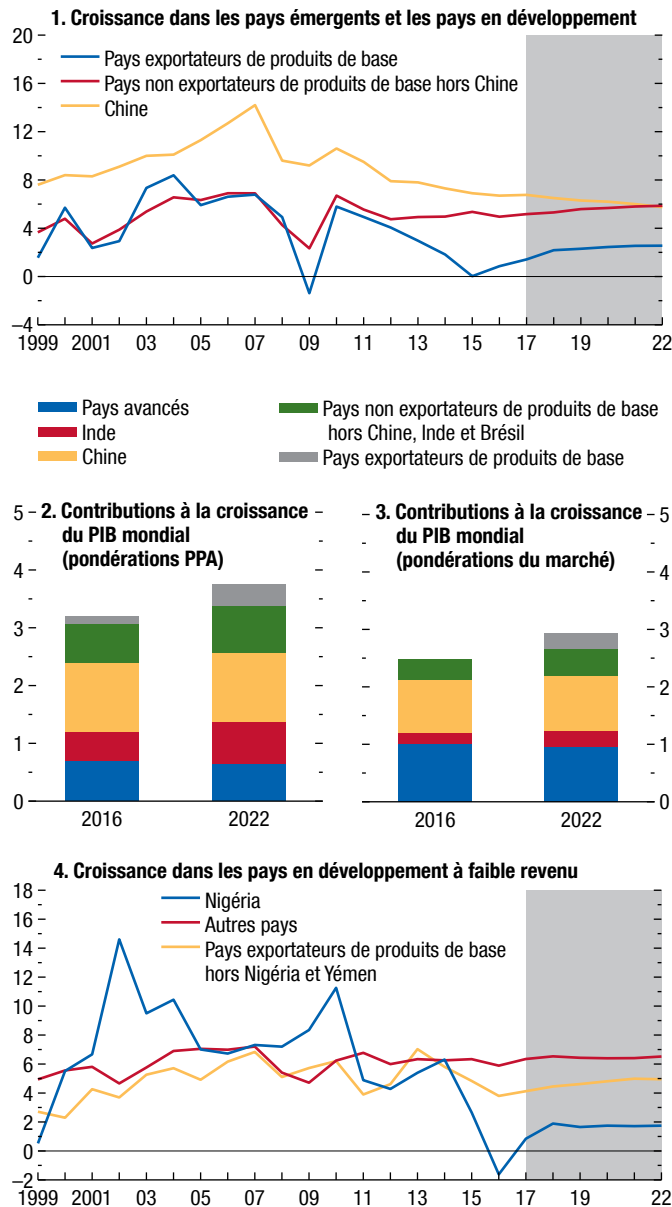


Source : estimations des services du FMI.
 Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.
¹ Les gains (pertes) pour 2017-18 sont des moyennes simples des gains (pertes) annuels pour 2017 et 2018. Il s'agit d'une estimation de la variation du revenu disponible qui résulte des fluctuations des prix des produits de base. Le gain dans l'année t pour un pays qui exporte x dollars américains du produit A et importe m dollars américains du produit B dans l'année $t-1$ est égal à : $(\Delta p^A x_{t-1} - \Delta p^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$, où Δp^A et Δp^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).

largement à l'accélération attendue de la croissance mondiale entre 2016 et 2022 (dernière année de l'horizon de prévision des PEM) (graphique 1.12, pages 2-3). Néanmoins, la croissance dans ces pays devrait rester bien en deçà de sa moyenne historique et ne représentera qu'une part modeste de la croissance totale du groupe des pays émergents et des pays en développement (graphique 1.12, page 1). Par contre, la croissance devrait rester élevée pour le groupe des pays importateurs de produits de base, qui représentent la majeure partie de la croissance mondiale : l'accélération de la croissance en Inde et

Graphique 1.12. Croissance du PIB, 1999-2022
(En pourcentage)

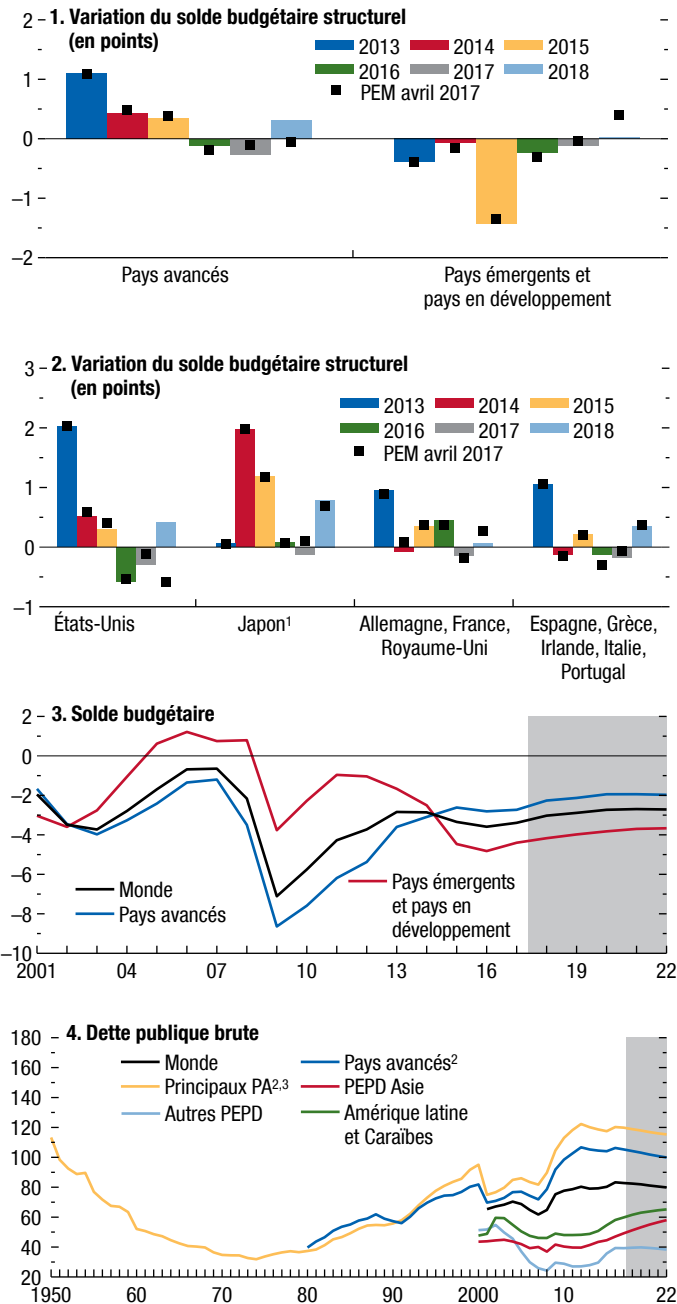
Les pays exportateurs de produits de base devraient connaître une croissance bien en deçà de leurs moyennes historiques, mais ils devraient néanmoins contribuer largement à l'accélération attendue de la croissance mondiale entre 2016 et 2022.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : Les pays exportateurs de produits de base incluent les pays exportateurs de carburants et de produits de base hors carburants, comme indiqué au tableau D de l'appendice statistique, plus le Brésil et le Pérou. PPA = parité de pouvoir d'achat.

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

L'orientation globalement neutre de la politique budgétaire qui est attendue pour 2017 et 2018 masque des variations d'un pays à l'autre.



Source : estimations des services du FMI.

Note : PA = pays avancés; PEPD = pays émergents et pays en développement; PEM = Perspectives de l'économie mondiale.

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

²Les données jusqu'à 2000 excluent les États-Unis.

³Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni.

dans d'autres pays importateurs de produits de base fera plus que compenser un ralentissement en Chine. Une tendance similaire existe pour les pays en développement à faible revenu, où la croissance dans les pays importateurs de produits de base devrait excéder celle des pays exportateurs de ces produits (graphique 1.12, page 4).

La prévision

Politique économique et autres hypothèses

À l'échelle mondiale, la politique budgétaire devrait rester plus ou moins neutre en 2017 et en 2018. Cette orientation globalement neutre masque des différences d'un pays à l'autre et des variations importantes par rapport aux hypothèses des PEM d'avril 2017. Parmi les pays avancés, la politique budgétaire (mesurée par l'impulsion budgétaire) devrait être plus ou moins neutre en 2017, avec un assouplissement au Canada, en Allemagne, en Italie et en Corée, une politique plus ou moins neutre au Japon et aux États-Unis, et un durcissement en Espagne (graphique 1.13, pages 1 et 2)⁴.

Pour 2018, un durcissement modéré de la politique budgétaire est supposé dans les pays avancés, du fait du resserrement attendu au Japon, au Royaume-Uni et, dans une moindre mesure, aux États-Unis. La hausse prévue du solde budgétaire structurel des États-Unis en 2018 dans la prévision actuelle est similaire à la projection des PEM d'octobre 2016, mais représente un durcissement majeur par rapport aux hypothèses d'avril 2017 (qui incluait une impulsion budgétaire de 1½ % du PIB entre 2017 et 2019 sur la base des baisses anticipées à l'époque des impôts sur les sociétés et sur le revenu des particuliers). Dans les pays émergents et les pays en développement, la politique budgétaire devrait être plus ou moins neutre en 2017 et en 2018. (La politique budgétaire plus souple qui est attendue pour le groupe en 2018 par rapport aux hypothèses d'avril s'explique principalement par une révision à la baisse du solde budgétaire structurel du Brésil et de la Chine.)

En ce qui concerne la politique monétaire, la prévision suppose que la normalisation du taux d'intérêt directeur aux États-Unis sera un peu plus progressive que prévu dans les PEM d'avril 2017. Comme l'on s'attend maintenant à ce que la politique budgétaire américaine soit plus ou moins neutre en 2017 et se durcisse en 2018, la politique monétaire devrait être légèrement plus accommodante que prévu précédemment, étant donné l'affaiblissement attendu de la demande et la diminution des tensions

⁴L'impulsion budgétaire est définie comme étant la variation du solde budgétaire structurel en pourcentage de la production potentielle.

inflationnistes. Le taux d'intérêt directeur américain devrait rester plus ou moins inchangé, à 100–125 points de base, pour le reste de 2017 et augmenter d'environ 75 points de base en 2018, pour atteindre un taux d'équilibre à long terme légèrement inférieur à 3 % en 2020. Dans la zone euro et au Japon, il est supposé que la politique monétaire demeurera très accommodante. Les taux à court terme devraient rester négatifs dans la zone euro jusqu'à la fin de 2018 et proches de zéro au Japon sur l'horizon de prévision. Dans les pays émergents, les orientations de la politique monétaire varient, selon leur position dans le cycle conjoncturel. Étant donné le recul plus rapide que prévu de l'inflation dans bon nombre des plus grands pays, tels que le Brésil, l'Inde et la Russie, le niveau attendu des taux d'intérêt directeurs pour l'ensemble du groupe est un peu plus bas que dans les PEM d'avril 2017.

Il est supposé que les conditions financières mondiales demeureront accommodantes, ce qui correspond aux projections d'avril. Comme indiqué au chapitre 1 du GFSR d'octobre 2017, un assouplissement des conditions du crédit dans les grands pays devrait compenser la hausse progressive des taux d'intérêt à long terme qui est attendue, tandis que la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis et au Royaume-Uni devrait s'effectuer en douceur, sans provoquer d'augmentations sensibles et prolongées de la volatilité sur les marchés financiers. À l'exception de plusieurs pays vulnérables, la plupart des pays émergents devraient être confrontés à des conditions financières généralement accommodantes : la hausse des taux directeurs devrait être compensée en partie par une augmentation de l'appétit pour le risque, comme en témoignent des marges généralement contenues sur les obligations souveraines et le rebond de la plupart des marchés boursiers.

En dépit de la baisse récente des prix des produits de base, l'indice des prix des produits de base du FMI devrait progresser de 12,3 % en 2017 par rapport à sa moyenne de 2016, puis tomber légèrement de nouveau en 2018, de 0,1 %. Après avoir atteint 43 dollars le baril en 2016, le prix du pétrole devrait atteindre en moyenne 50,3 dollars le baril en 2017 (contre 55,2 dollars le baril dans les PEM d'avril 2017), et avoisiner ce niveau en 2018. Les prix des produits de base hors carburants devraient augmenter en 2017–18 par rapport à leur moyenne de 2016 en raison de l'accélération de la demande de métaux en provenance de la Chine, de l'offre tendue de produits alimentaires et d'une augmentation générale de la demande mondiale.

À plus longue échéance, les marchés à terme prévoient une légère hausse des prix des produits de base d'ici 2022. S'il est prévu que les prix de l'énergie

augmenteront de manière modeste en raison d'une hausse de la demande dans les pays émergents, les prix des produits alimentaires devraient baisser modérément à mesure que s'estompent certaines perturbations de l'offre.

Enfin, dans un contexte caractérisé par une incertitude élevée, la prévision suppose que l'on évitera des faux pas majeurs. Par exemple, il est supposé que les négociations sur les relations économiques futures entre le Royaume-Uni et l'Union européenne se dérouleront sans susciter une incertitude excessive, et que les arrangements devraient finir par éviter une très forte augmentation des barrières économiques.

Perspectives mondiales pour 2017–18

La croissance mondiale devrait passer de 3,2 % en 2016 à 3,6 % en 2017 et à 3,7 % en 2018, soit une révision à la hausse de 0,1 point pour 2017 et pour 2018 par rapport à avril. L'activité économique devrait s'accélérer dans tous les groupes de pays, sauf au Moyen-Orient, et les prévisions de la vigueur des perspectives par région n'ont varié que de manière modeste (tableau 1.1).

Dans la ligne d'une accélération plus vive que prévu de la croissance dans les pays avancés jusqu'à présent en 2017 (surtout dans la zone euro), leur prévision de croissance a été révisée à la hausse, à 2,2 %, pour 2017 (contre 2 % prévu en avril), soit une accélération notable par rapport au taux de 1,7 % observé en 2016. La prévision pour 2018 est inchangée : la croissance plus faible qui est attendue aux États-Unis (en supposant que la politique budgétaire ne stimulera pas la demande comme prévu précédemment) compensera la croissance plus élevée qui est prévue dans la zone euro.

La croissance devrait s'accélérer vivement dans les pays émergents et les pays en développement, pour passer de 4,3 % (chiffre révisé à la hausse) en 2016 à 4,6 % en 2017 et à 4,9 % 2018, soit une hausse de 0,1 point pour 2017 et 2018 par rapport aux prévisions d'avril. Les révisions à la hausse des prévisions de croissance tiennent principalement à l'accélération de l'activité qui est prévue en Chine et dans les pays émergents d'Europe pour 2017 et 2018.

Comme indiqué plus haut, bien que les pays importateurs de produits de base représentent la majeure partie de la croissance dans les pays émergents et les pays en développement, l'accélération attendue de la croissance par rapport à 2016 s'explique principalement par la croissance plus vigoureuse qui est prévue dans les pays exportateurs de produits de base, principalement le Brésil et la Russie, qui ont connu de sérieuses difficultés macroéconomiques pendant la période 2015–16. Comme des

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

	2016	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de juillet 2017 ¹		Différence par rapport aux PEM d'avril 2017 ¹	
		2017	2018	2017	2018	2017	2018
Production mondiale	3,2	3,6	3,7	0,1	0,1	0,1	0,1
Pays avancés	1,7	2,2	2,0	0,2	0,1	0,2	0,0
États-Unis	1,5	2,2	2,3	0,1	0,2	-0,1	-0,2
Zone euro	1,8	2,1	1,9	0,2	0,2	0,4	0,3
Allemagne	1,9	2,0	1,8	0,2	0,2	0,4	0,3
France	1,2	1,6	1,8	0,1	0,1	0,2	0,2
Italie	0,9	1,5	1,1	0,2	0,1	0,7	0,3
Espagne	3,2	3,1	2,5	0,0	0,1	0,5	0,4
Japon ²	1,0	1,5	0,7	0,2	0,1	0,3	0,1
Royaume-Uni	1,8	1,7	1,5	0,0	0,0	-0,3	0,0
Canada	1,5	3,0	2,1	0,5	0,2	1,1	0,1
Autres pays avancés ³	2,2	2,6	2,5	0,3	0,1	0,3	0,1
Pays émergents et pays en développement	4,3	4,6	4,9	0,0	0,1	0,1	0,1
Communauté des États indépendants	0,4	2,1	2,1	0,4	0,0	0,4	0,0
Russie	-0,2	1,8	1,6	0,4	0,2	0,4	0,2
Russie non comprise	1,9	2,9	3,3	0,4	-0,2	0,4	-0,2
Pays émergents et en développement d'Asie	6,4	6,5	6,5	0,0	0,0	0,1	0,1
Chine	6,7	6,8	6,5	0,1	0,1	0,2	0,3
Inde ⁴	7,1	6,7	7,4	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3
ASEAN-5 ⁵	4,9	5,2	5,2	0,1	0,0	0,2	0,0
Pays émergents et en développement d'Europe	3,1	4,5	3,5	1,0	0,3	1,5	0,2
Amérique latine et Caraïbes	-0,9	1,2	1,9	0,2	0,0	0,1	-0,1
Brésil	-3,6	0,7	1,5	0,4	0,2	0,5	-0,2
Mexique	2,3	2,1	1,9	0,2	-0,1	0,4	-0,1
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	5,0	2,6	3,5	0,0	0,2	0,0	0,1
Arabie saoudite	1,7	0,1	1,1	0,0	0,0	-0,3	-0,2
Afrique subsaharienne	1,4	2,6	3,4	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Nigéria	-1,6	0,8	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Afrique du Sud	0,3	0,7	1,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,5
<i>Pour mémoire</i>							
Union européenne	2,0	2,3	2,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Pays en développement à faible revenu	3,6	4,6	5,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,1	2,2	3,2	0,0	0,2	-0,1	0,0
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,5	3,0	3,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Volume du commerce mondial (biens et services)	2,4	4,2	4,0	0,2	0,1	0,4	0,1
Importations							
Pays avancés	2,7	4,0	3,8	0,0	0,2	0,0	-0,2
Pays émergents et pays en développement	2,0	4,4	4,9	0,1	0,2	-0,1	0,6
Exportations							
Pays avancés	2,2	3,8	3,6	-0,1	0,2	0,3	0,4
Pays émergents et pays en développement	2,5	4,8	4,5	1,0	0,0	1,2	0,2
Cours des matières premières (en dollars)							
Pétrole ⁶	-15,7	17,4	-0,2	-3,8	-0,3	-11,5	0,1
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-1,8	7,1	0,5	1,7	1,9	-1,4	1,8
Prix à la consommation							
Pays avancés	0,8	1,7	1,7	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2
Pays émergents et pays en développement ⁷	4,3	4,2	4,4	-0,3	-0,2	-0,5	0,0
Taux du LIBOR (pourcentage)							
Dépôts en dollars (6 mois)	1,1	1,4	1,9	-0,2	-0,3	-0,3	-0,9
Dépôts en euros (3 mois)	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Dépôts en yen (6 mois)	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 20 juillet et le 17 août 2017. 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 2017 et des PEM d'avril 2017.

²Les données rétrospectives des comptes nationaux du Japon reflètent une révision exhaustive des autorités nationales, publiée en décembre 2016. Les révisions principales sont le passage du Système de comptabilité nationale 1993 au Système de comptabilité nationale 2008 et la mise à jour de l'année de référence de 2005 à 2011.

³Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.

⁴Pour 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 ⁸			
	2015	2016	Projections		2015	2016	Projections	
			2017	2018			2017	2018
Production mondiale	3,4	3,2	3,6	3,7	3,2	3,2	3,7	3,7
Pays avancés	2,2	1,7	2,2	2,0	1,9	2,0	2,2	1,9
États-Unis	2,9	1,5	2,2	2,3	2,0	1,8	2,3	2,3
Zone euro	2,0	1,8	2,1	1,9	1,9	1,9	2,2	1,7
Allemagne	1,5	1,9	2,0	1,8	1,3	1,9	2,2	1,8
France	1,1	1,2	1,6	1,8	1,0	1,2	2,1	1,4
Italie	0,8	0,9	1,5	1,1	1,0	1,2	1,5	1,0
Espagne	3,2	3,2	3,1	2,5	3,5	3,0	3,1	2,1
Japon ²	1,1	1,0	1,5	0,7	1,1	1,7	1,4	0,5
Royaume-Uni	2,2	1,8	1,7	1,5	1,7	1,9	1,3	1,5
Canada	0,9	1,5	3,0	2,1	0,4	2,0	3,0	2,0
Autres pays avancés ³	2,1	2,2	2,6	2,5	2,0	2,5	2,5	2,6
Pays émergents et pays en développement	4,3	4,3	4,6	4,9	4,4	4,2	5,0	5,2
Communauté des États indépendants	-2,2	0,4	2,1	2,1	-2,8	0,6	1,9	2,2
Russie	-2,8	-0,2	1,8	1,6	-3,3	0,3	1,9	2,0
Russie non comprise	-0,6	1,9	2,9	3,3	...	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	6,8	6,4	6,5	6,5	6,9	6,2	6,6	6,5
Chine	6,9	6,7	6,8	6,5	6,8	6,8	6,5	6,5
Inde ⁴	8,0	7,1	6,7	7,4	8,9	5,6	7,9	7,4
ASEAN-5 ⁵	4,9	4,9	5,2	5,2	4,9	4,8	5,3	5,2
Pays émergents et en développement d'Europe	4,7	3,1	4,5	3,5	4,8	3,8	2,6	4,7
Amérique latine et Caraïbes	0,1	-0,9	1,2	1,9	-1,3	-1,1	1,7	2,0
Brésil	-3,8	-3,6	0,7	1,5	-5,8	-2,5	1,9	1,8
Mexique	2,6	2,3	2,1	1,9	2,5	2,3	1,0	3,2
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,7	5,0	2,6	3,5	...	...	...	...
Arabie saoudite	4,1	1,7	0,1	1,1	4,3	2,2	0,6	1,4
Afrique subsaharienne	3,4	1,4	2,6	3,4	...	...	...	...
Nigéria	2,7	-1,6	0,8	1,9	...	...	...	...
Afrique du Sud	1,3	0,3	0,7	1,1	0,3	0,4	1,1	0,8
<i>Pour mémoire</i>								
Union européenne	2,3	2,0	2,3	2,1	2,3	2,1	2,2	2,0
Pays en développement à faible revenu	4,7	3,6	4,6	5,2	...	...	...	...
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,6	5,1	2,2	3,2	...	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,7	2,5	3,0	3,1	2,4	2,6	3,1	3,0
Volume du commerce mondial (biens et services)	2,8	2,4	4,2	4,0	...	...	...	...
Importations								
Pays avancés	4,6	2,7	4,0	3,8	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	-0,9	2,0	4,4	4,9	...	...	...	...
Exportations								
Pays avancés	3,8	2,2	3,8	3,6	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	1,8	2,5	4,8	4,5	...	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)								
Pétrole ⁶	-47,2	-15,7	17,4	-0,2	-43,4	16,2	1,4	1,1
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-17,5	-1,8	7,1	0,5	-19,1	9,9	3,1	0,6
Prix à la consommation								
Pays avancés	0,3	0,8	1,7	1,7	0,4	1,2	1,5	1,9
Pays émergents et pays en développement ⁷	4,7	4,3	4,2	4,4	4,6	3,7	3,9	3,7
Taux du LIBOR (pourcentage)								
Dépôts en dollars (6 mois)	0,5	1,1	1,4	1,9	...	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	...	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,1	0,0	0,1	0,2	...	...	...	...

³Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

⁶Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2016 était de 42,84 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2017 : 50,28 dollars le baril, et pour 2018 : 50,17 dollars le baril.

⁷Hors Argentine et Venezuela. Voir la section des notes-pays de l'appendice statistique pour ces deux pays.

⁸Pour la production mondiale, les estimations et projections trimestrielles représentent environ 90 % de la production mondiale annuelle en parité de pouvoir d'achat. Pour les pays émergents et les pays en développement, les estimations et prévisions trimestrielles représentent environ 80 % de la production annuelle des pays émergents et des pays en développement en parité de pouvoir d'achat.

éditions antérieures des PEM et l'encadré 1.3 l'ont souligné, les perspectives des pays émergents et des pays en développement restent hétérogènes : les pays émergents d'Asie connaissent généralement une croissance rapide, mais bon nombre de pays en Amérique latine, en Afrique subsaharienne et au Moyen-Orient continuent d'afficher des résultats inférieurs à la moyenne.

Perspectives de croissance à moyen terme

La croissance mondiale devrait s'accélérer légèrement au-delà de 2018, pour atteindre 3,8 % d'ici 2021. Comme la croissance dans les pays avancés devrait ralentir progressivement pour se rapprocher d'une croissance potentielle d'environ 1,7 % lorsque les capacités inemployées seront éliminées, cette nouvelle accélération de l'activité mondiale sera due entièrement aux pays émergents et aux pays en développement. Dans ces pays, la croissance devrait passer à 5 % d'ici la fin de la période de prévision, leur impact sur l'activité mondiale étant plus marqué du fait de l'augmentation de leur poids dans l'économie mondiale. Cette prévision suppose une accélération de la croissance dans les pays exportateurs de produits de base, quoique à des taux bien plus modestes que pendant la période 2000–15; une accélération progressive de la croissance en Inde, en raison de la mise en œuvre de réformes structurelles importantes; la persistance d'une croissance vigoureuse dans les autres pays importateurs de produits de base, et une croissance tendancielle plus faible mais encore élevée en Chine (graphique 1.12, pages 1–3).

Perspectives de croissance par pays et région

Pays avancés

- Aux *États-Unis*, la croissance devrait atteindre 2,2 % en 2017 et 2,3 % en 2018. La poursuite d'une croissance à court terme qui est modérément supérieure à son potentiel s'explique par des conditions financières très favorables et la solidité de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs. La révision à la baisse par rapport aux prévisions des PEM d'avril dernier (2,3 % et 2,5 % pour 2017 et 2018, respectivement) tient à une correction majeure des hypothèses de politique budgétaire. Étant donné l'incertitude considérable qui entoure l'action gouvernementale, la prévision macroéconomique des services du FMI utilise maintenant une hypothèse de base qui suppose des politiques inchangées, alors que les PEM d'avril 2017 intégraient une relance budgétaire du fait des baisses d'impôts qui étaient alors prévues. À plus long terme, la croissance américaine devrait ralentir. La croissance potentielle est estimée à 1,8 % : il est supposé que la croissance de la productivité totale des facteurs restera atone et que la croissance de la population active fléchira en raison du vieillissement de la population.
- Dans la *zone euro*, la reprise devrait s'affermir cette année : la croissance devrait passer à 2,1 % en 2017, avant de tomber à 1,9 % en 2018 (soit un peu plus que l'estimation de 1,8 % pour 2016). Ces prévisions sont supérieures à celles d'avril dernier de 0,4 point et de 0,3 point, respectivement, pour 2017 et 2018. L'accélération de la croissance en 2017 s'explique principalement par une progression des exportations dans le contexte de l'augmentation plus large des échanges commerciaux mondiaux et par la vigueur persistante de la croissance de la demande intérieure grâce à des conditions financières accommodantes sur fond de diminution du risque politique et de l'incertitude entourant l'action gouvernementale. La croissance devrait s'accélérer cette année et ralentir l'an prochain en *Allemagne* (2,0 % en 2017 et 1,8 % en 2018), être stable cette année et ralentir l'an prochain en *Espagne* (3,1 % en 2017 et 2,5 % en 2018), s'accélérer cette année et l'année prochaine en *France* (1,6 % en 2017 et 1,8 % en 2018), et s'accélérer cette année et fléchir l'an prochain en *Italie* (1,5 % en 2017 et 1,1 % en 2018). Les perspectives à moyen terme de la zone euro restent modérées, parce que la croissance potentielle prévue est freinée par la faiblesse de la productivité, l'évolution défavorable de la démographie et, dans certains pays, le surendettement public et privé.
- Au *Royaume-Uni*, la croissance devrait tomber à 1,7 % en 2017 et à 1,5 % en 2018. La révision à la baisse de 0,3 point pour 2017 par rapport aux PEM d'avril 2017 s'explique par des chiffres inférieurs aux prévisions pour les deux premiers trimestres de l'année. Le ralentissement fait suite au fléchissement de la croissance de la consommation privée, car la dépréciation de la livre pèse sur le revenu réel des ménages. Les perspectives de croissance à moyen terme sont très incertaines et dépendront en partie de la nouvelle relation économique avec l'Union européenne et de l'ampleur de l'augmentation des obstacles au commerce, aux migrations et aux activités financières internationales.
- Au *Japon*, l'expansion repose sur un affermissement de la demande mondiale et les mesures prises par les autorités pour maintenir une politique budgétaire d'accompagnement, et elle devrait se poursuivre en 2017, avec une prévision de croissance de 1,5 %. Le rythme de l'expansion devrait fléchir par la suite (0,7 % en 2018), si

On suppose que le soutien budgétaire s'atténue comme prévu actuellement, que la croissance de la consommation privée ralentit et que l'impulsion venant de l'investissement privé lié aux Jeux Olympiques de 2020 est compensée par une augmentation des importations et le ralentissement prévu de la croissance de la demande extérieure. À moyen terme, la diminution de la population active pèsera sur la croissance du PIB, même si, en termes de revenu par habitant, la croissance du Japon devrait rester proche de ses moyennes récentes.

- Dans la plupart des autres pays avancés, le rythme de l'activité devrait s'accélérer.
 - o Dans les pays avancés exportateurs de pétrole, la croissance devrait se redresser. En 2017, elle devrait passer à 1,4 % en *Norvège* et à 3,0 % au *Canada* (hausse de 1½ point). Cette accélération tient à la réduction du frein exercé par l'ajustement à la baisse des prix du pétrole et du gaz, ainsi qu'à des politiques budgétaires et monétaires accommodantes. Par contre, la croissance devrait fléchir temporairement à 2,2 % en *Australie*, où l'investissement dans le logement et les exportations minières ont souffert de mauvaises conditions climatiques au premier semestre de l'année.
 - o Une accélération de la croissance en 2017 est prévue en *Corée* (3,0 %), dans la *Région administrative spéciale de Hong Kong* (3,5 %), dans la *province chinoise de Taïwan* (2,0 %) et à *Singapour* (2,5 %). La reprise du commerce mondial et de la demande d'importations chinoises constitue un vecteur commun de cette accélération (qui est généralement plus vigoureuse que celle prévue dans les PEM d'avril 2017).

Pays émergents et pays en développement

- En *Chine*, la croissance devrait légèrement s'accélérer à 6,8 % en 2017, avant de tomber à 6,5 % en 2018. La révision à la hausse de la prévision pour 2017, à savoir 0,2 point par rapport aux PEM d'avril 2017, s'explique par les chiffres meilleurs que prévu du premier semestre de l'année, qui résultent de l'assouplissement antérieur de la politique économique et de réformes de l'offre. Pour 2018, la révision à la hausse de 0,3 point tient principalement au fait que l'on s'attend à ce que les autorités maintiennent un dosage de politique économique suffisamment expansionniste (notamment un investissement public élevé) pour atteindre leur objectif d'un doublement du PIB réel entre 2010 et 2020. Les taux de croissance pour la période 2019–22 ont été révisés à la hausse de 0,2 point aussi, en moyenne, du fait du retard supposé dans le retrait des mesures de relance. Cependant, ce retard se traduit par de nouvelles fortes augmentations de la dette, si bien que les risques de dégradation de ces perspectives de référence ont augmenté aussi.
- Dans les autres pays émergents et pays en développement d'Asie, la croissance devrait être vigoureuse et légèrement plus élevée que dans les PEM d'avril 2017. En *Inde*, le dynamisme des dépenses et des révisions des données ont conduit à une révision à la hausse de la croissance de 2016 à 7,1 % (6,8 % en avril), avec des révisions à la hausse d'environ 0,2 point, en moyenne, pour 2014 et 2015. Cependant, la projection de croissance pour 2017 a été révisée à la baisse à 6,7 % (7,2 % en avril), du fait de la persistance des perturbations liées à l'échange de billets de novembre 2016, ainsi que des coûts de transition liés au lancement de la taxe nationale sur les biens et services en juillet 2017. Cette dernière mesure, qui promet l'unification du vaste marché intérieur indien, constitue l'une des réformes structurelles importantes qui sont mises en œuvre afin de réaliser une croissance de plus de 8 % à moyen terme. Dans les pays de l'ASEAN-5 (*Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande* et *Viet Nam*), la croissance devrait s'affermir en 2017 pour atteindre 5,2 % (contre 5 % en avril), en partie grâce à une demande extérieure plus vigoureuse que prévu de la Chine et de l'Europe. En particulier, l'activité économique en 2017 devrait progresser de 5,2 % en *Indonésie*, de 5,4 % en *Malaisie*, de 6,6 % aux *Philippines*, de 3,7 % en *Thaïlande* et de 6,3 % au *Viet Nam*.
- En *Amérique latine* et dans les *Caraïbes*, après une contraction de près de 1 % en 2016, le PIB réel devrait progresser de 1,2 % en 2017 et de 1,9 % en 2018, soit plus ou moins comme prévu dans les PEM d'avril 2017. Bien que la croissance résiste bien en Amérique centrale et s'affermisse, en moyenne, dans les Caraïbes, la demande intérieure continue d'être inférieure à la moyenne dans une bonne partie du reste de la région, et quelques facteurs idiosyncratiques contribuent largement à faire varier considérablement les perspectives d'un pays à l'autre.
 - o Au *Mexique*, la croissance devrait fléchir à 2,1 % en 2017 et à 1,9 % en 2018. En dépit de l'incertitude liée à la renégociation de l'accord de libre-échange nord-américain et à une révision à la baisse de l'activité économique aux États-Unis, la croissance pour 2017 a été révisée à la hausse de 0,4 point depuis les PEM d'avril 2017, en raison d'une croissance plus élevée que prévu pendant les deux premiers trimestres de l'année et d'un regain de confiance sur les marchés financiers. À moyen terme, la mise en œuvre

intégrale du programme de réformes structurelles qui est prévue devrait porter la croissance à 2,7 %.

- o Après être redevenue positive au premier semestre de 2017, la croissance au *Brésil* devrait atteindre 0,7 % pour l'année et 1,5 % en 2018. Une récolte exceptionnelle et une hausse de la consommation, notamment en permettant aux travailleurs de puiser dans l'épargne accumulée sur leurs dépôts d'indemnités de licenciement, ont conduit à une révision à la hausse de ½ point en 2017 par rapport à la prévision d'avril, mais la faiblesse actuelle de l'investissement et une augmentation de l'incertitude entourant la situation politique et l'action gouvernementale ont entraîné une révision à la baisse de 0,2 point de la prévision pour 2018. Un rétablissement progressif de la confiance, grâce à la mise en œuvre de réformes importantes visant à garantir la viabilité des finances publiques, devrait porter la croissance à 2 % à moyen terme.
- o En *Argentine*, la croissance devrait rebondir à 2,5 % en 2017 après la récession de l'an dernier : la hausse des salaires réels stimule la consommation; l'investissement augmente, porté par les travaux publics, et les exportations profitent d'un affermissement de la demande extérieure. La croissance devrait rester voisine de 2½ % en 2018 : la demande intérieure privée continuera de s'accroître progressivement sur fond d'une politique macroéconomique tendue (taux d'intérêt réels élevés à cause du processus de désinflation et début de l'assainissement des finances publiques). Au *Venezuela*, l'intensification de la crise politique pèse lourdement sur l'activité économique, qui devrait se contracter de plus de 10 % en 2017, tandis que la production pétrolière diminue et que l'incertitude continue de monter. Au *Chili*, la croissance devrait atteindre 1,4 % en 2017 du fait de la faiblesse de l'investissement fixe privé, de la production minière et de la consommation publique, puis remonter à 2,5 % en 2018 grâce à un regain de confiance, à la hausse des prix du cuivre et aux baisses des taux d'intérêt de ces derniers mois. En *Colombie*, la croissance devrait atteindre 1,7 % en 2017, sur fond de la poursuite de l'ajustement à la diminution des recettes. Une augmentation des dépenses d'investissement, une réforme fiscale propice à l'investissement et la hausse de la confiance résultant de l'accord de paix devraient porter la croissance aux environs de 3,5 % à moyen terme.
- Les perspectives de la *Communauté des États indépendants* continuent de s'améliorer, après une profonde

récession en 2015 et une croissance très faible en 2016 : la croissance devrait atteindre 2,1 % en 2017 et en 2018, soit une révision à la hausse de 0,4 point pour 2017 par rapport aux PEM d'avril 2017. Après deux années de récession, l'activité économique en *Russie* devrait s'accroître de 1,8 % en 2017, grâce à la stabilisation des prix du pétrole, à l'assouplissement des conditions financières et à un regain de confiance. Cependant, à moyen terme, la croissance devrait demeurer voisine de 1,5 %, freinée par le niveau modéré des prix du pétrole, une évolution démographique défavorable et d'autres obstacles structurels. Parmi les autres pays exportateurs de pétrole, la croissance au *Kazakhstan* devrait passer à 3,3 % en 2017 grâce à la vigueur de la production pétrolière.

- Dans *les pays émergents et les pays en développement d'Europe*, la croissance à court terme a été révisée à la hausse, à 4,5 % (contre 3,0 % dans les PEM d'avril 2017). Cette révision s'explique dans une large mesure par la révision de la croissance en *Turquie* en 2017, à 5,1 % au lieu de 2,5 % en avril, qui s'explique par des chiffres meilleurs que prévu au premier trimestre de l'année, en partie grâce à une reprise des exportations après plusieurs trimestres de contraction et à une politique budgétaire plus expansionniste. Les perspectives ont été révisées à la hausse aussi pour la *Pologne* (3,8 % en 2017 et 3,3 % en 2018), du fait d'une croissance plus élevée que prévu au premier semestre de 2017 et de l'augmentation attendue des projets financés par l'Union européenne.
- En *Afrique subsaharienne*, la croissance devrait atteindre 2,6 % en 2017 et 3,4 % en 2018 (ce qui correspond plus ou moins à la prévision d'avril dernier), avec des différences considérables d'un pays à l'autre. Les risques de dégradation ont augmenté en raison de facteurs idiosyncratiques dans les plus grandes économies de la région et de retards dans la mise en œuvre des ajustements des politiques économiques. Au-delà du court terme, la croissance devrait s'accélérer progressivement, mais dépasser à peine la croissance de la population, car les besoins considérables d'assainissement pèsent sur les dépenses publiques. Le *Nigeria* devrait sortir de la récession de 2016 causée par le bas niveau des prix du pétrole et la perturbation de la production pétrolière. En 2017, la croissance devrait atteindre 0,8 %, en raison du redressement de la production pétrolière et de la vigueur actuelle du secteur agricole. Cependant, les craintes concernant l'exécution de la politique économique, la segmentation d'un marché des changes qui reste tributaire des interventions de la banque centrale (en dépit de mesures initiales de libéralisation du marché) et les fragilités du

système bancaire devraient peser sur l'activité à moyen terme. En *Afrique du Sud*, la croissance devrait rester modérée, à 0,7 % en 2017 et à 1,1 % en 2018, malgré des prix à l'exportation de produits de base plus favorables et la vigueur de la production agricole, car la montée de l'incertitude politique sape la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise. En *Angola*, la croissance en 2017 a été révisée à la hausse, à 1,5 % (1,3 % en avril), parce qu'une révision à la baisse de la production pétrolière en 2016 a amplifié le rebond attendu. Les perspectives des pays importateurs de carburants sont généralement meilleures, avec une croissance globale de 3,9 % en 2017, puis de 4,4 % en 2018.

- Dans la *région du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord, de l'Afghanistan et du Pakistan*, la croissance devrait ralentir notablement en 2017, à 2,6 % (contre 5,0 % en 2016), du fait d'un ralentissement dans la *République islamique d'Iran* après une croissance très rapide en 2016 et de baisses de la production pétrolière dans les pays exportateurs jusqu'à fin mars 2018 dans le cadre de l'accord de l'OPEP qui a été prolongé. En 2018, la croissance devrait passer à 3,5 %, principalement grâce à un affermissement de la demande intérieure dans les pays importateurs de pétrole et à un rebond de la production de pétrole dans les pays exportateurs. Cependant, l'insécurité régionale et les risques géopolitiques continuent d'assombrir les perspectives. En *Arabie saoudite*, bien qu'il soit prévu que la croissance hors pétrole s'affermisse quelque peu cette année, la production globale devrait plus ou moins stagner, car le PIB pétrolier réel diminue en raison des engagements pris dans le cadre de l'accord prolongé de l'OPEP. En 2018, la croissance devrait s'accroître à 1,1 %, en raison d'une augmentation de la production pétrolière liée à l'expiration de l'accord de l'OPEP. Les perspectives du *Pakistan* se sont améliorées : la croissance devrait atteindre 5,3 % en 2017 et 5,6 % en 2018, grâce aux investissements dans le Corridor économique Chine-Pakistan et à la vigueur du crédit au secteur privé. En *Égypte*, la croissance s'est établie à 4,1 % pour l'exercice 2017 selon des estimations préliminaires, et devrait atteindre 4,5 % en 2018, portée par des réformes visant à corriger les déséquilibres budgétaires et extérieurs, à rétablir la compétitivité et à créer des emplois.

Perspectives d'inflation pour 2017–18

L'inflation globale devrait s'accroître tant dans les pays avancés que dans les pays émergents et les pays en développement, quoiqu'un peu moins vite que prévu dans les PEM d'avril 2017, ce qui s'explique en partie par des prix

du pétrole inférieurs aux prévisions. Dans les pays avancés, l'inflation devrait passer de 0,8 % en 2016 à 1,7 % en 2017, du fait de la persistance de la reprise cyclique de la demande et de la hausse des prix des produits de base au deuxième semestre de 2016. L'inflation globale devrait encore s'établir à 1,7 % en 2018 avant de se rapprocher de 2 % à moyen terme. L'inflation dans les pays émergents et les pays en développement (hors Argentine et Venezuela) devrait rester plus ou moins stable en 2017 et en 2018 (4,2 % et 4,4 %, respectivement, soit des niveaux proches de l'estimation de 4,3 % pour 2016).

- En raison de la baisse des prix des carburants, ainsi que des forfaits de téléphonie mobile et des médicaments sur ordonnance, l'inflation globale aux États-Unis devrait monter moins que prévu dans les PEM d'avril 2017, mais elle s'accroîtra quand même considérablement. La hausse des prix à la consommation devrait atteindre 2,1 % en 2017 (2,7 % dans les PEM d'avril), contre 1,3 % en 2016. L'inflation mesurée par les dépenses de consommation des ménages hors alimentation et énergie reste modérée et devrait monter plus lentement, pour dépasser légèrement 2 % en 2019, avant de revenir à l'objectif à moyen terme de 2 % qui a été établi par la Réserve fédérale.
- L'inflation devrait aussi monter dans la zone euro, de 0,2 % en 2016 à 1,5 % cette année, principalement à cause de la hausse des prix de l'énergie et de la reprise cyclique actuelle de la demande. Mais l'inflation sous-jacente reste obstinément basse et la croissance des salaires modérée sur fond d'un chômage encore élevé dans certains pays. L'inflation globale devrait converger vers l'inflation hors alimentation et énergie tandis que les effets sur les prix de l'énergie s'estompent, et se rapprocher progressivement de l'objectif de la Banque centrale européenne («au-dessous mais proche de 2 %») au cours des prochaines années, pour atteindre 1,9 % seulement en 2021. Au Royaume-Uni, l'inflation globale devrait culminer à 2,6 % cette année, contre 0,7 % en 2016, avant de fléchir progressivement pour atteindre l'objectif de 2 % fixé par la Banque d'Angleterre, tandis que l'effet temporaire de la dépréciation de la livre s'estompe et que les anticipations inflationnistes demeurent bien ancrées.
- L'inflation globale devrait redevenir positive dans tous les pays avancés qui ont connu une déflation en 2016. En particulier, l'inflation globale au Japon, après avoir été légèrement négative en 2016, devrait monter à 0,4 % en 2017 du fait de la hausse des prix de l'énergie sur un an et d'une diminution de l'écart de production. Mais les taux d'inflation devraient rester

en deçà de l'objectif établi par la Banque du Japon sur tout l'horizon de prévision.

- L'accélération modeste de l'inflation qui est prévue pour le groupe des pays émergents et des pays en développement masque des différences considérables d'un pays à l'autre. En Chine, l'inflation globale devrait rester basse, à 1,8 % en 2017, en raison du recul des prix de l'alimentation ces derniers mois, et s'accroître progressivement pour atteindre 2,6 % à moyen terme. Au Brésil et en Russie, l'inflation devrait fléchir plus vite que prévu dans les PEM d'avril 2017, du fait de l'accroissement des effets des écarts de production négatifs, des appréciations de monnaies et d'une hausse de l'offre sur les prix alimentaires. Au Mexique, l'inflation globale devrait passer à 5,9 % cette année en raison de la libéralisation des prix intérieurs des carburants et des répercussions de la dépréciation du peso jusqu'à fin janvier 2017, puis tomber dans la marge de tolérance de 2–4 % de la Banque du Mexique en 2018. En Argentine, l'inflation annuelle mesurée par l'indice des prix à la consommation devrait reculer nettement en 2017 et en 2018, car les impacts de la forte dépréciation du taux de change et de l'ajustement du tarif douanier en 2016 s'estompent, la banque centrale maintient une politique monétaire rigoureuse et les négociations salariales deviennent plus prospectives. Après être montée à 6,3 % en 2016, l'inflation globale en Afrique du Sud devrait tomber à 5,4 % en 2017, ce qui se situe dans la fourchette cible; le ralentissement de la croissance des salaires, le creusement de l'écart de production et des conditions de sécheresse moins rigoureuses devraient plus que compenser l'effet de la hausse des prix du pétrole et d'un relèvement des accises. L'inflation en Turquie est montée en flèche, après la dépréciation de la lire, et devrait rester supérieure à l'objectif de 5 % sur tout l'horizon de prévision. En 2017–18, l'inflation devrait rester supérieure à 10 % en Angola et au Nigéria, du fait des effets persistants des chocs inflationnistes antérieurs dus à de fortes dépréciations des monnaies (y compris du taux de change parallèle), ainsi que de la hausse des prix de l'électricité et des carburants; dans le cas du Nigéria, il est supposé aussi que la politique monétaire restera accommodante à terme.

Perspectives du secteur extérieur

Il est estimé que le commerce mondial a progressé de 2,4 % en 2016 en volume, soit le rythme le plus lent depuis 2009, du fait de la faiblesse de la croissance tant

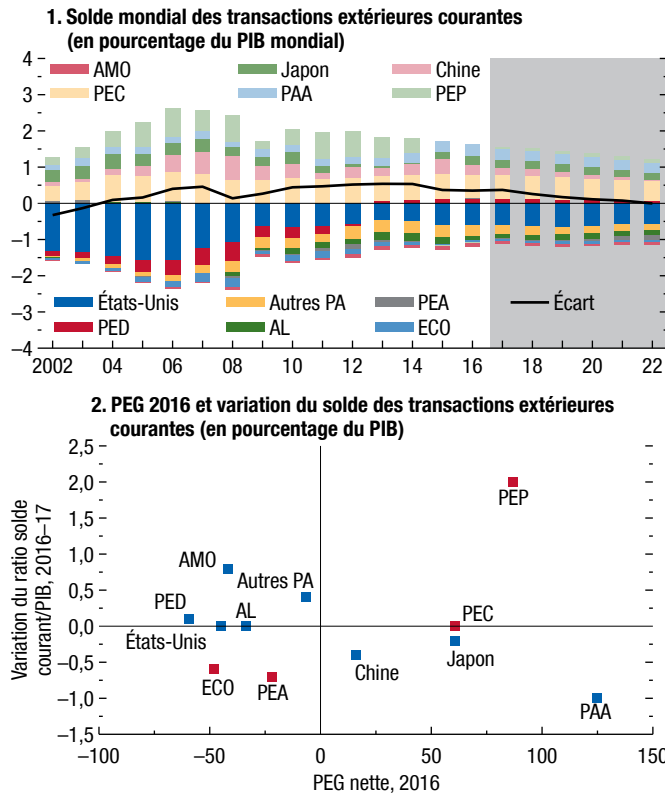
dans les pays avancés que dans les pays émergents et les pays en développement. Dans les premiers nommés, le ralentissement de la croissance du commerce est lié au fléchissement de l'investissement et à un ajustement des stocks, surtout pendant la première partie de l'année. Dans les seconds, la faiblesse persistante de la croissance du commerce est liée à un ralentissement prolongé du commerce en Chine et à une forte contraction des importations dans quelques pays exportateurs de produits de base qui rencontrent des problèmes macroéconomiques, notamment en Amérique latine, en Afrique subsaharienne et dans la Communauté des États indépendants. Comme noté plus haut, la croissance du commerce mondial s'est accélérée notablement à la fin de 2016 et au début de 2017, en raison d'une reprise de la demande mondiale et en particulier des dépenses d'équipement. En conséquence, la croissance du commerce mondial devrait rebondir à environ 4 % en 2017 et à moyen terme, soit 1 point de plus que la croissance du PIB aux taux de change du marché.

Les déséquilibres des comptes des transactions extérieures courantes à l'échelle mondiale sont plus ou moins inchangés depuis 2013, avec une baisse légère en 2016 qui devrait se poursuivre en 2017 et les années suivantes (graphique 1.14, page 1). Leur composition a évolué pour se concentrer davantage sur les pays avancés. Parmi les pays créditeurs, les soldes courants devraient s'améliorer quelque peu dans les pays exportateurs de pétrole, grâce à la hausse des prix du pétrole depuis leur creux de 2016, et diminuer légèrement en Chine du fait de l'augmentation des importations. Parmi les pays débiteurs, les déficits courants devraient se modérer dans les pays qui font partie du groupe des autres pays avancés, y compris l'Australie et en particulier le Royaume-Uni.

Bien qu'il n'existe pas de présomption normative selon laquelle les déficits et les excédents courants doivent être réduits, le Rapport 2017 du FMI sur le secteur extérieur (*External Sector Report*) souligne comment, en 2016, les déséquilibres courants de certaines des plus grandes économies du monde étaient trop élevés par rapport aux normes nationales qui correspondent aux paramètres économiques fondamentaux et aux politiques économiques souhaitables. Les soldes courants devraient évoluer dans un sens qui correspond à une réduction de ces déséquilibres excessifs, même dans l'hypothèse de taux de change réels constants qui sous-tend les projections. La première plage du graphique 1.15 indique, sur l'axe horizontal, l'écart entre le solde courant de 2016 et sa norme et, sur l'axe vertical, la variation prévue du solde courant en 2017. La forte corrélation négative (–0,6) implique

Graphique 1.14. Soldes des transactions extérieures courantes

Les déséquilibres des comptes des transactions extérieures courantes se sont réduits légèrement à l'échelle mondiale en 2016 et devraient encore diminuer un peu en 2017.



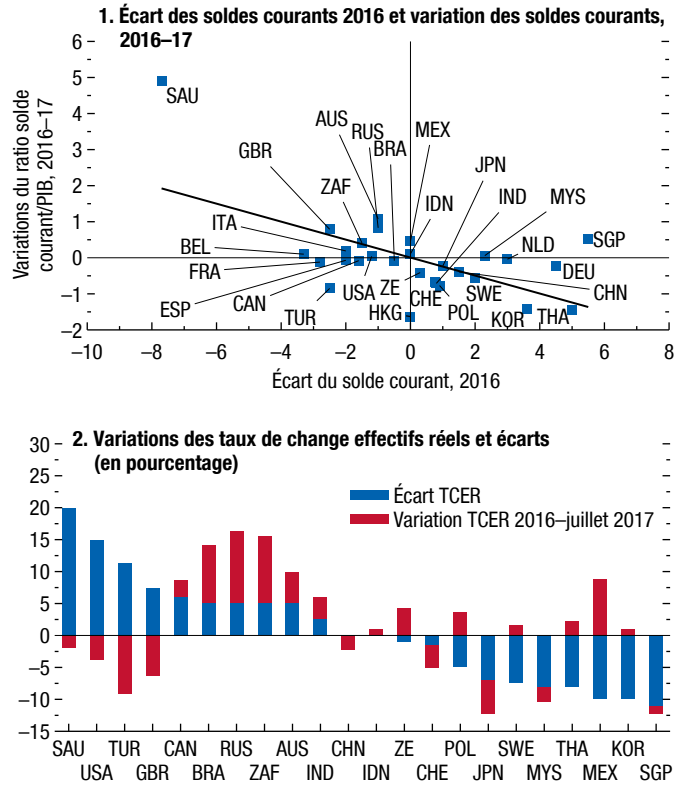
Source : estimations des services du FMI.
 Note : AL = Amérique latine (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, Uruguay); AMO = Afrique et Moyen-Orient (Afrique du Sud, Égypte, Éthiopie, Ghana, Jordanie, Kenya, Liban, Maroc, République démocratique du Congo, Soudan, Tanzanie, Tunisie); Autres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

que les soldes courants devraient commencer à réduire les écarts par rapport à la norme de 2016. La corrélation est encore plus forte sur un horizon de cinq ans.

Comme l'illustre la page 2 du graphique 1.15, les variations des taux de change effectifs réels entre leurs valeurs moyennes de 2016 et celles de 2017 ne sont pas systématiquement corrélées avec les écarts de taux de change pour 2016 qui sont repris dans le Rapport 2017 sur le secteur extérieur. Un facteur de rapprochement

Graphique 1.15. Taux de change et soldes courants par rapport aux paramètres économiques fondamentaux

Les soldes des transactions extérieures courantes devraient réduire leur écart par rapport à la norme de 2016.



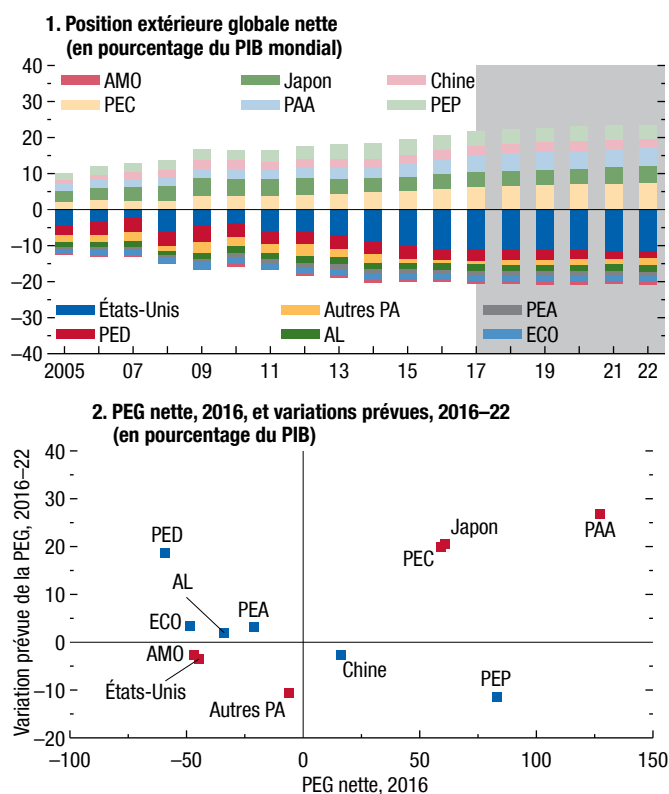
Source : estimations des services du FMI.
 Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). ZE = zone euro; TCER = taux de change effectif réel.

important de ces observations est l'augmentation des prix des produits de base depuis leur creux en 2016, qui a renforcé les taux de change réels des pays exportateurs de produits de base, mais devrait aussi améliorer leurs soldes courants.

En dépit de la légère baisse des déséquilibres de flux, les positions créditrices et débitrices se sont creusées en 2016 et devraient continuer de se creuser à moyen terme par rapport au PIB mondial (graphique 1.16, page 1). En ce qui concerne les pays débiteurs, la hausse s'explique entièrement par une augmentation des engagements extérieurs nets des États-Unis, où le déficit courant devrait rester voisin de 2,5 % du PIB au cours des prochaines années. Par contre, les engagements extérieurs nets devraient continuer de se réduire dans les pays débiteurs de la zone euro. Parmi les pays créditeurs, l'augmentation des créances extérieures nettes tient principalement à la

Graphique 1.16. Position extérieure globale nette

Les positions extérieures globales des pays créditeurs et débiteurs ont augmenté en 2016 et devraient continuer de la sorte à moyen terme.



Source : estimations des services du FMI.

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

persistance attendue d'excédents courants élevés dans les pays européens (par exemple l'Allemagne, les Pays-Bas et la Suisse) et les pays asiatiques avancés.

La page 2 du graphique 1.16 montre comment les positions créditrices et débitrices en pourcentage du PIB intérieur devraient évoluer au cours des cinq prochaines années. Elle indique une nouvelle hausse de 20–25 points du PIB des positions créditrices des pays créditeurs européens et des pays avancés d'Asie; parmi les pays débiteurs, la réduction la plus forte des engagements nets (près de

20 points du PIB) est prévue pour les pays débiteurs de la zone euro. Un petit nombre de pays ou de groupes de pays débiteurs devraient enregistrer une détérioration modeste de leur position extérieure globale nette, avec une dégradation d'environ 3,5 points du PIB de la position extérieure nette des États-Unis. Il est important de noter que les variations futures des taux de change influenceront sur l'évolution de ces positions, non seulement par leur effet sur le solde courant, mais aussi par leur effet propre⁵. La plupart des pays, en particulier les pays avancés, sont des créditeurs nets en monnaies étrangères et des emprunteurs nets en monnaie nationale; en conséquence, une dépréciation du taux de change implique une amélioration de la position extérieure nette sous l'effet d'une augmentation de la valeur en monnaie nationale des actifs nets en monnaies étrangères, une appréciation ayant l'effet opposé.

L'ensemble mouvant des politiques macroéconomiques mondiales et des variations des taux de change qui en résultent pourrait entraîner un nouveau creusement des déséquilibres de flux, ce qui accroîtrait encore les déséquilibres de stocks. À l'avenir, une dépendance accrue à l'égard de la croissance de la demande intérieure dans certains pays créditeurs, en particulier ceux qui disposent de la marge de manœuvre nécessaire pour la soutenir, faciliterait le rééquilibrage à l'échelle nationale et mondiale tout en soutenant la croissance mondiale. Aux États-Unis, dont l'économie est déjà proche du plein emploi, des mesures budgétaires visant à accroître progressivement les capacités de production, ainsi que la demande, et reposant sur un plan d'assainissement budgétaire à moyen terme dont l'objectif serait d'inverser la hausse du ratio dette publique/PIB, conduiraient à une croissance plus soutenue et contribueraient à limiter les déséquilibres extérieurs.

Facteurs influant sur les perspectives

Les facteurs sont plus équilibrés, mais les risques de dégradation dominent encore à moyen terme

À court terme, les facteurs qui influent sur les prévisions de la croissance mondiale semblent à deux faces et globalement équilibrés. Du côté positif, l'expansion pourrait s'avérer plus durable que prévu étant donné la solide confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise, par exemple dans la zone euro et en Asie de l'Est, et

⁵Par exemple, l'effet des variations de change en 2016 a été notable au Royaume-Uni, où la dépréciation de la livre a fait du pays un créancier net en accroissant la valeur en monnaie nationale des actifs en monnaies étrangères. La dépréciation du dollar américain jusqu'à présent en 2017 contribuerait de manière similaire, si elle n'est pas inversée, à réduire la position des engagements extérieurs nets des États-Unis.

la croissance à court terme pourrait dépasser la prévision. Du côté négatif, l'incertitude entourant l'action gouvernementale est plus préoccupante que d'habitude, du fait, par exemple, de la difficulté de prévoir la politique des États-Unis en matière de réglementation et de finances publiques, l'adoption éventuelle de restrictions commerciales, la négociation des relations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne après le Brexit, et les risques géopolitiques. La probabilité perçue d'un recours accru à des politiques de repli sur soi pourrait provoquer une correction des évaluations des actifs et une hausse de la volatilité sur les marchés financiers, qui est aujourd'hui très basse. À leur tour, ces deux derniers facteurs pourraient peser sur les dépenses et la confiance de manière plus générale, surtout dans les pays vulnérables sur le plan financier. Enfin, l'ouragan Harvey crée des incertitudes pour l'économie américaine à court terme; l'effet net sur le PIB dépendra du rythme auquel l'activité économique dans la région affectée se redressera (y compris les activités portuaires et les activités tributaires des infrastructures pétrolières et gazières) et ensuite, du côté positif, de l'ampleur et de la rapidité de l'effort de reconstruction.

Au-delà du court terme, des risques de dégradation existent, en raison de diverses tensions financières, de l'adoption éventuelle de politiques de repli sur soi et de la persistance d'une inflation faible dans les pays avancés, et d'une série de facteurs non économiques.

Tensions financières

Risques pesant sur la stabilité financière en Chine. La prévision de croissance révisée pour la Chine intègre un rééquilibrage plus lent de l'activité au profit des services et de la consommation, une trajectoire plus élevée pour la dette et une diminution de l'espace budgétaire disponible pour faire face à un éventuel ajustement brutal. À moins que les autorités chinoises ne contrecarrent les risques y afférents en accélérant les efforts encourageants qu'elles ont déployés récemment pour freiner l'expansion du crédit, ces facteurs impliquent une probabilité accrue d'un ralentissement brutal de la croissance chinoise. Cet ajustement pourrait être provoqué, par exemple, par un choc sur le financement (sur le marché interbancaire à court terme ou sur le marché des produits de gestion du patrimoine), la mise en place d'obstacles au commerce par les partenaires commerciaux ou un retour des pressions favorables à des sorties de capitaux en raison d'une normalisation plus rapide que prévu des taux d'intérêt américains. Un ralentissement de la croissance chinoise aurait des répercussions négatives sur d'autres pays en pesant sur le commerce, les prix des produits de base et la confiance.

Durcissement des conditions financières mondiales.

Laisance persistante des conditions monétaires dans les pays avancés peut conduire à des excès et rendre le système financier (et la reprise économique) vulnérable à une baisse brutale des primes de risque. Le chapitre 1 du GFSR d'octobre 2017 présente un scénario défavorable dans lequel ces risques se matérialisent, avec pour résultat une perte de production considérable. Une multitude de chocs, notamment une normalisation plus rapide que prévu de la politique monétaire américaine ou une augmentation de l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale, pourraient provoquer une réévaluation des risques. Comme noté dans le GFSR d'octobre 2017, la recherche de rendement sur fonds de taux d'intérêt bas par rapport au passé a encouragé les investisseurs à aller au-delà de leur mandat traditionnel en matière de risques et entraîne déjà une accumulation de risques de crédit et de liquidité, ainsi qu'une hausse de la vulnérabilité aux risques de marché dans certains pays et segments de marché. Par exemple, aux États-Unis, les risques de crédit sont en hausse, comme en témoignent l'augmentation de l'endettement dans certaines parties du secteur des entreprises hors énergie et les signes d'une érosion des normes de souscription sur le marché des obligations d'entreprises. Alors même que les systèmes bancaires continuent de devenir plus solides et plus sains, les pouvoirs publics ont encore un rôle essentiel à jouer pour gérer les risques dans le secteur financier non bancaire.

Risques d'inversion des flux de capitaux. L'endettement des entreprises a augmenté considérablement dans plusieurs pays émergents (en plus de la Chine) depuis la crise financière mondiale, avec des niveaux élevés pour les émissions de créances d'entreprise libellées en monnaies étrangères. Comme noté dans le GFSR d'avril 2017, l'endettement des entreprises a commencé à diminuer après avoir atteint des sommets dans certains pays, du fait, en partie, d'une baisse des dépenses d'équipement dans les industries extractives. Dans ce contexte, les flux financiers nets vers les pays émergents et les pays en développement ont augmenté au cours de l'année écoulée : les soldes courants des pays exportateurs de produits de base ont baissé et l'appétit pour le risque à l'échelle mondiale a augmenté. Après une période où l'offre de crédit a été abondante, un durcissement soudain des conditions financières mondiales pourrait exposer des fragilités financières, surtout là où les volants de sécurité pourraient être réduits après une période difficile sur le plan macroéconomique et volatile sur les marchés financiers. Par exemple, une normalisation plus rapide que prévu de la politique monétaire américaine pourrait entraîner des inversions des flux de capitaux vers les pays émergents et

une appréciation du dollar américain, ce qui mettrait sous pression des pays qui affichent un endettement élevé ou des asymétries de bilan, ou dont la monnaie est rattachée au dollar américain. Par ailleurs, dans la mesure où ce durcissement de la politique monétaire tient à une amélioration des perspectives de l'économie américaine, les partenaires commerciaux des États-Unis profiteraient de répercussions positives sur la demande.

Difficultés des banques de la zone euro. Le secteur bancaire de la zone euro a continué d'assainir ses bilans depuis le printemps, et la croissance du crédit bancaire au secteur privé non financier est positive depuis le milieu de 2015 (quoiqu'en deçà de la croissance du PIB). Néanmoins, les ratios des prêts improductifs étaient toujours élevés au premier trimestre de 2017, aux environs de 5,7 % pour la zone euro et au-dessus de 10 % dans six pays (y compris l'Italie, qui représente environ 30 % du stock des prêts improductifs de l'ensemble de la zone). La rentabilité reste un problème aussi, avec la persistance de ratios coûts/actifs élevés, en particulier pour les banques de taille moyenne ou petite. Comme noté au chapitre 1 du GFSR d'octobre 2017, les analystes sont d'avis qu'environ un tiers des banques importantes pour le système mondial (européennes pour la plupart) ne généreront pas de rendements durables même d'ici 2019. Le bas niveau des revenus empêche les banques de se constituer des coussins contre des pertes inattendues et de lever des capitaux sur les marchés. Sans un effort plus concerté d'assainissement des bilans et d'amélioration de l'efficacité des banques, les préoccupations relatives à la stabilité financière et les craintes de chaînes d'interactions négatives entre une demande fragile, les prix et les bilans pourraient être ravivées dans certaines parties de la zone euro. Si des risques politiques devaient réapparaître, par exemple, une hausse concomitante des taux d'intérêt à long terme pèserait sur la dynamique de la dette publique, surtout si l'inflation restait faible.

Déréglementation financière. Comme noté à l'encadré 1.2 du GFSR d'avril 2017, un vaste démantèlement des mesures qui ont permis d'améliorer la réglementation et la surveillance financières depuis la crise financière mondiale, au niveau national et international, pourrait réduire les volants de fonds propres et de liquidités, ou affaiblir l'efficacité du contrôle, ce qui aurait des répercussions négatives sur la stabilité financière mondiale.

Un recul de l'intégration économique internationale

La lente croissance des revenus médians depuis la crise financière mondiale et une tendance à plus long terme de détérioration de la répartition du revenu ont contribué à un phénomène de désenchantement vis-à-vis de la

mondialisation dans les pays avancés, notamment aux États-Unis et dans certaines parties de l'Europe. À plus long terme, l'incapacité à rehausser la croissance potentielle et à rendre la croissance plus inclusive dans les pays avancés pourrait exacerber le risque d'un recul de l'intégration internationale et entraver le consensus politique en faveur des réformes de marché nécessaires. Une montée du protectionnisme pourrait perturber les chaînes mondiales de l'offre (Yi, 2003; Bems, Johnson et Yi, 2010; Koopman, Wang et Wei, 2014), réduire la productivité mondiale et rendre les biens de consommation échangeables moins abordables, ce qui nuirait de manière disproportionnée aux ménages à faible revenu (Fajgelbaum et Khandelwal, 2016). De la même manière, une limitation sans distinction de l'immigration compromettrait un moyen d'atténuer les contraintes de la main-d'œuvre dans des sociétés vieillissantes et réduirait les possibilités de spécialisation des compétences et de croissance de la productivité à long terme⁶.

Persistance d'une inflation faible dans les pays avancés

Dans beaucoup de pays avancés, il a été illusoire de se rapprocher régulièrement des objectifs d'inflation des banques centrales, du fait en partie de la lenteur de la réduction des capacités inemployées sur les marchés du travail. Un environnement caractérisé par la persistance d'une inflation modérée (ce qui pourrait se produire si la demande intérieure fléchissait) peut comporter des risques considérables en donnant à penser que les banques centrales sont prêtes à accepter une inflation inférieure à l'objectif, ce qui réduit les anticipations inflationnistes à moyen terme⁷. Le bas niveau de l'inflation et des taux d'intérêt réduirait la capacité des banques centrales à abaisser les taux d'intérêt réels pour rétablir le plein emploi dans un ralentissement économique. Les salaires réels seraient aussi moins flexibles, et lorsque la demande fléchit, il serait plus probable que les entreprises licencient des travailleurs pour réduire les coûts, amplifiant ainsi l'impulsion récessionniste. En résumé, la persistance d'une inflation inférieure à l'objectif accentue les risques de détérioration des perspectives de croissance à moyen terme des pays avancés.

Facteurs non économiques

La montée des tensions géopolitiques et les désaccords politiques internes peuvent nuire à l'état d'esprit et à la confiance sur les marchés mondiaux, et ainsi freiner l'activité économique. Pour beaucoup de pays durement touchés

⁶Le chapitre 4 des PEM d'octobre 2016 analyse l'impact des flux d'immigration sur la croissance de la productivité dans les pays d'accueil.

⁷Le chapitre 3 des PEM d'octobre 2016 offre un examen plus détaillé de la question.

par ces facteurs, le scénario de référence suppose que les tensions s'atténuent progressivement. Cependant, ces épisodes pourraient s'avérer plus longs, ce qui retarderait la reprise dans ces pays. Les indicateurs du risque géopolitique ont augmenté ces derniers mois (graphique 1.17), et des travaux récents indiquent qu'une montée des tensions géopolitiques peut peser sur l'activité mondiale⁸.

Une mauvaise gouvernance et une corruption à grande échelle peuvent aussi affaiblir la confiance et le soutien de la population, et ainsi peser lourdement sur l'activité intérieure. Parmi les autres facteurs non économiques qui freinent la croissance dans certaines régions figurent les effets des catastrophes climatiques, notamment les effets persistants de la sécheresse en Afrique orientale et australe. Si ces facteurs s'intensifiaient, les difficultés des pays directement touchés, en particulier les pays en développement de plus petite taille, augmenteraient proportionnellement.

Les risques susmentionnés sont interdépendants et peuvent se renforcer mutuellement. Par exemple, l'adoption de politiques de repli sur soi en matière de commerce international, d'investissement et de migration peut accentuer les tensions géopolitiques et l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale. En outre, les chocs non économiques peuvent peser directement sur l'activité économique à court terme et nuire à la confiance et à l'état d'esprit des marchés à plus long terme. Et un durcissement plus rapide que prévu des conditions financières mondiales ou une montée du protectionnisme dans les pays avancés pourrait conduire à des sorties de capitaux des pays émergents.

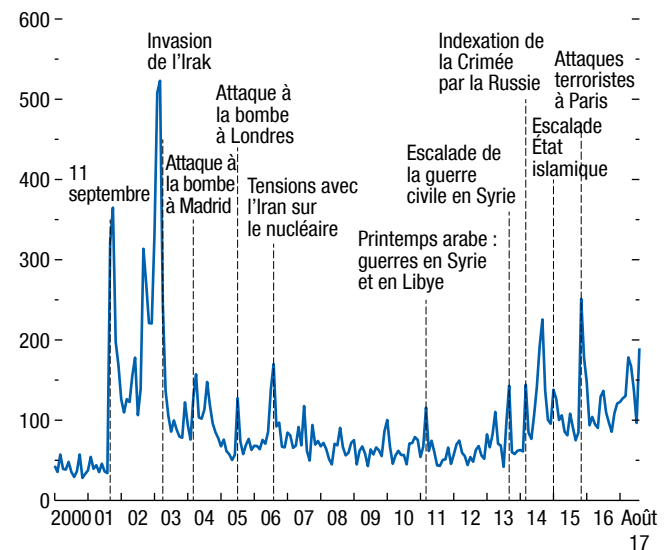
Graphique en éventail

Selon une analyse fondée sur un graphique en éventail, établi à partir de données des marchés d'actions et de produits de base, ainsi que de la dispersion des projections de l'inflation et des primes d'échéance de prévisionnistes du secteur privé, le solde des facteurs qui influent sur les prévisions de la croissance mondiale reste légèrement orienté à la baisse pour 2017 et 2018 (graphique 1.18). Si le solde est globalement inchangé, les contributions des différents facteurs ont varié. Par rapport aux estimations d'octobre 2016, la distribution des prévisions des primes d'échéance et les prix des options de l'indice S&P 500 impliquent maintenant davantage de chances de révision à la hausse de la croissance en 2017 et moins de chances de

⁸Caldara et Iacoviello (2017) ont établi un indice du risque géopolitique et montrent comment des hausses de cet indice ont été liées par le passé à des effets négatifs sur un large ensemble d'indicateurs de l'activité économique.

Graphique 1.17. Indice du risque géopolitique (Indice)

Les risques géopolitiques ont augmenté au cours des derniers mois.



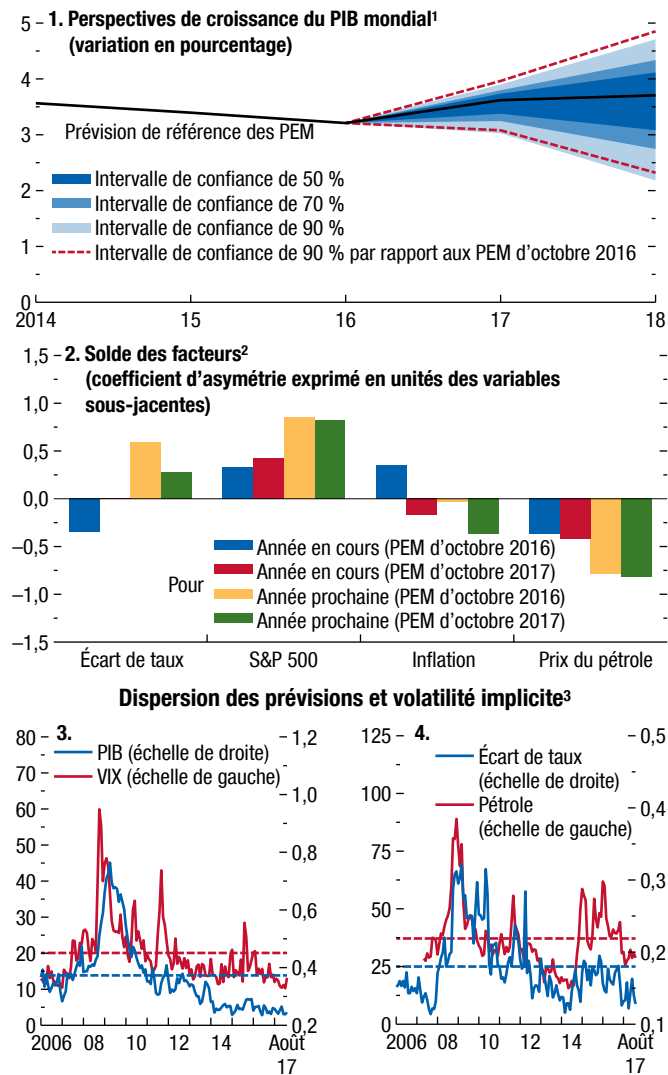
Source : Caldara et Iacoviello (2017).

révision à la hausse en 2018, ce qui s'explique probablement par des vues moins positives en ce qui concerne la relance budgétaire aux États-Unis à moyen terme et des évaluations optimistes sur le marché boursier américain, ces deux facteurs laissant moins de marge pour des révisions à la hausse. Par ailleurs, la distribution des prévisions de l'inflation et des options sur les prix du pétrole impliquent un risque de dégradation un peu plus élevé qu'il y a un an, ce qui porte à croire que les analystes sont d'avis qu'il y a davantage de possibilités que l'inflation et les prix du pétrole soient plus élevés que prévu et freinent la croissance (une inflation supérieure aux prévisions pourrait pousser les banques centrales à durcir leur politique monétaire plus tôt que ne le prédisent aujourd'hui les marchés, tandis que des prix du pétrole plus élevés que prévu amputerait le revenu disponible des consommateurs).

La probabilité d'une récession sur un horizon de quatre trimestres a diminué par rapport à la probabilité calculée en mars 2017 dans la zone euro, au Japon et dans le groupe des cinq de l'Amérique latine (Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou), ce qui correspond aux projections plus élevées des taux de croissance. Les probabilités de récession sont plus ou moins inchangées pour les États-Unis et les autres régions (graphique 1.19). Les risques de déflation, mesurés par la probabilité d'une baisse du niveau des prix à un horizon de quatre trimestres, ont diminué pour la zone euro et le Japon, du fait de la hausse des projections de la croissance de la demande intérieure. Les probabilités de déflation ont augmenté légèrement à

Graphique 1.18. Facteurs influant sur les perspectives de l'économie mondiale

Selon l'analyse reposant sur notre graphique en éventail, les facteurs qui influent sur les perspectives de la croissance mondiale sont orientés légèrement à la baisse en 2017 et en 2018.



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

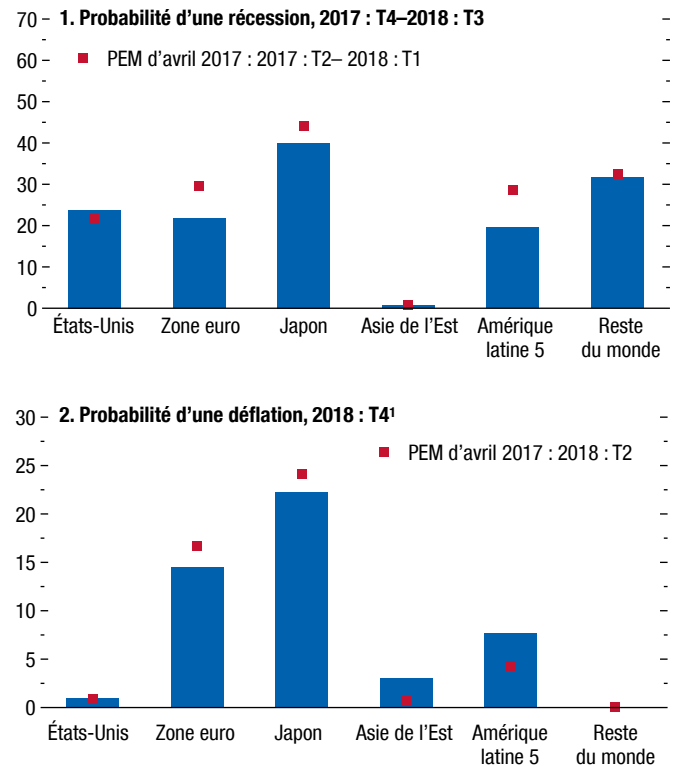
¹Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) avec des intervalles de confiance de 50 %, 70 % et 90 %. L'intervalle de confiance de 70 % inclut l'intervalle de confiance de 50 %, et l'intervalle de confiance de 90 % inclut 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 2016 et d'avril 2016 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.

Graphique 1.19. Risques de récession et de déflation (En pourcentage)

Par rapport au printemps, la probabilité d'une récession a diminué pour la zone euro, le Japon et le groupe des cinq d'Amérique latine, et est plus ou moins inchangée pour les États-Unis et les autres régions. Le risque de déflation a diminué pour le Japon et la zone euro.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Asie de l'Est = Chine, Corée, RAS de Hong Kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan et Thaïlande; Amérique latine 5 = Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou; reste du monde = Afrique du Sud, Argentine, Australie, Bulgarie, Canada, Danemark, Israël, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Suède, Suisse, Turquie et Venezuela. Les données des PEM d'avril 2017 se rapportent à des simulations effectuées en mars 2017. PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

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

partir de bas niveaux en Asie de l'Est, où l'inflation a fléchi dans plusieurs pays ces derniers mois, et dans le groupe des cinq de l'Amérique latine, où l'inflation devrait encore reculer au cours de l'année à venir (les répercussions des dépréciations monétaires antérieures s'estompent et les écarts de production négatifs continuent d'orienter l'inflation à la baisse dans certains pays).

Priorités

Les enjeux principaux consistent à accroître la production potentielle et veiller à ce que ses bienfaits soient partagés de manière large, ainsi qu'à renforcer la résilience

face aux risques de détérioration. Comme les pays se trouvent maintenant dans des situations cycliques divergentes, diverses politiques monétaires et budgétaires restent appropriées, et il reste impératif pour de nombreux pays d'achever la reprise économique et d'adopter des stratégies qui permettent de garantir la viabilité des finances publiques.

Les réformes structurelles sont particulièrement urgentes dans les pays avancés, où les séquelles de la crise, l'évolution démographique et la persistance d'une faible productivité limitent la croissance potentielle, mais aussi dans bon nombre de pays émergents et de pays en développement, dont beaucoup doivent activer de nouvelles sources de croissance.

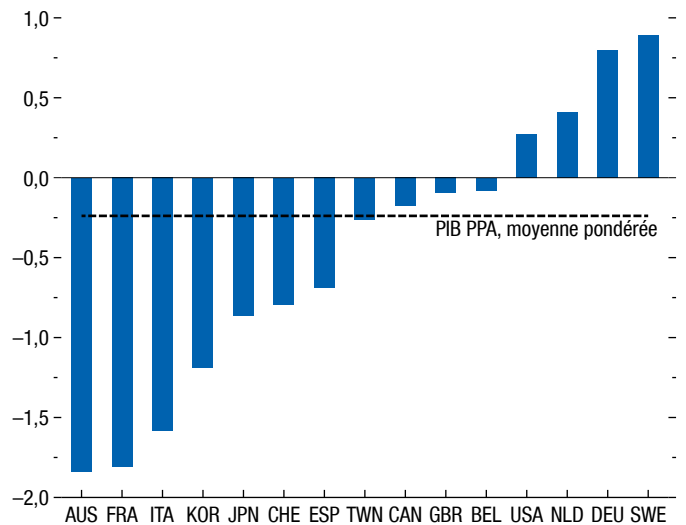
La reprise cyclique offre une occasion idéale de faire avancer les réformes, en particulier celles qui ont des bienfaits économiques plus marqués lorsqu'elles sont mises en œuvre lors d'une période où la demande est forte (par exemple les réformes de la protection de l'emploi et des allocations de chômage, comme indiqué au chapitre 2 des PEM d'avril 2016). Dans le même ordre d'idées, lorsque la demande globale reste faible, la politique macroéconomique doit favoriser la mise en œuvre des réformes.

En agissant ensemble, les dirigeants pourraient amplifier les effets bénéfiques des réformes et réduire les risques de détérioration des perspectives. Les simulations du modèle qui figurent à l'encadré scénario 1 montrent que les conseils de politique macroéconomique du FMI pour le Groupe des Vingt (en plus de ce qui est déjà supposé dans le scénario de référence des PEM) auraient des bienfaits importants à l'échelle mondiale, en particulier s'ils sont appliqués au même moment. La relance engagée dans les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire affermirait la demande extérieure pour ceux qui doivent assainir leurs finances publiques, ce qui réduirait l'effet de freinage à court terme sur l'activité; dans les pays avancés qui durcissent leur politique, l'effet net des répercussions de l'extérieur et du durcissement de la politique intérieure sur la production serait positif. Globalement, la mise en œuvre des recommandations consoliderait la viabilité des finances publiques à l'échelle mondiale et conduirait à un investissement privé et à une production potentielle durablement plus élevés. La stimulation de la demande mondiale amplifierait aussi les effets des réformes structurelles sur la production potentielle⁹. Au-delà de ces bienfaits macroéconomiques quantifiables, ces mesures contribueraient aussi à réduire les risques de détérioration des perspectives de la croissance mondiale.

⁹Sur la base de FMI (2017d), qui présente des résultats pour un scénario similaire incorporant aussi l'impact des réformes structurelles.

Graphique 1.20. Écarts de production dans les pays avancés, 2017
(En pourcentage du PIB potentiel)

La plupart des grands pays avancés opèrent en deçà de leur potentiel, selon les estimations.



Pays avancés

Bien que les positions cycliques des pays avancés varient, la plupart des pays de plus grande taille fonctionnent encore un peu en deçà de leur potentiel selon les estimations et enregistrent une inflation inférieure aux objectifs fixés par les banques centrales (graphique 1.20). La croissance potentielle souffre du vieillissement de la population et d'un ralentissement généralisé de la croissance de la productivité.

Bien que la répartition du revenu soit restée plus ou moins stable dans la plupart des pays avancés au cours des dernières années, les avancées de technologies qui réduisent la main-d'œuvre nécessaire et la concurrence internationale, qui sont des facteurs d'explication importants de la hausse des inégalités de revenu au cours des dernières décennies, donnent à penser que l'inclusion ne peut être tenue pour acquise. De nombreux pays doivent délibérément s'efforcer de veiller à ce que la majeure partie de la population voit son niveau de vie s'améliorer tandis que le revenu national progresse.

Maintenir l'élan et s'attaquer aux séquelles restantes de la crise

Les pays avancés n'ont pas accompli suffisamment de progrès fermes pour amener l'inflation plus près des objectifs établis ni pour stabiliser les anticipations inflationnistes à long terme autour de ces niveaux : leur politique

monétaire doit être accommodante. Bien qu'il soit probable que les pressions sur les salaires et les prix s'accroîtront lorsque la reprise s'affermira, la tendance de l'inflation hors alimentation et énergie à être régulièrement inférieure aux anticipations exige d'adopter une approche prudente de gestion des risques pour réduire le degré d'accompagnement ou poursuivre la normalisation. Le fait que l'on croit en général que les banques centrales laisseront l'inflation s'inscrire en deçà de l'objectif défini pendant une période prolongée pourrait entraîner une baisse des anticipations inflationnistes à long terme, qui, dans un environnement où les taux d'intérêt réels d'équilibre sont bas, serait plus coûteuse et plus difficile à inverser qu'un dépassement temporaire de l'inflation.

La Réserve fédérale américaine devrait se maintenir sur une trajectoire de normalisation qui dépend des données, fait l'objet d'une bonne communication et est progressive. La Banque du Japon devrait continuer de mener une politique accommodante, y compris son objectif pour les taux d'intérêt à long terme. La Banque centrale européenne devrait attendre des signes concrets d'une accélération constante de l'inflation avant de réduire le degré d'accompagnement de sa politique. Par ailleurs, il convient de surveiller de près les évaluations excessives des actifs et la hausse de l'endettement dans certains segments des marchés financiers, et il reste important d'assurer un contrôle microprudentiel et macroprudentiel préventif, si nécessaire, pour veiller à ce que des conditions monétaires à juste titre aisées n'alimentent pas des risques pour la stabilité financière.

Il convient en principe d'établir la politique budgétaire en fonction des conditions cycliques, mais, dans beaucoup de pays avancés où il subsiste des capacités de production inemployées, la politique budgétaire est limitée par la nécessité d'éviter une dynamique peut-être déstabilisatrice de la dette publique ou de reconstituer des amortisseurs. Comme il est nécessaire d'assurer la reprise et de favoriser l'inclusion, la composition des dépenses et des recettes et toutes les mesures d'assainissement doivent être aussi propices que possible à la croissance et à une meilleure répartition du revenu.

Aux États-Unis, où la production approche de son potentiel, l'assainissement devrait débiter en 2018. À court terme, il est essentiel d'éviter les acrobaties politiques concernant les crédits budgétaires et de relever promptement le plafond de la dette. Dans la zone euro, les pays dont le déficit est très bas et la dette relativement faible doivent utiliser leur espace budgétaire pour prôner des réformes structurelles et accroître l'investissement public afin de rehausser la croissance potentielle. Par exemple,

une politique plus expansionniste en Allemagne, où le dynamisme des impôts sur fond de reprise économique accroît l'espace budgétaire, permettrait de procéder à une augmentation indispensable de l'investissement public, tout en ayant des retombées positives sur les pays où la demande est déficiente. Éviter une réapparition des excédents budgétaires contribuerait aussi à corriger les déséquilibres extérieurs de l'Allemagne. En fait, comme le souligne le chapitre 4, une augmentation des dépenses publiques visant à accroître la production potentielle peut avoir à la fois des bienfaits à l'intérieur du pays et des retombées positives à l'extérieur, en particulier dans les pays qui ont des capacités de production inemployées et mènent une politique monétaire accommodante. Par contre, un ajustement budgétaire progressif, accompagné de mesures propices à la croissance, est approprié en Italie et en France. Étant donné les capacités inemployées restantes et le niveau exceptionnellement bas de l'inflation hors alimentation et énergie, le Japon devrait retirer ses mesures de relance budgétaire de manière très progressive, notamment en relevant graduellement le taux de la taxe sur la consommation sur plusieurs années pour amener le solde primaire à un niveau qui stabilise la dette, tout en accordant la priorité à des réformes structurelles propices à la demande. Au Royaume-Uni, où l'incertitude entourant le résultat des négociations avec l'Union européenne pèse sur l'état d'esprit et l'investissement, un assainissement progressif demeure approprié.

Pour accroître la résilience et assurer la reprise dans la zone euro, il conviendra aussi d'accélérer la réparation des bilans bancaires et d'améliorer durablement la rentabilité du système bancaire. Seule une approche exhaustive et préventive en matière de réduction des prêts improductifs peut desserrer le frein exercé sur la croissance du crédit et éliminer les risques d'un mécanisme d'interactions négatives entre une inflation, des bilans, un investissement et une productivité qui sont tous faibles. Parmi les mesures visant à accélérer la réduction des prêts improductifs peuvent figurer un élargissement aux plus petites banques des directives de la Banque centrale européenne concernant la gestion des prêts improductifs, une accélération de la modernisation et de l'harmonisation des régimes d'insolvabilité, et la dynamisation des marchés des créances sinistrées en facilitant la mise en place de sociétés nationales de gestion d'actifs. Pour accroître durablement la rentabilité des banques, il reste essentiel de continuer d'améliorer le modèle d'entreprise, de rationaliser les coûts et de consolider; une approche préventive en matière de résolution bancaire pourrait encourager à prendre des mesures dans ces domaines. Des progrès plus

rapides sont nécessaires aussi pour achever l'union bancaire (avec un dispositif d'assurance des dépôts commun et efficace, et une garantie budgétaire commune) et faire avancer le plan d'union des marchés de capitaux.

Accroître la production potentielle à moyen terme et renforcer l'inclusion

Une phase d'expansion cyclique offre une occasion idéale d'adopter des réformes structurelles, et en amplifiera et en accélérera les effets bénéfiques. Les dirigeants peuvent préserver et améliorer les perspectives de la production potentielle en prenant des mesures qui accroissent l'offre de main-d'œuvre et créent un environnement propice à une croissance plus rapide de la productivité. Bon nombre de ces réformes contribueraient aussi à mieux partager les gains de revenus, et certaines élargiraient les opportunités économiques sur toute l'échelle des qualifications. Les réformes prioritaires varient d'un pays à l'autre, selon les principaux obstacles à la croissance potentielle, mais relèvent généralement des domaines suivants :

- *Mesures budgétaires propices à une meilleure répartition du revenu.* Comme expliqué en détail dans le Moniteur des finances publiques d'octobre 2017, les gouvernements qui cherchent à améliorer l'équité des revenus et des opportunités peuvent se servir de la politique budgétaire comme d'un puissant outil de redistribution. Pour beaucoup de pays avancés dont la dette publique est élevée, dont l'espace budgétaire est limité et dont les impôts et les dépenses sont élevés, les objectifs de finances publiques et de redistribution doivent être atteints au moyen d'une augmentation de la progressivité des impôts qui soit neutre pour les recettes, d'une réorientation des dépenses et d'une amélioration de l'efficacité de ces dernières. Dans les pays avancés où la progressivité des impôts a diminué au cours des dernières décennies, un relèvement des taux d'imposition marginaux supérieurs et une réduction des possibilités d'évasion et de fraude fiscales, surtout pour les revenus élevés, pourraient améliorer la répartition du revenu. Bon nombre de pays avancés ont aussi les moyens de relever sensiblement les impôts sur les capitaux immobiliers et le patrimoine.
- *Investissement dans le capital humain.* Assurer un large accès à une éducation de qualité stimule la productivité et favorise une distribution plus équitable du revenu à long terme. Cela permet aussi d'accroître l'adaptabilité des travailleurs à la transformation structurelle de l'économie, notamment à un glissement persistant dans les relations de travail et d'emploi (plus grande incidence du travail à temps partiel dans beaucoup de pays

avancés et hausse de la part des travailleurs ayant des contrats temporaires), comme indiqué au chapitre 2. Parmi les mesures à court terme qui peuvent aider les ménages en cas de ralentissement économique ou de déplacements causés par les technologies ou le commerce figurent les politiques actives du marché du travail (qui aident les travailleurs à trouver un emploi dans des secteurs en expansion) et les dispositifs de sécurité sociale (qui lissent les effets d'une perte de revenu temporaire et maintiennent un lien entre les travailleurs et la population active). À plus long terme, une éducation adéquate, un renforcement des compétences et des programmes de recyclage, ainsi que des mesures (par exemple accès au crédit) qui facilitent la mobilité géographique seront nécessaires pour réaliser une croissance inclusive et durable dans un contexte caractérisé par des changements structurels continus. Aux États-Unis, il est prioritaire notamment de renforcer l'éducation préscolaire, ainsi que les programmes de sciences, de technologie, d'ingénierie et de mathématiques, et de repenser le modèle de financement des écoles publiques et le financement de l'enseignement supérieur afin d'améliorer l'éducation des jeunes provenant de ménages à revenu faible ou intermédiaire. Les programmes d'apprentissage et les programmes de formation professionnelle permettent d'offrir des carrières attrayantes dans certains pays (par exemple en Allemagne) et peuvent être améliorés dans de nombreux pays, par exemple en France et aux États-Unis.

- *Investissement dans les infrastructures physiques.* Selon des données empiriques portant sur des pays avancés, l'investissement dans les infrastructures, s'il est bien exécuté, est bénéfique à la fois à court terme et à long terme : une augmentation de 1 % du PIB de l'investissement public peut accroître la production de 1½ % à moyen terme (Abiad, Furceri et Topalova, 2016). Après 30 années de baisse quasiment continue, l'investissement public dans les infrastructures et le stock de capital public en pourcentage de la production sont proches de leur minimum historique dans les pays avancés. Beaucoup de pays pourraient tirer parti des conditions de financement favorables pour améliorer la qualité de leurs stocks d'infrastructures existants et mettre en œuvre de nouveaux projets (voir chapitre 3 des PEM d'octobre 2014). L'Allemagne, l'Australie, le Canada, les États-Unis et le Royaume-Uni figurent parmi les pays qui affichent un déficit d'infrastructures. Les priorités varient, mais, dans la plupart des cas, il s'agit de moderniser les transports de surface et d'améliorer les technologies des infrastructures (trains à grande vitesse, ports,

télécommunications, haut débit), ainsi que de procéder à des investissements verts.

- *Accroissement de l'offre de main-d'œuvre.* Le vieillissement de la population pèsera sur les taux d'activité dans la plupart des pays avancés au cours des années à venir : la croissance de la population active devrait tomber d'environ 0,8 % par an pendant la période 1995–2015 à environ la moitié de ce taux d'ici 2022 (sur la base des prévisions des PEM d'octobre 2017). Pour contrecarrer cette baisse, les dirigeants pourraient relever l'âge légal de départ à la retraite (là où cela contribuerait à combler le déficit de financement du régime de retraite) et accélérer la réduction de l'écart entre les hommes et les femmes sur le plan de la participation au marché du travail. Il est possible de réduire cet écart entre les hommes et les femmes en éliminant les dispositions fiscales qui découragent un deuxième apporteur de revenu dans les ménages (États-Unis, Italie, Japon), en veillant à ce que des services de garde d'enfants soient disponibles à des prix abordables (Allemagne, Canada, États-Unis, Italie, Japon, Royaume-Uni), en promouvant des horaires de travail variables (Canada, Japon) et en offrant des prestations familiales telles que le congé parental (Canada, États-Unis). Dans les sociétés vieillissantes, il est crucial aussi de veiller à ce que les soins pour personnes âgées soient disponibles à des prix abordables, étant donné que, si ces soins coûtent trop chers, ce sont généralement les deuxièmes apporteurs de revenu des ménages, habituellement des femmes, qui supporteront la charge d'un travail non rémunéré à la maison. Une réforme de l'immigration pourrait aussi contribuer à accroître la population active, à limiter la hausse des rapports inactifs/actifs, ainsi qu'à accélérer la croissance de la productivité et de la population active dans certains pays (par exemple en opérant une réforme de l'immigration fondée sur les compétences aux États-Unis, en poursuivant une politique d'immigration ciblée au Canada, et en autorisant un usage accru de travailleurs étrangers au Japon). En Europe, l'intégration des réfugiés dans la population active devrait être facilitée par un traitement rapide des demandes d'asile, des formations linguistiques et des programmes d'aide à la recherche d'un emploi, une meilleure reconnaissance des compétences des migrants grâce à des systèmes de reconnaissance des diplômes et un soutien à l'entrepreneuriat.
- *Réformes des marchés de produits et du travail.* La persistance d'une productivité atone dans certains pays a conduit à accorder davantage d'importance aux réformes des marchés de produits et du travail, d'autant que l'espace budgétaire est rare. Il apparaît que ces

réformes accroissent la productivité et l'emploi, et renforcent la résilience aux chocs¹⁰. Parmi les priorités figurent la diminution des obstacles à l'entrée dans les professions libérales, certaines industries de réseau ou le commerce de détail (par exemple Australie, Espagne, Grèce, Italie, Japon); des réformes des lois sur la protection de l'emploi qui réduiraient la dualité du marché du travail, par exemple un assouplissement des réglementations relatives à l'embauche et au licenciement pour les travailleurs réguliers (par exemple Espagne, France, Portugal); une réforme de l'assurance chômage et un renforcement des politiques actives du marché du travail, ainsi que des programmes de formation professionnelle et d'apprentissage (par exemple France); une diminution du coin fiscal sur le travail (Allemagne, France, Italie), et une réforme des systèmes de négociation des salaires qui permettrait de faciliter le réaligement des salaires sur la productivité (Italie, France). Certains pays ont aussi la possibilité d'améliorer le climat des affaires et la qualité de l'administration publique (Italie, Portugal). À un niveau central, l'UE peut fournir de meilleures incitations pour des réformes au niveau national à l'aide de fonds ciblés du budget européen et d'une évaluation des réformes fondée sur les résultats. Un approfondissement de l'intégration du marché unique, en particulier dans les services numériques, les transports et l'énergie, contribuerait aussi à rehausser la productivité dans les pays membres de l'UE.

Pays émergents

Pour de nombreux pays émergents, il est fondamental de préserver et de prolonger les progrès qui ont été accomplis sur le plan du niveau de vie au cours des dernières décennies. Les priorités varient grandement, du fait de l'hétérogénéité des positions cycliques, ainsi que des principaux obstacles à une croissance vigoureuse à moyen terme et des principaux risques pesant sur cette dernière.

Naviguer selon la conjoncture

Les conditions cycliques sont encore plus diverses dans les pays émergents et les pays en développement que dans les pays avancés, mais, selon les estimations, les écarts de production sont négatifs dans la plupart des grands pays du groupe (graphique 1.21). Cependant, les possibilités d'assouplir la politique budgétaire afin de soutenir l'activité économique sont limitées, étant donné que la plupart des pays disposent d'amortisseurs budgétaires

¹⁰Voir Banerji *et al.* (2017).

restreints et doivent ramener leurs finances publiques sur une trajectoire viable. Dans plusieurs cas, cette marge de manœuvre budgétaire limitée tient au retrait incomplet des mesures de relance qui ont été adoptées pendant la récession mondiale, ou à un assouplissement continu de la politique budgétaire au cours des dernières années.

Au Brésil, il est primordial de s'attaquer aux programmes de dépenses insoutenables, notamment en réformant le régime de retraite, afin de rétablir la confiance et de favoriser une croissance soutenue de l'investissement privé. Si l'économie ne se redressait pas aussi rapidement que prévu, il serait justifié de concentrer l'ajustement budgétaire davantage en début de période par rapport à ce qui est envisagé dans le budget.

Au Mexique, la stratégie graduelle d'assainissement reste appropriée, étant donné que l'économie est résiliente et qu'il est souhaitable d'orienter la dette publique à la baisse. L'Argentine, qui sort d'une récession après une période d'ajustement, devrait accélérer son assainissement budgétaire en 2018.

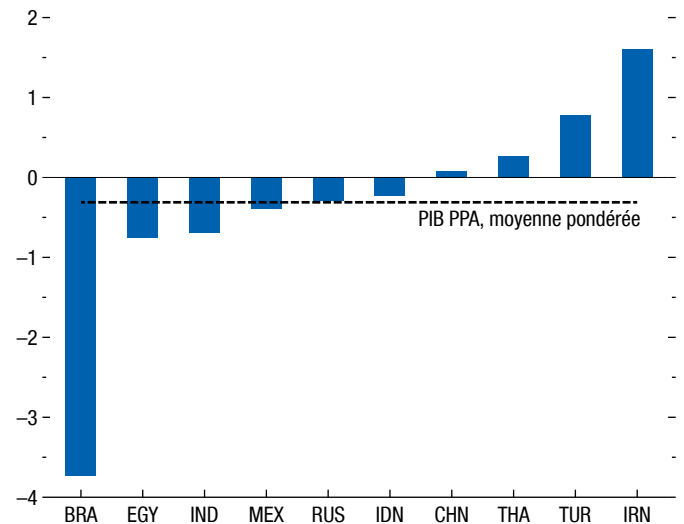
En Chine, la composition de la politique budgétaire devrait favoriser le rééquilibrage de l'économie, et le déficit, qui s'est accru, devrait être réduit progressivement à un niveau qui stabilise la dette. En Russie, le rythme de réduction du déficit qui est prévu entraînerait judicieusement un ajustement continu à la baisse des prix du pétrole, mais devrait reposer sur des mesures plus permanentes et mieux ciblées que prévu actuellement.

En Arabie saoudite, un assainissement graduel mais soutenu qui permettrait d'éliminer le déficit budgétaire sur plusieurs années trouverait le juste équilibre entre le maintien de l'activité et la préservation des amortisseurs budgétaires.

Tandis que les monnaies se sont stabilisées ou se sont appréciées vis-à-vis du dollar américain depuis le printemps dernier, l'inflation a continué de fléchir dans beaucoup de pays émergents, un mouvement auquel a contribué récemment la baisse des prix du pétrole. La désinflation a été plus rapide que prévu dans certains pays, tels que le Brésil, l'Inde et la Russie, ce qui a permis d'assouplir la politique monétaire ces derniers mois. La politique monétaire devra rester rigoureuse dans les pays où l'inflation reste largement supérieure aux objectifs établis par les banques centrales, par exemple en Argentine et en Turquie. En Chine, où le degré d'accompagnement monétaire devrait être réduit progressivement, le cadre de politique monétaire pourrait être plus efficace si les objectifs monétaires étaient éliminés peu à peu, si le régime de change continuait d'être assoupli et si la communication était améliorée.

Graphique 1.21. Écarts de production dans les pays émergents et les pays en développement, 2017
(En pourcentage du PIB potentiel)

Les conditions cycliques sont diverses dans les pays émergents et les pays en développement.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). PPA = parité de pouvoir d'achat.

La flexibilité du taux de change a été utile à beaucoup de pays émergents et de pays en développement ces dernières années. Elle a contribué à favoriser les entrées de capitaux là où les conditions financières intérieures et extérieures se sont durcies, ainsi qu'à préserver la croissance et à limiter le recours aux amortisseurs budgétaires et aux volants de réserves après une détérioration des termes de l'échange dans les pays exportateurs de produits de base. Si possible, les taux de change doivent être utilisés comme amortisseur principal face aux chocs extérieurs.

Le renforcement de la résilience financière constitue une priorité absolue pour les pays émergents et les pays en développement. En Chine, la réduction au minimum du risque d'un ralentissement économique brutal exigera d'intensifier les efforts que les autorités déploient aujourd'hui pour durcir le contrôle, freiner l'expansion du crédit et s'attaquer aux stocks existants d'actifs compromis.

Beaucoup d'autres pays émergents et pays en développement où les mouvements de capitaux sont libres doivent être conscients d'une accumulation éventuelle de risques pour la stabilité financière dans un environnement caractérisé par des conditions monétaires mondiales aisées, ainsi que des risques de volatilité tandis que la Réserve fédérale américaine retire progressivement ses mesures de relance. Les pressions liées aux entrées de

capitaux nettes dans les pays émergents persisteront probablement aussi longtemps que les paramètres de la politique monétaire restent plus ou moins accommodants et que les taux d'intérêt réels d'équilibre restent bas dans les pays avancés. Les pays où les entrées de capitaux sont élevées devront peut-être redoubler d'efforts sur le plan du contrôle et de la réglementation du secteur financier pour gérer la vulnérabilité, décourager l'emprunt excessif et veiller à ce que les financements aillent vers des projets qui contribuent à rehausser la productivité globale.

Dans les pays où une part élevée des emprunts extérieurs sont contractés par le secteur des entreprises, une réduction des préférences accordées pour des raisons fiscales à l'emprunt (par opposition au financement par capitaux propres) pourrait contribuer à maîtriser le risque lié à un emprunt excessif. La mise en place de dispositifs efficaces d'insolvabilité et de restructuration des entreprises contribuerait aussi à résoudre les problèmes de manière plus rapide et moins coûteuse si des difficultés de remboursement surviennent tandis que les conditions de financement mondial deviennent progressivement moins favorables.

Accroître la production potentielle à moyen terme et renforcer l'inclusion

Étant donné les besoins de développement considérables de la plupart des pays émergents et des pays en développement, il est impératif de préserver et de prolonger la hausse du revenu par habitant et du niveau de vie dans l'ensemble de ces pays. Certains des pays qui maintiendront une croissance vigoureuse selon le scénario de référence devront maîtriser les principaux risques de détérioration (par exemple en Chine, où il serait recommandé d'accorder moins d'importance aux objectifs de croissance à court terme et de mettre l'accent sur les réformes qui accroîtraient la durabilité de la croissance). Les pays dont les perspectives de croissance à moyen terme sont modestes devront s'attaquer d'urgence aux obstacles structurels à la croissance qui sont les plus contraignants. Les priorités varient, mais, dans bon nombre de pays, il s'agit d'améliorer la qualité des infrastructures et de l'éducation, de renforcer la gouvernance, d'améliorer le climat des affaires, de faciliter l'augmentation du taux d'activité des femmes, ainsi que de procéder à une série de réformes des marchés de produits et du travail et de poursuivre l'intégration commerciale.

- *Inclusion.* Comme indiqué dans le Moniteur des finances publiques, les pays émergents et les pays en développement affichent en général des inégalités plus élevées que les pays avancés, mais, dans beaucoup de cas, leurs capacités administratives plus faibles et leur espace

budgétaire restreint limitent les outils budgétaires dont ils disposent pour redistribuer le revenu. Pour les pays ayant de faibles capacités administratives et un secteur informel de plus grande taille, l'établissement d'un seuil d'exonération relativement élevé pour l'impôt sur le revenu des particuliers et sa réduction graduelle, à mesure que les capacités administratives s'améliorent, contribuerait à accroître l'observance fiscale et la progressivité de l'impôt au fil du temps. Il est important aussi de réduire les possibilités d'évasion et de fraude fiscales, en particulier pour les revenus élevés. Les impôts indirects (tels qu'une taxe sur la valeur ajoutée ou une taxe sur la consommation) peuvent encore être progressifs, si les recettes sont utilisées pour financer des dépenses progressives et si ces impôts sont complétés par des accises sur les biens de luxe. Il est crucial aussi d'améliorer l'accès à une éducation et à des soins de santé de qualité pour les groupes désavantagés afin d'accroître l'équité. En ce qui concerne l'éducation, il convient de s'attacher principalement à éliminer les écarts de scolarisation primaire et secondaire, en particulier pour les groupes désavantagés, et d'accroître le rôle du financement privé et des prêts pour étudiants dans l'enseignement supérieur. Sur le plan des soins de santé, il est prioritaire d'établir une couverture universelle, comprenant un large ensemble de services essentiels. Il est crucial aussi d'améliorer l'efficacité des dépenses sociales.

- *Infrastructures.* Dans les pays émergents et les pays à faible revenu, le niveau des infrastructures par habitant est encore infime par rapport à celui des pays avancés. L'insuffisance des infrastructures est largement considérée comme un obstacle important à la croissance et au développement, surtout en Amérique latine et en Afrique subsaharienne. Pour beaucoup de pays, il est important de sélectionner des projets dans les infrastructures publiques qui offrent des gains de productivité élevés, ainsi que d'accroître l'efficacité des dépenses dans ces infrastructures. Au Brésil, les efforts qui sont déployés pour rendre le programme des concessions dans les infrastructures plus attrayant pour les investisseurs tout en améliorant les normes de gouvernance et la conception des programmes contribueraient à réduire les principaux goulets d'étranglement de l'offre et à soutenir la demande à court terme. En Colombie, la mise en œuvre du programme des autorités dans les infrastructures réduirait un déficit d'infrastructures historique, favoriserait l'investissement privé et aiderait les exportateurs à accéder aux marchés.
- *Institutions.* Beaucoup de pays émergents et de pays en développement disposent d'une marge de manœuvre

considérable pour améliorer le climat des affaires et le climat d'investissement. Des mesures fermes qui renforceraient la gouvernance et l'état de droit contribueraient à réduire la corruption, ce qui ferait monter la confiance des chefs d'entreprise et stimulerait l'investissement dans certains pays (par exemple Brésil, Mexique, Pérou). Un renforcement des institutions peut aussi contribuer à réduire les perceptions des risques-pays et contrecarrer un éventuel durcissement des conditions financières mondiales. Bon nombre de pays pourraient simplifier leurs réglementations et leurs procédures administratives en matière de création d'entreprise, accroître l'efficacité du système juridique et réduire l'incertitude réglementaire (par exemple Afrique du Sud, Turquie).

- *Accroître l'offre de main-d'œuvre.* Les taux d'activité des femmes sont bien plus faibles que ceux des hommes dans les pays émergents et les pays en développement (l'écart moyen est proche de 30 points pour les pays émergents du Groupe des Vingt). Ces écarts entre les hommes et les femmes non seulement freinent la production potentielle, mais limitent aussi les opportunités économiques et sociales des femmes, ce qui nuit à l'inclusion. Parmi les réformes prioritaires figurent l'élimination des obstacles juridiques à l'emploi des femmes, l'amélioration des infrastructures et l'augmentation de l'égalité entre les hommes et les femmes pour ce qui est de l'accès aux services sociaux, au crédit et à l'éducation (par exemple Inde).
- *Réglementation des marchés de produits et du travail, et politiques commerciales.* L'intensification de la concurrence sur les marchés intérieurs de produits et de services, la simplification de la réglementation du marché du travail et l'élimination des obstacles au commerce sont aussi des domaines de réforme qui sont importants pour bon nombre de pays, avec des priorités diverses. En Afrique du Sud, par exemple, des progrès supplémentaires sont nécessaires pour faciliter l'entrée de nouvelles entreprises dans les secteurs de l'électricité, des transports et des télécommunications, ce qui réduirait le coût de facteurs de production importants et favoriserait donc la croissance et la création d'emplois. L'accord qui a été conclu récemment pour mettre en place un salaire minimum national, conjugué à un code de bonnes pratiques pour les négociations collectives, pourrait rehausser le niveau de vie de la population se situant au-dessous du seuil de pauvreté. Par ailleurs, il conviendra de surveiller de près son impact sur l'emploi : le gouvernement est prêt à adopter des mesures complémentaires

pour les secteurs vulnérables, par exemple les petites et moyennes entreprises. De nouvelles réformes du marché du travail sont recommandées, de manière à ce que les salaires soient déterminés par des facteurs propres à chaque entreprise. En Inde, une simplification et un assouplissement de la réglementation du marché du travail et des procédures d'acquisition de terrains sont des exigences de longue date en vue d'améliorer le climat des affaires. L'expansion du rôle des forces du marché dans l'économie constitue une priorité en Chine : il s'agira d'éliminer les obstacles à l'entrée dans le secteur des services, qui est très fermé, et de confronter les entreprises publiques à des contraintes budgétaires plus dures. Il est possible d'accroître la productivité en réduisant les obstacles tarifaires et non tarifaires au commerce extérieur, par exemple au Brésil, en Chine et en Inde.

Pays en développement à faible revenu

Comme le groupe plus large de pays émergents et de pays en développement, les pays en développement à faible revenu qui sont tributaires des exportations de produits de base continuent de faire face à des perspectives économiques moins favorables que celles des pays ayant des exportations plus diversifiées (graphique 1.22)¹¹. Comme l'ajustement à la baisse des recettes pétrolières est retardé, le déficit budgétaire de certains pays à faible revenu exportateurs de produits de base demeure élevé, leurs positions extérieures sont plus faibles et leur secteur financier devient vulnérable. Bien qu'il soit prévu que le PIB progresse dans la plupart des pays à faible revenu exportateurs de produits de base en 2017, les pays exportateurs de carburants devraient enregistrer de moins bons résultats que les pays exportateurs de produits de base hors carburants. Par contre, les pays dont les exportations sont plus diversifiées ont enregistré une croissance relativement vigoureuse, qui devrait rester rapide, en partie, grâce à la baisse des factures pétrolières. Cependant, une croissance robuste ne s'est pas toujours traduite par une amélioration des soldes budgétaires et courants, en raison des progrès limités dans l'adoption de politiques anticycliques et d'une augmentation des dépenses du secteur public.

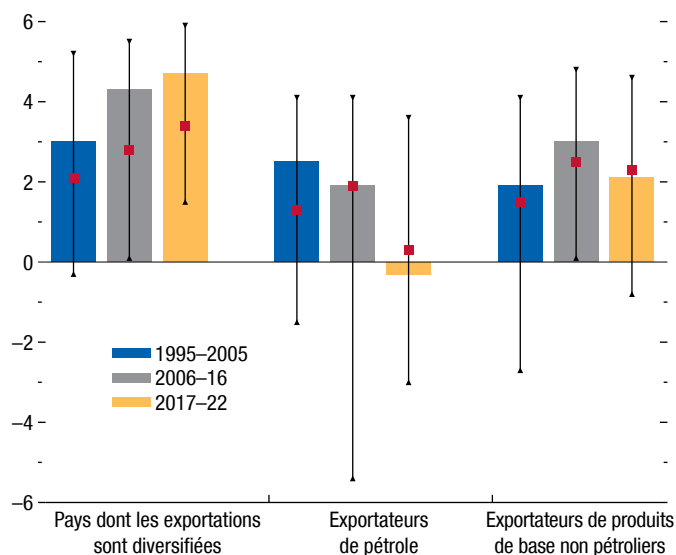
La dette publique et le service de la dette ont donc augmenté nettement dans l'ensemble des pays en développement à faible revenu, environ un tiers d'entre eux affichant un risque «élevé» de surendettement extérieur

¹¹La classification des pays à faible revenu selon leur dépendance à l'égard des produits de base figure dans FMI (2015).

Graphique 1.22. Croissance du PIB réel par habitant dans les pays en développement à faible revenu

(En pourcentage)

Les perspectives économiques des pays en développement à faible revenu qui sont tributaires des exportations de produits de base restent moins bonnes que celles des pays dont les exportations sont plus diversifiées.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les barres indiquent les moyennes pondérées du PIB en PPP; les carrés rouges indiquent les médianes; et les repères noirs indiquent les déciles inférieur et supérieur de la croissance du PIB par habitant dans les groupes de pays. Les groupes de pays sont définis dans FMI (2015).

ou étant déjà en situation de surendettement, et un tiers affichant un risque «modéré»¹². Beaucoup de pays en développement à faible revenu continuent de faire face à des conflits et à des problèmes de sécurité (Afghanistan, Somalie, Soudan du Sud, Tchad, Yémen, certaines régions du Nigéria), tandis que certaines parties de l'Afrique subsaharienne sont confrontées à l'insécurité alimentaire en raison de sécheresses (Gambie, Somalie, Soudan du Sud).

Comme les perspectives divergent, les priorités d'action continuent de différer parmi les pays en développement à faible revenu.

- Les perspectives des pays exportateurs de produits de base sont largement tributaires de l'ajustement à la baisse des prix de ces produits. L'ajustement doit se poursuivre et, dans certains cas, s'accélérer, et reposer sur un ensemble de mesures exhaustif et cohérent sur le plan interne. La politique budgétaire doit être mieux calibrée de manière à limiter l'accumulation de

¹²Sur la base du cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu, décrit dans FMI (2013b).

dette tout en protégeant les dépenses essentielles pour les perspectives de croissance, telles que les dépenses d'équipement et les dépenses sociales prioritaires. Dans beaucoup de pays, il est nécessaire d'accroître les recettes intérieures et de continuer de rationaliser les besoins de dépenses, tout en bénéficiant de financements concessionnels, pour que l'ajustement soit un succès. Un assouplissement du taux de change, lorsqu'il s'agit d'une option, pourrait absorber le choc et faciliter l'ajustement : il serait appuyé par des paramètres de politique monétaire qui permettent de limiter les tensions inflationnistes pouvant résulter d'une dépréciation de la monnaie. Il convient de préserver la stabilité financière en renforçant la réglementation et le contrôle du secteur financier, ainsi qu'en s'attaquant aux facteurs de vulnérabilité du secteur financier, notamment une hausse des arriérés intérieurs et des prêts improductifs. Les pays qui se trouvent en situation de surendettement ou qui présentent un risque élevé de surendettement doivent accélérer l'ajustement et limiter leurs emprunts extérieurs non concessionnels.

- Les priorités des pays en développement à faible revenu dont les exportations sont diversifiées varient. Cependant, un objectif fondamental pour ces pays consiste à trouver un meilleur équilibre entre, d'une part, les dépenses à consacrer au développement et aux besoins sociaux et, d'autre part, l'amélioration de la viabilité de la dette publique en reconstituant les positions budgétaires et les réserves de change tandis que la croissance est vigoureuse.

Dans l'ensemble des pays à faible revenu, une meilleure gestion de la dette aiderait aussi les pays exposés aux marchés financiers mondiaux à faire face à la volatilité des entrées de capitaux, aux risques de change sur les bilans et à la perspective d'une normalisation de la politique monétaire américaine. À long terme, le programme de développement durable à l'horizon 2030 recense un vaste éventail de domaines où il faudra agir pour réaliser une croissance durable et inclusive. Dans ce cadre, pour générer une croissance durable et résiliente, il conviendra de promouvoir la diversification et la transformation structurelle, ainsi que de combler les déficits d'infrastructures. En particulier, une augmentation des recettes intérieures, un renforcement de la gestion de la dette et des mesures visant à ce que les dépenses publiques soient efficaces et bien ciblées contribueraient à augmenter l'investissement dans les infrastructures sans compromettre la viabilité de la dette publique. Pour rendre la croissance plus inclusive et plus résiliente, il convient de s'employer à créer des emplois et à encourager l'égalité entre les hommes et les

femmes, à promouvoir la viabilité de l'environnement, à accroître l'accès aux services financiers et à renforcer le rôle de redistribution de la politique budgétaire afin de protéger les populations les plus vulnérables.

Action multilatérale

Une croissance vigoureuse, durable, équilibrée et inclusive exige un système multilatéral de relations économiques internationales qui fonctionne bien et qui repose sur la coopération. Comme les politiques nationales ont des retombées à l'échelle internationale, tous les pays sont mieux servis lorsque les dirigeants entretiennent un dialogue régulier et opèrent dans le cadre de mécanismes convenus pour résoudre les désaccords. Par ailleurs, la communauté internationale doit continuellement adapter le système multilatéral à l'évolution de l'économie mondiale. Un dialogue et une coopération actifs contribueront à améliorer et à moderniser les règles, tout en répondant aux préoccupations légitimes de chaque pays. Ce processus garantira bienfaits mutuels et impartialité de manière durable, et, conjugué à de solides politiques nationales, contribuera à éviter un abandon du multilatéralisme à grande échelle, par la voie d'un protectionnisme massif ou de nivellements par le bas sur le plan de la fiscalité ainsi que de la surveillance financière et réglementaire. La coopération multilatérale est vitale aussi pour s'attaquer aux enjeux importants à plus long terme de l'économie mondiale, notamment pour aider les pays à faible revenu à atteindre leurs objectifs de développement, ainsi qu'à atténuer les changements climatiques et à s'y adapter.

Maintenir un commerce multilatéral fondé sur des règles et ouvert, avec des gains largement partagés

L'intégration économique internationale par la voie de l'ouverture au commerce a constitué une source importante de croissance de la productivité et de résilience au cours des dernières décennies pour les pays à tous les niveaux de revenu¹³. Des centaines de millions de personnes sont sorties de la pauvreté dans les pays émergents et les pays en développement pendant une période d'intégration internationale rapide, ce qui a contribué à réduire les inégalités de revenu à l'échelle mondiale.

¹³Des travaux de recherche ont montré que l'intégration économique, conjuguée au progrès technologique, a accru l'utilisation efficiente des ressources mondiales, a rehaussé les revenus et a élargi l'accès aux biens et services. Pour un résumé récent, voir Baldwin (2016). Voir aussi Wacziarg et Welch (2008), Costinot et Rodríguez-Clare (2013), et Fajgelbaum et Khandelwal (2016).

Cependant, le commerce mondial a ralenti de manière spectaculaire ces dernières années, du fait principalement de la faiblesse de la demande globale, mais aussi du rythme plus lent des nouvelles réformes commerciales et d'une montée du protectionnisme. Par ailleurs, les règles commerciales n'ont pas suivi l'évolution de l'économie mondiale; par exemple, les structures intégrées de production mondiale exigent des règles plus cohérentes dans plusieurs domaines, tels que le commerce des biens, le commerce des services, la politique d'investissement et la propriété intellectuelle.

L'élimination des obstacles temporaires au commerce qui ont été mis en place depuis la crise financière mondiale et la réduction des coûts du commerce favoriseraient la reprise émergente du commerce, ce qui raviverait une source importante de la croissance de la productivité mondiale. À cette fin, il est crucial de poursuivre un programme commercial ambitieux. Il reste essentiel de s'appuyer sur un système commercial mondial — avec des règles solides et bien appliquées qui continuent de s'ajuster de manière à promouvoir la concurrence et des conditions égales pour tous (FMI, Banque mondiale et OMC, 2017). Une réduction des obstacles tarifaires dans des secteurs où ils demeurent élevés, tels que l'agriculture, et la mise en œuvre des engagements pris dans le cadre de l'Accord sur la facilitation du commerce, qui est entré en vigueur en février 2017, peuvent réduire sensiblement les coûts du commerce dans des domaines traditionnels. La poursuite des réformes commerciales dans les services et dans d'autres domaines, tels que le commerce numérique, et le renforcement de la coopération sur le plan des politiques d'investissement peuvent contribuer aux flux commerciaux internationaux et à la croissance mondiale; même s'il vaut mieux aller de l'avant à l'échelle mondiale, des accords régionaux ambitieux et reposant sur une large assise qui s'attaquent à ces domaines «frontières» de la politique commerciale peuvent aussi être utiles. Comme indiqué au chapitre 1 des PEM d'avril 2017, les politiques d'ouverture commerciale devraient être complétées par des approches globales au niveau national, qui visent à réduire le prix de l'ajustement et à offrir des opportunités à tous.

Coopérer pour maintenir la stabilité financière mondiale

Le maintien de régimes nationaux robustes de réglementation financière, notamment dans les pays et régions ayant un système financier important pour le système mondial, tels que la Chine, l'Europe et les États-Unis, et la recapitalisation des établissements et l'assainissement

des bilans si nécessaire ont des retombées positives sur la stabilité financière mondiale. En outre, il est urgent d'achever la réforme internationale de la réglementation financière en s'attaquant aux questions en suspens, telles que la réglementation et la surveillance des établissements financiers, y compris non bancaires; en veillant à ce que les autorités de réglementation puissent liquider ou restructurer de manière efficace les établissements financiers importants pour le système mondial, et en renforçant la résilience de la compensation avec contrepartie centrale pour les dérivés. Il est nécessaire d'agir de manière coordonnée et collective pour gérer les risques que représentent pour la stabilité financière les cyberattaques, le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Il est nécessaire aussi de renforcer la coopération internationale sur le plan de la réglementation pour faire face à la baisse, dans plusieurs pays, des relations de correspondants bancaires, qui jouent un rôle important pour faciliter le commerce mondial, les envois de fonds et l'activité économique. Comme indiqué à l'encadré 1.5, les envois de fonds ont pris de l'importance à l'échelle mondiale et constituent un mécanisme fondamental pour maintenir la consommation face à des baisses de revenus.

Enfin, le degré élevé d'interconnexion et de vulnérabilité financières internationales dans certaines régions exige de mettre en place un filet mondial de sécurité financière qui est étroitement coordonné et qui dispose de ressources adéquates, ainsi que de renforcer les dispositifs de prévention et de résolution des crises de la dette.

Coopérer sur les questions de fiscalité internationale

Tandis que la mobilité internationale accrue des capitaux a alimenté la concurrence fiscale internationale, les pays ont eu plus de difficultés à financer leur budget sans relever les impôts sur le revenu de travail ou imposer des taxes régressives à la consommation. La fraude et l'évasion fiscales de la part des sociétés à l'échelle internationale, par exemple sous forme d'un transfert de bénéfices

dans des pays où l'imposition est moindre, pourraient affaiblir davantage l'appui populaire à l'intégration internationale sur le plan du commerce et de l'investissement. Les dirigeants peuvent accomplir des progrès plus notables vers des systèmes fiscaux équitables (qui évitent qu'une part croissante du revenu après impôt revienne aux détenteurs de capital) si les efforts qu'ils déploient au niveau national pour préserver les recettes sont soutenus par une coopération multilatérale.

Faire face aux enjeux non économiques

La coopération multilatérale est indispensable aussi pour faire face à des enjeux mondiaux importants à moyen terme, par exemple la réalisation des objectifs de développement durable 2030, et pour offrir une aide financière aux pays vulnérables ou fragiles qui sont confrontés aux plus gros besoins de développement et, dans de nombreux cas, à de graves problèmes économiques et sécuritaires. La communauté internationale aura un rôle essentiel à jouer pour faciliter et coordonner l'aide financière, entre autres, à apporter aux pays qui sont les plus vulnérables aux changements climatiques. Comme indiqué au chapitre 3, les hausses de la température ont des effets très inégaux de par le monde : la majeure partie des conséquences négatives sont supportées par les pays qui ont le moins les moyens d'y faire face et ceux qui ont le moins contribué à la menace croissante du changement climatique. Les pays à faible revenu souffriront probablement de manière disproportionnée du futur réchauffement de la planète, qui devrait provoquer davantage de sécheresses, de tempêtes et d'épidémies graves. Conjugués à l'élévation du niveau de la mer, ces effets pourraient alimenter les troubles sociaux et les flux de réfugiés, ce qui aurait des implications importantes à l'échelle internationale. Un effort multilatéral concerté visant à aider les pays vulnérables à faire face aux conséquences du changement climatique et à freiner les causes humaines du réchauffement de la planète se justifie amplement du point de vue de l'équité et de l'efficacité.

Encadré scénario 1. Impact des politiques recommandées dans les pays du G-20

Le modèle du G-20 du FMI (G20MOD) est utilisé ici pour évaluer l'impact mondial de la mise en œuvre des recommandations du FMI aux pays du G-20 en matière de politiques monétaires et budgétaires au titre de l'article IV, à savoir en complément des hypothèses du scénario de référence des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM)¹. Un indicateur qualitatif des mesures recommandées par rapport au scénario de référence des PEM est présenté dans le tableau scénario 1. Moins de la moitié des pays avancés et des pays émergents du G-20 assouplissent leurs politiques. Pour les pays avancés, la politique budgétaire est assouplie en Allemagne, au Japon et en Corée, et la politique monétaire s'adapte à cet assouplissement. Dans les pays émergents, la politique budgétaire est assouplie à court terme en Arabie saoudite, tandis que le Mexique et la Russie exercent une stimulation monétaire supplémentaire. Nombre des pays du G-20 restants procèdent à un resserrement. La politique budgétaire est resserrée en France, en Italie, en Espagne, aux États-Unis, en Argentine, au Brésil, en Chine, en Inde, en Indonésie et en Turquie. La Chine et la Turquie serrent également la vis monétaire. Plusieurs pays du G-20 (Afrique du Sud, Australie, Canada et Royaume-Uni) ainsi que des pays hors G-20 n'apportent aucun changement discrétionnaire à leurs politiques monétaires et budgétaires par rapport au scénario de référence des PEM. Toutefois, les recommandations pour de nombreux pays du G-20 comportent un accroissement des dépenses infrastructurelles ayant un effet neutre sur le budget, car elles stimulent globalement l'activité en raison de l'impact positif généré sur la productivité et, par conséquent, sur l'investissement privé et les revenus réels.

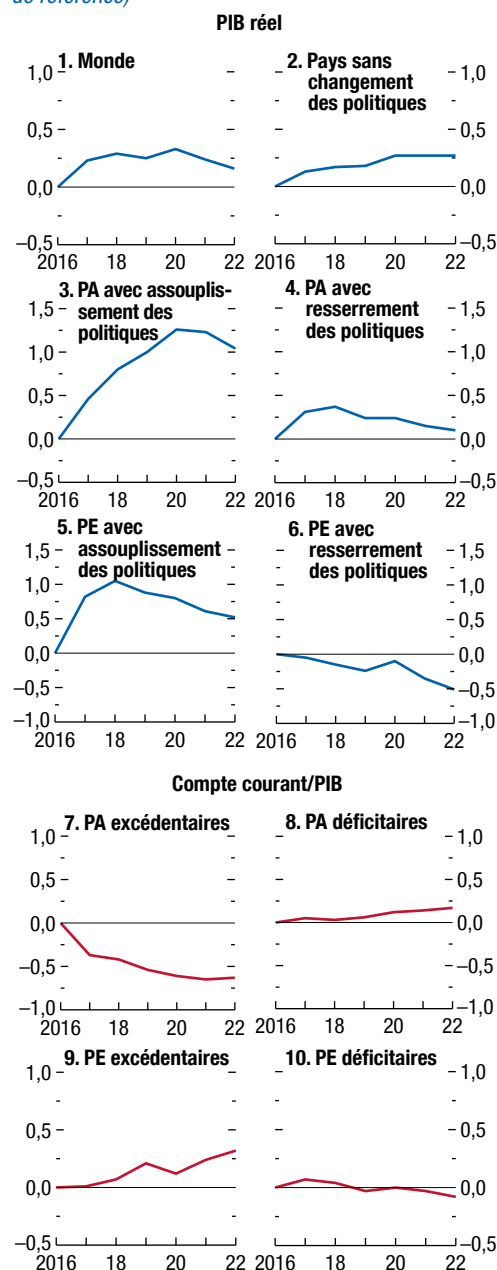
L'impact net sur l'horizon des PEM réside dans l'augmentation du PIB mondial (graphique scénario 1). Le PIB est en hausse dans tous les groupes de pays à l'exception des pays émergents qui resserrent leurs politiques. Les retombées positives générées par les pays assouplissant leurs politiques font plus que compenser les effets du resserrement dans les pays avancés. Toutefois, l'étendue de l'impact modérateur du resserrement des politiques dans les pays émergents est trop importante pour être compensée par les assouplissements opérés par ailleurs. Cela reflète en grande partie l'importance relative de la Chine et l'ampleur du resserrement des politiques dans ce pays².

¹La quantification de la recommandation en matière de politique budgétaire et monétaire est basée sur FMI (2017d).

²Le resserrement de la politique budgétaire en Chine est en partie lié à la restructuration des entreprises publiques, qui vise à faciliter les réformes sur le marché des produits. Les bienfaits de ces mesures se manifestent à moyen terme et ne sont pas inclus ici, mais ils peuvent être trouvés dans les travaux du FMI (2017d).

Graphique scénario 1. Scénario macroéconomique du G-20

(Pourcentage de différence par rapport au scénario de référence)






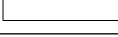



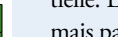



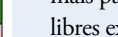



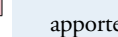



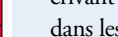



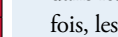








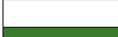


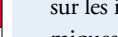



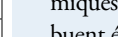



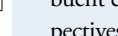
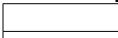


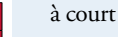



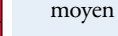



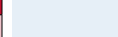



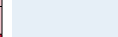



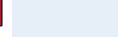



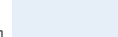
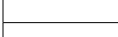
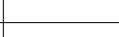
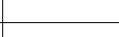
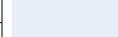



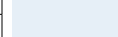



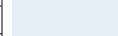

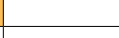
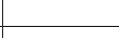
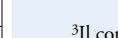
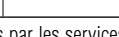


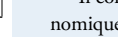
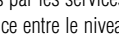
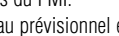

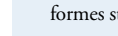


Source : estimations des services du FMI.

Note : PA = pays avancés; PE = pays émergents.

Encadré scénario 1 (fin)

Tableau scénario 1. Mesures présumées par rapport au scénario de référence des PEM

	Monétaire		Budgétaire ¹	
			Court terme	Long terme
Code couleur :				
		Assouplissement significatif		
		Assouplissement modéré		
		Adaptation		
		Resserrement modéré		
		Resserrement significatif		
		Pas de changement		
Pays avancés assouplissant leurs politiques				
Allemagne				
Corée				
Japon				
Pays avancés resserrant leurs politiques				
Espagne				
États-Unis				
France				
Italie				
Pays émergents assouplissant leurs politiques				
Arabie saoudite				
Mexique				
Russie				
Pays émergents resserrant leurs politiques				
Argentine				
Brésil				
Chine				
Inde				
Indonésie				
Turquie				
Pas de changement des politiques				
Afrique du Sud				
Australie				
Canada				
Royaume-Uni				
Autres pays zone euro				
Hors G-20				

Source : données établies par les services du FMI.

¹Défini comme la différence entre le niveau prévisionnel et recommandé du solde primaire corrigé des variations cycliques.

La combinaison des politiques recommandées présente plusieurs bienfaits au niveau mondial. Les mesures de relance dans les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire renforcent la demande extérieure pour les pays nécessitant un assainissement des finances publiques. Cela atténue l'impact négatif à court terme sur l'activité tout en améliorant la viabilité budgétaire à l'échelle mondiale. À moyen terme, la diminution de l'endettement public mondial entraîne une baisse des taux d'intérêt réels dans le monde, ce qui se traduit par une augmentation durable de l'investissement privé et de la production potentielle. Les déséquilibres extérieurs sont également corrigés, mais pas partout. Pour les pays avancés dont les déséquilibres extérieurs se sont récemment creusés, ces mesures apportent une amélioration, les comptes courants s'inscrivant en baisse dans les pays excédentaires et en hausse dans les pays déficitaires. Pour les pays émergents, toutefois, les déséquilibres extérieurs s'accroissent modérément. Cela reflète en grande partie l'ampleur de l'ajustement en Chine et son impact sur la demande intérieure et donc sur les importations³. Outre ces bienfaits macroéconomiques quantifiables, les mesures recommandées contribuent également à réduire les risques pesant sur les perspectives, abaissant la probabilité d'ajustements brutaux à court terme et améliorant la viabilité de la croissance à moyen terme.

³Il convient de noter que les recommandations de politique économique du FMI au titre de l'article IV incluent également des réformes structurelles et autres qui ne sont pas évoquées ici. Or ces mesures vont contribuer à atténuer les déséquilibres extérieurs, en particulier en Chine.

Encadré 1.1. Taux d'activité de la population active dans les pays avancés

Depuis le changement de siècle, nous assistons à une baisse du nombre de personnes dans la population adulte (15 ans et plus) qui travaillent ou recherchent activement un emploi dans les pays avancés¹. Ce léger repli du taux d'activité de la population active s'est enclenché aux alentours de l'an 2000, semble s'être accentué depuis 2007, et devrait globalement se poursuivre et finir par prendre de l'ampleur avec le vieillissement démographique.

Le vieillissement démographique exerce généralement une pression à la baisse sur le taux d'activité global. Dans les pays avancés, les parts dans la population des travailleurs jeunes (15–24 ans) et dans la force de l'âge (25–54 ans) ont baissé, tandis que celles des travailleurs appartenant aux tranches 54–64 ans et 65 ans et plus ont augmenté (graphique 1.1.1). Sachant que les tranches d'âge 54–64 ans et plus particulièrement 65 ans et plus présentent des taux d'activité plus faibles que le groupe des travailleurs dans la force de l'âge, ces évolutions ont tendance à faire diminuer le taux d'activité global.

Mais au-delà des chiffres globaux, il est étonnant d'observer les variations des taux d'activité au sein des différents groupes d'âge et de sexe, notamment les progressions remarquables des taux d'activité des femmes dans certains pays. Si de telles évolutions se poursuivent et prennent de l'ampleur, la transition démographique ne se traduira peut-être pas immédiatement par un ralentissement de l'accroissement de la main-d'œuvre. Cette hétérogénéité (ainsi que certaines preuves de convergence dans les taux d'activité) suggère également qu'il existe une marge de manœuvre pour des politiques destinées à retarder les effets néfastes de la transition démographique sur le taux de croissance de la main-d'œuvre disponible.

Groupes d'âges

Pour la population adulte des pays avancés pris dans leur ensemble, les taux d'activité de la main-d'œuvre ont baissé de 0,8 point de pourcentage depuis 2007². Les taux d'activité ont diminué chez les jeunes (15–24 ans, le groupe avec la plus grande dispersion transfrontalière

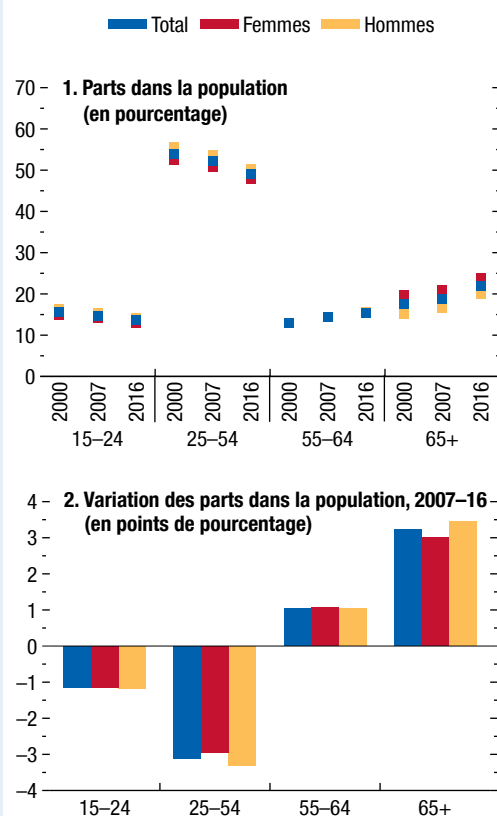
Préparé par Zsóka Kóczán, avec l'aide d'Ava Hong pour les recherches.

¹Sauf mention contraire, les chiffres pour les pays avancés dans cet encadré font référence aux mains-d'œuvre combinées et aux populations en âge de travailler de 31 pays avancés, ce qui représente 95 % de la population totale des pays classés en tant que pays développés dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM).

²Le taux d'activité total de la population active peut être exprimé comme la moyenne des taux d'activité des différents groupes d'âge pondérée par les parts dans la population :

$$LFPR_t = \sum_{i=1}^4 LFPR_{pop,t}^{pop_i}$$

Graphique 1.1.1. Parts dans la population par groupe d'âge et par sexe



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : Le graphique présente des moyennes pondérées par la population dans 31 pays avancés.

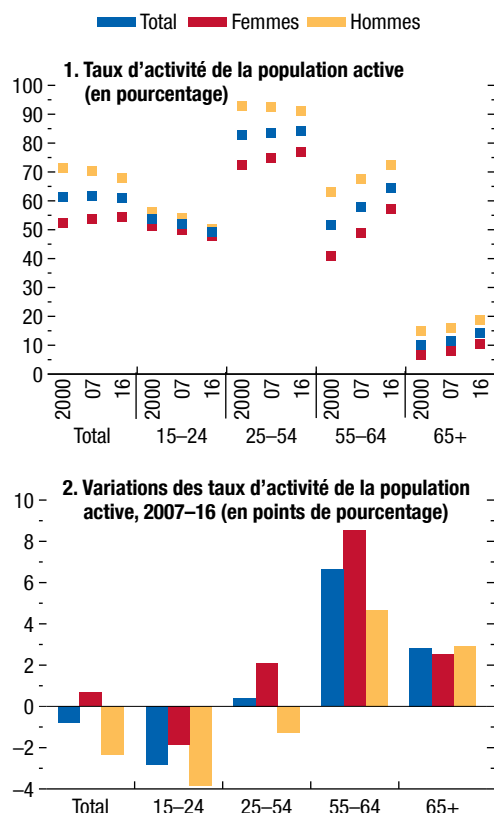
dans les taux d'activité), ce qui s'explique en partie par le fait que les étudiants sont plus nombreux à suivre des cursus plus longs³. Pour le groupe 25–54 ans, où la participation reste la plus élevée, les taux sont globalement restés stables, malgré des trajectoires nettement divergentes pour les hommes et les femmes, le taux d'activité des hommes s'inscrivant en baisse et celui des femmes

Ici, i représente les groupes d'âges suivants : 15–24, 25–54, 55–64, 65+. Les résultats sont robustes à l'utilisation d'un fractionnement plus fin par tranches de cinq ou dix ans.

³Comme évoqué, par exemple, par Balleer, Gómez-Salvador et Turunen (2009); Aaronson *et al.* (2014); Canon, Kudlyak et Liu (2015); le Council of Economic Advisors (2014); Dvorkin et Shell (2015).

Encadré 1.1 (suite)

Graphique 1.1.2. Taux d'activité de la population active par groupe d'âge et par sexe

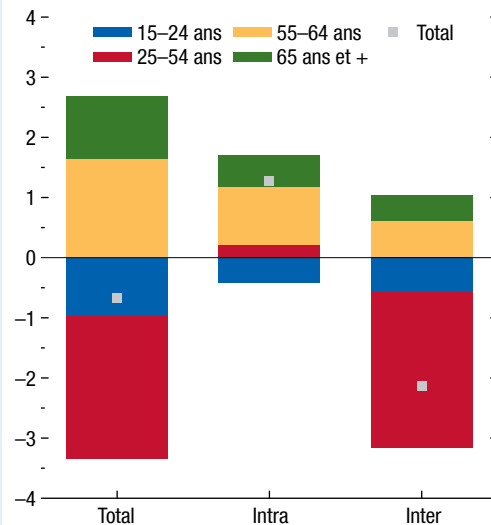


Sources : Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
 Note : Le graphique présente des moyennes pondérées par la population dans 31 pays avancés.

en hausse. Les taux d'activité des hommes et des femmes chez les 55-64 ans ont affiché de fortes hausses, ceux des 65 ans et plus ayant également augmenté pour les deux sexes, en particulier après 2007 (graphique 1.1.2)⁴.

⁴La baisse des taux de participation des hommes jeunes et dans la force de l'âge est soulignée par Balleer, Gómez-Salvador et Turunen (2009), Dvorkin et Shell (2015), le Council of Economic Advisors (2016), et Krause et Sawhill (2017). En Europe, cette baisse contraste avec la hausse de la participation de la population active féminine, qui a chuté aux États-Unis (Krause et Sawhill, 2017). Balleer *et al.* (2009) étudient les moteurs de la hausse des taux d'activité de la main-d'œuvre au cours de la période précédant la crise dans la zone euro et prévoient une chute des taux d'activité au cours des prochaines années sur la base des analyses des groupes d'âges et des cohortes.

Graphique 1.1.3. Décomposition de la variation du taux d'activité de la population active, 2007-16



Source : calculs des services du FMI.
 Note : Population totale dans les 31 pays normalisée à 1. Les variations intra et inter reposent respectivement sur les taux d'activité de la population et de la population active maintenus à leurs niveaux de 2007. Les variations inter incluent le faible effet d'interaction.

Les variations des parts démographiques ont eu tendance à faire baisser les taux d'activité globaux, alors que la hausse des taux d'activité dans certaines tranches d'âges a eu tendance à les faire augmenter. Cet effet peut être présenté en utilisant une décomposition *shift-share*, comme illustré dans le graphique 1.1.3. Le graphique décompose les variations des taux d'activité globaux en variations des taux d'activité dans chaque tranche d'âge, en conservant leurs parts démographiques inchangées («variations intra»); en évolutions des tailles relatives des tranches d'âges tout en conservant les taux d'activité inchangés («variations inter») et un terme d'interaction :

$$\Delta LFP R_t = \sum_{i=1}^4 (\Delta LFP R_t^i PS_0^i + LFP R_0^i \Delta PS_t^i - \Delta LFP R_t^i \Delta PS_t^i)$$

où $PS_t^i = \frac{pop_t^i}{pop_t}$ représente la part dans la population et $t=0$ l'année initiale, à savoir 2007. La contribution du terme d'interaction (qui combine les variations des taux de participation et les variations de la taille des groupes) est généralement très faible et elle est incluse dans la «variation inter» du graphique 1.1.3.

Encadré 1.1 (suite)

Cette décomposition suggère que le déclin des taux d'activité globaux a été alimenté par le vieillissement — représenté par les «variations inter» —, alors que les «variations intra» auraient contribué à l'augmentation des taux d'activité : la contribution à la baisse des taux d'activité des jeunes est plus que compensée par la hausse des taux d'activité des tranches 25 ans et plus⁵. Ces résultats reflètent la continuité des tendances observées avant la crise. Parallèlement, les freins occasionnés par les glissements vers les groupes plus âgés et par le déclin des taux d'activité des jeunes ont été plus prononcés après 2007.

Ce schéma global — l'influence négative du vieillissement sur les taux d'activité, le fait que l'augmentation de la participation des travailleurs plus âgés fasse plus que compenser la baisse des taux d'activité chez les travailleurs jeunes — est valable pour la plupart des grands pays européens. L'effet net est positif en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni (graphique 1.1.4)⁶. Aux États-Unis, la baisse du taux d'activité chez les travailleurs dans la force de l'âge (25–54 ans) a accentué les effets du vieillissement démographique. Du fait de cette baisse, les États-Unis contribuent grandement au déclin constaté sur l'ensemble de l'échantillon des pays avancés. De fait, le taux d'activité global de la main-d'œuvre disponible dans les 30 pays restants a augmenté de 0,4 point de pourcentage entre 2007 et 2016.

Sexe

Le déclin de 0,8 point de la participation entre 2007 et 2016 masque une divergence frappante entre les hommes et les femmes : le taux d'activité des hommes a chuté de 2,3 points au cours de cette période, alors que celui des femmes a augmenté de 0,7 point. Une décomposition *shift-share* similaire à celle présentée dans le graphique 1.1.3, mais ajoutant une division des groupes d'âges par sexe, confirme ces différences pour le groupe 25–54 ans en particulier, où les taux d'activité des hommes ont chuté, mais ceux des femmes ont augmenté⁷. Cette tendance est devenue plus marquée

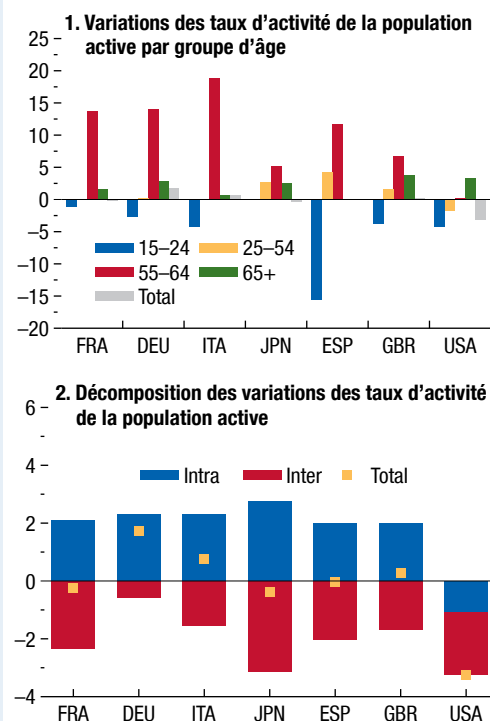
⁵Cela cadre avec les résultats d'Aaronson *et al.* (2014), qui étudient les causes de la chute des taux d'activité aux États-Unis et soulignent le rôle des forces structurelles telles que le vieillissement démographique.

⁶Comme attendu, les effets du vieillissement sont davantage prononcés au Japon. C'est en Europe continentale que la hausse des taux d'activité du groupe 55–64 ans est la plus marquée.

⁷Les variations des taux de participation des autres groupes d'âges et les effets du vieillissement démographique agissent dans la même direction chez les hommes et chez les femmes.

Graphique 1.1.4. Variations du taux d'activité de la population active, principaux pays avancés, 2007–16

(En points de pourcentage)



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

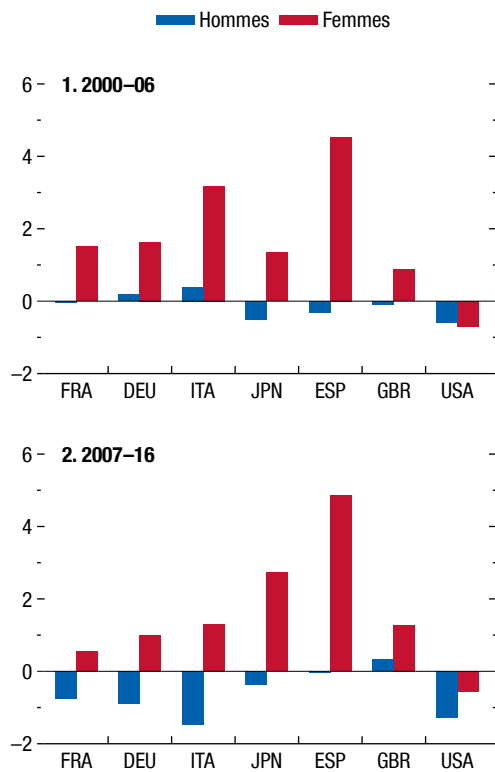
Note : Les variations intra et inter reposent respectivement sur les taux d'activité de la population et de la population active maintenues à leurs niveaux de 2007. Les variations inter incluent le faible effet d'interaction. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

après la crise financière mondiale (graphique 1.1.5) : au cours des années précédant la crise, les taux d'activité des hommes dans ce groupe étaient encore en hausse en Allemagne et en Italie (et n'affichaient qu'un léger fléchissement en France et au Royaume-Uni), si bien que la contribution globale des 25–54 ans aux taux d'activité était positive. Après la crise en revanche, la chute des taux d'activité chez les hommes a plus que contrebalancé les effets de la hausse des taux chez les femmes. Là encore, les États-Unis se distinguent des autres grands pays avancés, avec un déclin des taux d'activité des femmes et, dans de plus grandes proportions,

Encadré 1.1 (suite)

Graphique 1.1.5. Variations des taux d'activité de la population active pour le groupe 25–54 ans par sexe, principaux pays avancés

(En points de pourcentage)

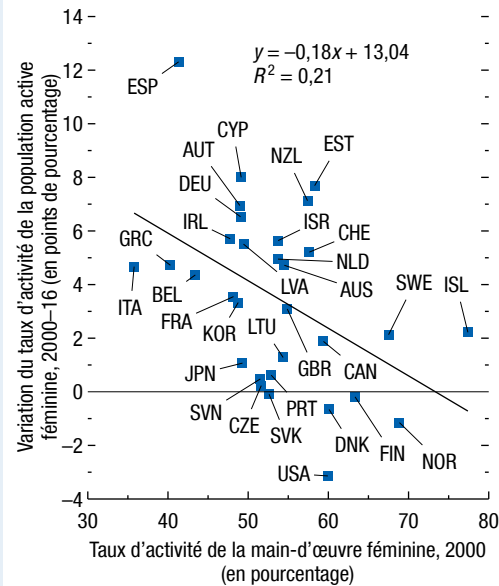


Source : Organisation de coopération et de développement économiques.
 Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

des hommes dans la force de l'âge⁸. Au fil du temps, nous avons observé une certaine convergence dans les taux de participation, chez les femmes notamment : les pays où les taux d'activité étaient inférieurs en 2000 ont eu tendance à connaître de plus fortes hausses, tandis que ceux présentant les taux les plus élevés ont

⁸Le Council of Economic Advisors (2016) apporte les preuves de la tendance baissière de la participation des hommes dans la force de l'âge à la main-d'œuvre aux États-Unis au cours des cinquante dernières années et étudie un certain nombre d'explications potentielles. L'analyse suggère que les baisses de la demande de main-d'œuvre, en particulier d'hommes faiblement qualifiés, semblent être une composante importante de la baisse de la participation de la main-d'œuvre masculine dans la force de l'âge.

Graphique 1.1.6. Convergence des taux d'activité de la population active féminine



Source : Organisation de coopération et de développement économiques.
 Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

enregistré des hausses moins fortes voire des baisses (graphique 1.1.6)⁹.

Perspectives et implications politiques

Une projection vers l'avenir permet de déduire que la démographie devrait continuer de jouer un rôle prépondérant dans l'évolution du taux d'activité global de la main-d'œuvre disponible. Sur le long terme, l'influence baissière du vieillissement sur le taux de participation global de la main-d'œuvre devrait rester prédominante. Cela devrait freiner la croissance de la «main-d'œuvre

⁹Blau et Kahn (2013) étudient les facteurs de cette convergence et découvrent que le déploiement de politiques favorables à la famille (notamment le droit aux congés parentaux et au travail à temps partiel) dans d'autres pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques peut expliquer près de 30 % de la baisse relative de la participation des femmes à la main-d'œuvre américaine. Toutefois, ils soulignent également que ces politiques semblent également encourager le travail à temps partiel et l'emploi à des postes moins élevés : aux États-Unis, les femmes sont davantage susceptibles que dans d'autres pays de travailler à temps plein et d'occuper des postes à responsabilités ou spécialisés.

Encadré 1.1 (fin)

potentielle» (affectée par la taille et la répartition par âges de la population en âge de travailler et par les taux d'activité des groupes démographiques) et donc la production potentielle, comme indiqué dans le chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2015.

Les politiques visant à augmenter la participation contribueraient à freiner le fléchissement du taux de croissance de la main-d'œuvre, réduisant ainsi la hausse du taux de dépendance et soutenant la viabilité budgétaire. De façon générale, il serait bénéfique d'éliminer les politiques qui découragent les deuxièmes soutiens économiques dans les foyers, de veiller à la disponibilité de soins et traitements abordables pour les personnes âgées

et les enfants, de favoriser des conventions de travail flexibles et d'offrir des avantages favorables à la famille, tels que les congés parentaux. Toutefois, compte tenu des trajectoires divergentes des taux d'activité dans les pays cités ci-dessus, les priorités politiques varient en fonction des spécificités nationales. Aux États-Unis, où les taux d'activité des hommes comme des femmes dans la force de l'âge se sont inscrits en baisse, des mesures plus ciblées s'imposeront peut-être (voir FMI, 2017a). Des réformes en matière d'immigration permettraient également d'augmenter la taille de la main-d'œuvre et pourraient largement compenser les baisses futures de la participation imputables au vieillissement démographique.

Encadré 1.2. Le rebond des flux de capitaux vers les pays émergents est-il durable?

Les flux de capitaux vers les pays émergents ont chuté pour atteindre en 2015 leur plus bas niveau depuis plusieurs décennies. Ce phénomène a suscité des inquiétudes quant à la possibilité de voir les pressions liées à la fuite des capitaux déclencher un ralentissement économique plus généralisé et provoquer des crises dans ces économies (voir chapitre 2 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2016). Les entrées de capitaux de non-résidents constituent une mesure utile pour illustrer ce ralentissement inhabituel. Il s'agit de l'acquisition nette d'actifs émergents par des investisseurs étrangers (ou *entrées brutes*). Exprimées en part du PIB des pays émergents, les entrées de capitaux de non-résidents sont tombées à 1,6 % en 2015, leur plus bas niveau depuis 1990 (graphique 1.2.1, page 1). Autre mesure utile : les *flux nets de capitaux*, que l'on définit comme les entrées de capitaux des non-résidents, desquelles on soustrait les investissements directs nets réalisés par les résidents des pays émergents, hors accumulation de réserves officielles. Les flux nets de capitaux sont passés en territoire négatif en 2015 pour la première fois depuis 35 ans au moins, atteignant -1,0 % du PIB des pays émergents, et ils sont restés négatifs l'année suivante.

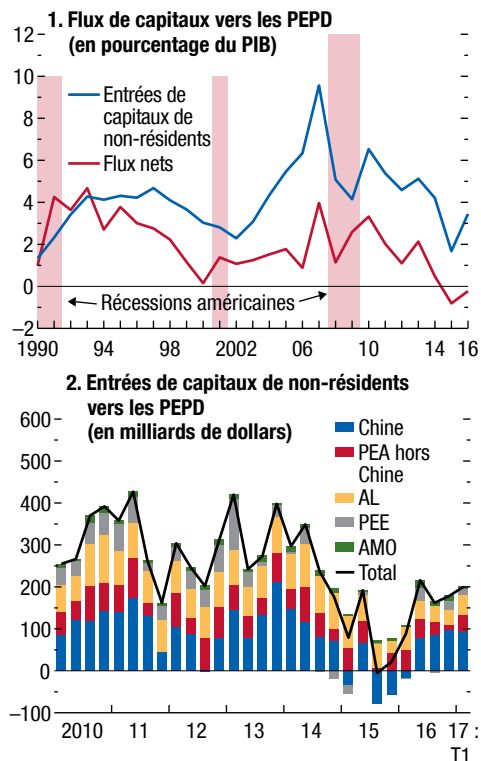
Ces derniers trimestres cependant, les afflux de capitaux vers les marchés émergents se sont ressaisis. Le total des entrées de capitaux de non-résidents vers les marchés émergents a été estimé à une moyenne de 200 milliards de dollars au cours des deux premiers trimestres de 2017, contre une moyenne trimestrielle de 120 milliards de dollars en 2015-16 (graphique 1.2.1, page 2). Les flux nets de capitaux se sont également redressés ces derniers trimestres, atteignant 115 milliards de dollars au cours du premier semestre 2017. Le ralentissement marqué et le récent regain des indicateurs des flux de capitaux peuvent être attribués à deux grandes évolutions : l'évolution du compte d'opérations financières de la Chine et l'irrégularité des flux de portefeuille vers les marchés émergents.

Stabilisation des pressions extérieures en Chine

La Chine a enregistré une baisse marquée des entrées de capitaux de non-résidents entre le troisième trimestre 2015 et le premier trimestre 2016. Au cours de cette période, les inquiétudes autour d'une forte dépréciation du renminbi ont poussé les entreprises chinoises à rembourser leur dette libellée en dollars. Par ailleurs, les investisseurs étrangers ont cherché à réduire leurs expositions aux actifs libellés en renminbis, en particulier les dépôts de banques étrangères. Dans la mesure où ces fonds avaient été prêtés par des

Cet encadré a été préparé par Robin Koepke, avec l'assistance de Gavin Asdorian pour les recherches.

Graphique 1.2.1. Flux de capitaux vers les pays émergents et les pays en développement



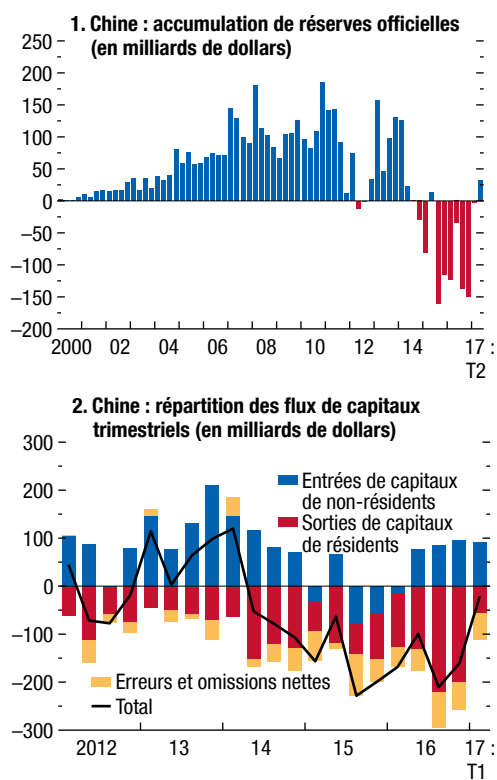
Sources : Haver Analytics; estimations des services du FMI.
Note : AL = Amérique latine; AMO = Afrique et Moyen-Orient; PEA = pays émergents d'Asie; PEE = pays émergents européens; PEPD = pays émergents et pays en développement.

succursales étrangères de banques chinoises à des banques domiciliées en Chine continentale, les banques de Chine continentale avaient dû rembourser ces prêts, gonflant ainsi davantage la dette extérieure totale (voir McCauley et Shu, 2016). Les pressions extérieures ont également provoqué des interventions de grande ampleur sur les réserves de la part de la banque centrale, ce qui a maîtrisé la dépréciation du renminbi (graphique 1.2.2, page 1).

Initialement, le retournement des flux de capitaux était essentiellement alimenté par une réduction des engagements chinois vis-à-vis du reste du monde, alors que les investissements extérieurs des résidents ont continué de croître dans leur ensemble, conformément aux tendances précédentes (graphique 1.2.2, page 2). Les entrées de capitaux de non-résidents se sont reprises au deuxième trimestre 2016, mais à ce stade, les investisseurs nationaux ont commencé à faire sortir de plus en

Encadré 1.2 (suite)

Graphique 1.2.2. Chine : réserves et flux de capitaux



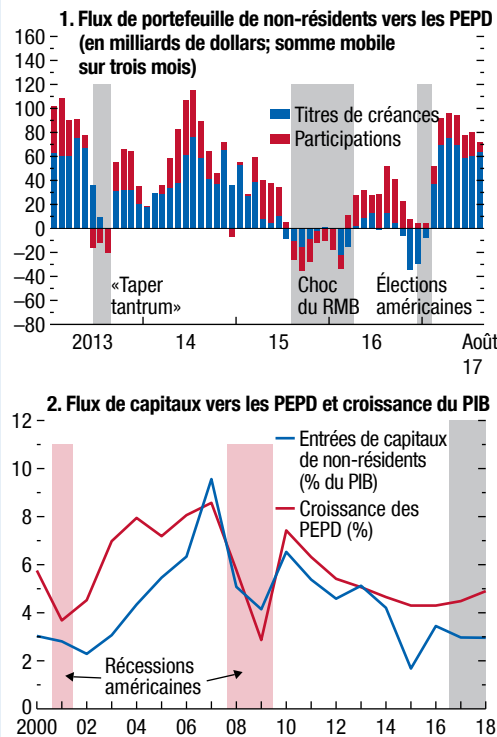
Sources : Haver Analytics; estimations des services du FMI.

plus d'argent du pays via l'acquisition d'actifs étrangers. Depuis le début 2017, les pressions liées aux sorties de capitaux de résidents se sont apaisées suite à une application plus ferme des mesures de gestion des flux de capitaux, un affaiblissement du dollar américain et une amélioration de la dynamique de croissance. Les sorties nettes de capitaux (incluant les erreurs et les omissions) ont baissé jusqu'à environ 20 milliards de dollars au deuxième trimestre 2017 (après un pic à 210 milliards de dollars au troisième trimestre 2016), le premier qui a vu la banque centrale chinoise accumuler des réserves depuis le deuxième trimestre 2015.

La trajectoire irrégulière des flux de portefeuille dans les marchés émergents

Le deuxième phénomène qui explique les récents plongeons et redressements des flux de capitaux vers les marchés émergents a été la trajectoire irrégulière des flux de portefeuille, qui a commencé par la réduction de l'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale

Graphique 1.2.3. Dernières tendances et perspectives des flux de capitaux



Sources : Haver Analytics; estimations des services du FMI.
Note : PEPD = pays émergents et pays en développement; RMB = renminbi. «Taper tantrum» : réduction de l'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale américaine.

américaine («taper tantrum») au milieu de l'année 2013 (graphique 1.2.3, page 1). Au cours de cette période, les investisseurs avaient réagi avec vigueur aux signaux envoyés par la Réserve fédérale, qui avait indiqué qu'elle commencerait à réduire ses achats d'obligations plus tôt que prévu à l'origine. La hausse des taux d'intérêt sur le marché américain a pesé sur les prix des actifs des marchés émergents, les investisseurs étrangers ayant commencé à diminuer leurs expositions à ceux-ci.

À la mi-2015, les entrées de titres et d'obligations ont de nouveau été soumises à une forte pression lorsque les inquiétudes autour d'une éventuelle dévaluation du renminbi se sont intensifiées. Du troisième trimestre 2015 au premier trimestre 2016, les investisseurs internationaux ont vendu pour 52 milliards de dollars nets d'actions et obligations émergentes, soit davantage que les sorties estimées à 32 milliards de dollars au cours du «taper tantrum». Cet épisode constituait un exemple éloquent de l'importance croissante de la Chine pour les marchés financiers internationaux et

Encadré 1.2 (fin)

l'économie mondiale, et pour les autres pays émergents en particulier.

Après un léger redressement en 2016, les flux de portefeuille ont encore été frappés par un nouveau réajustement des prix des obligations américaines après les élections de novembre 2016. Cette fois, le bond des rendements obligataires américains a été suscité par les attentes d'expansion budgétaire et de déréglementation, lesquels soutiendraient la croissance et déclencheraient des resserrements monétaires plus rapides. Comme lors de l'épisode du «taper tantrum», les investisseurs ont réagi en restreignant leurs positions sur les marchés émergents, ce qui s'est traduit par un retournement, bien que temporaire, des flux de portefeuille.

À compter du début 2017, les flux de portefeuille vers les marchés émergents se sont repris sous l'effet de l'amélioration de la confiance des investisseurs vis-à-vis de l'économie mondiale et de l'assouplissement des conditions financières. Sur fond de rebond des marchés boursiers mondiaux, les achats étrangers d'actions et obligations émergentes ont atteint 205 milliards de dollars depuis le début de l'année jusqu'à août, soit plus de deux fois le total de 2015–16.

Autres facteurs

Outre ces deux facteurs explicatifs, d'autres phénomènes ont façonné la dynamique des flux de capitaux au cours des dernières années. Le revirement brutal des entrées de capitaux de non-résidents en Russie au début de l'année 2014, durant l'escalade du conflit ukrainien, a constitué un choc idiosyncratique de taille. Depuis, les entrées annuelles de capitaux de non-résidents en Russie ont affiché une moyenne inférieure de 120 milliards de dollars (0,4 % du PIB des marchés émergents) à celle de la période 2011–13.

Le ralentissement des flux de capitaux nets vers les marchés émergents en 2015–16 a été atténué par la réduction des investissements extérieurs des résidents dans la plupart des pays émergents (à l'exception notable de la Chine). Sur la période 2015–16, les investissements à l'étranger des résidents des pays émergents hors Chine ont diminué de 171 milliards de dollars en moyenne annuelle par rapport aux trois années précédentes, ce qui s'est traduit par une réduction des investissements extérieurs directs (72 milliards de dollars), des investissements de portefeuille (51 milliards de dollars) et des autres investissements (48 milliards de dollars). La chute des investissements extérieurs des résidents semble avoir été principalement alimentée par la baisse des entrées de capitaux étrangers, ce qui reflète la nature bidirectionnelle des flux de capitaux. C'est ainsi qu'un afflux de capitaux étrangers vers les marchés locaux peut, directement ou indirectement, offrir aux investisseurs

locaux une source de financement pour acquérir des actifs étrangers. Si les investisseurs locaux sur les marchés émergents n'ont pas cherché à envoyer davantage de fonds à l'étranger au cours de cette période, c'est peut-être qu'avec le bénéfice du recul, ces rapides ventes d'actifs par les investisseurs étrangers ont été exagérées au regard de l'évolution des fondamentaux des économies émergentes.

Perspectives des flux de capitaux

À l'avenir, les flux de capitaux devraient continuer de se redresser à un rythme modéré. Les entrées de capitaux de non-résidents vers les pays émergents devraient s'établir à 3 % du PIB en 2017, contre 2,6 % en 2016 (graphique 1.2.3, page 2). La solidité des perspectives économiques devrait aider les pays émergents à attirer des flux de capitaux conséquents, la croissance du PIB réel global devant atteindre 4,6 % et 4,9 % en 2017 et 2018, respectivement, contre 4,3 % en 2015 et 2016¹. La solidité de la croissance devrait profiter à l'ensemble des composantes des flux de capitaux, mais elle devrait particulièrement stimuler les afflux d'investissements directs étrangers, dans la mesure où ces derniers sont davantage tributaires des facteurs intérieurs (voir Koepke, 2015 pour un examen documentaire).

Toutefois, le contexte extérieur pourrait devenir moins favorable dans les années à venir, compte tenu des perspectives de normalisation de la politique monétaire dans les principaux pays avancés. La hausse des taux d'intérêt et la réduction progressive des achats d'actifs par les banques centrales prévues par le scénario de référence devraient freiner les flux de portefeuille et les afflux de capitaux liés aux banques vers les marchés émergents. Les flux liés à la dette sont généralement les plus sensibles aux variations des taux d'intérêt extérieurs, ce qui laisse à penser que les achats étrangers d'obligations émergentes et les prêts bancaires transfrontaliers devraient accuser un repli dans les années à venir.

Par ailleurs, les risques baissiers pesant sur les flux de capitaux restent considérables. Par exemple, les grandes banques centrales pourraient resserrer leur politique monétaire plus vite que l'on ne s'y attend aujourd'hui. Cela pourrait atténuer l'appétit pour le risque envers les actifs émergents, qui ne bénéficieront plus des conditions favorables qui ont prévalu au cours des six derniers mois, avec pour conséquence d'importantes sorties de capitaux en provenance des marchés émergents (voir chapitre 1 de l'édition d'octobre 2017 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde).

¹Le chapitre 2 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2016 a montré que le ralentissement de la croissance des marchés émergents a contribué à la décélération des flux de capitaux vers les marchés émergents ces dernières années.

Encadré 1.3. Croissance des pays émergents et en développement : hétérogénéité et convergence des revenus sur l'horizon prévisionnel

La croissance du PIB réel par habitant dans les pays émergents et les pays en développement devrait passer de 3,2 % en 2017 à 3,6 % en 2019, avant de rester stable à environ 3,7 % sur la période 2020–22 (graphique 1.3.1). Le différentiel de croissance par rapport aux pays avancés, où la croissance du PIB réel par habitant devrait s'établir à 1,4 % en moyenne entre 2017 et 2022, suggère un rapprochement entre les deux groupes. Toutefois, les chiffres de la croissance globale pour les pays émergents et en développement sont fortement influencés par les plus grandes économies du groupe et recèlent des différences substantielles entre les pays¹. Si l'on se penche

¹Le revenu réel par habitant pour chaque groupe est calculé en additionnant le PIB réel à parité de pouvoir d'achat de chaque pays et en divisant la somme par la population totale du groupe.

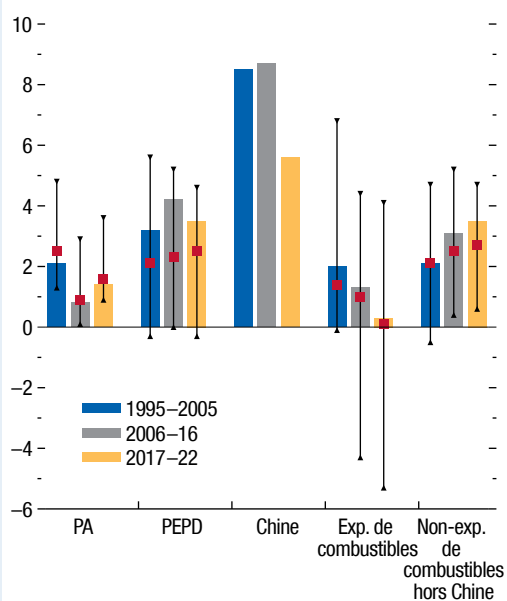
plus spécifiquement sur les perspectives de croissance des pays, on se rend compte qu'elles ne sont pas aussi favorables à certains pays que les chiffres globaux le donnent à penser.

Hétérogénéité

De façon générale, on détecte des différences de taille dans les taux de croissance des pays émergents et des pays en développement entre les régions (graphique 1.3.2). La croissance par habitant dans les pays émergents et en développement asiatiques est bien plus élevée que dans d'autres régions. De même, les pays émergents européens, suivis de ceux de la Communauté des États indépendants, enregistrent généralement des taux de croissance par habitant supérieurs à ceux d'Afrique

Graphique 1.3.1. Croissance du PIB réel par habitant par groupe de pays

(En pourcentage)

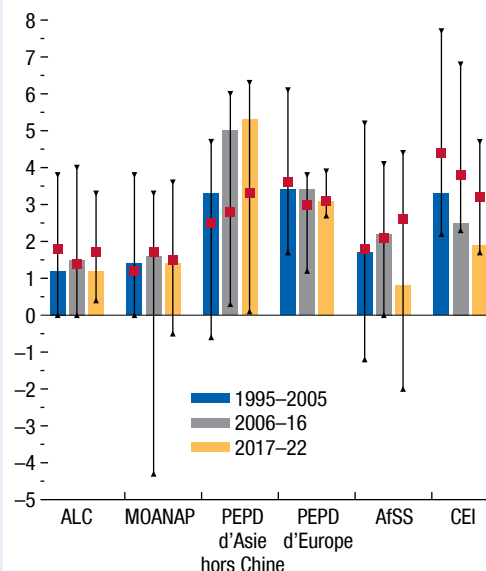


Source : estimations des services du FMI.

Note : Les barres représentent les moyennes pondérées du PIB en PPA (parité de pouvoir d'achat); les marqueurs rouges indiquent les valeurs médianes, et les marqueurs noirs indiquent les déciles supérieurs et inférieurs de la croissance du PIB par habitant dans les groupes de pays. Les sous-groupes d'exportateurs de combustibles et de non-exportateurs de combustibles sont définis dans le tableau D de l'appendice statistique et couvrent seulement les PEPD. PA = pays avancés; PEPD = pays émergents et pays en développement.

Graphique 1.3.2. Croissance du PIB réel par habitant, pays émergents et pays en développement, par région

(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les barres représentent les moyennes pondérées du PIB en PPA (parité de pouvoir d'achat); les marqueurs rouges indiquent les valeurs médianes, et les marqueurs noirs indiquent les déciles supérieurs et inférieurs de la croissance du PIB par habitant dans les groupes de pays. AfSS = Afrique subsaharienne; ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; PEPD = pays émergents et pays en développement; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

L'auteur de cet encadré est Francesco Grigoli.

Encadré 1.3 (suite)

Tableau 1.3.1. Corrélat des projections de croissance, PEPD, 2017–22¹

Exportateurs de combustibles	-1,977*** (0,398)
Afrique subsaharienne	0,116 (0,522)
PEPD d'Asie	0,754 (0,595)
PEPD d'Europe	0,562 (0,433)
Amérique latine et Caraïbes	0,315 (0,459)
Communauté des États indépendants	0,826* (0,449)
Petits pays ²	-1,210*** (0,408)
Ln PIB réel par habitant en 2011 (PPA)	0,132 (0,218)
Croissance du PIB réel par habitant (2012–16)	0,376*** (0,089)
Croissance du PIB réel, partenaires commerciaux (2017–22)	0,019 (0,178)
Constante	0,535 (2,260)
Observations	147
R ²	0,495

Source : estimations des services du FMI.

Note : Erreurs-types robustes entre parenthèses. *** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1. PEPD = pays émergents et pays en développement; PPA = parité de pouvoir d'achat.

¹La variable dépendante dans la régression est la prévision de croissance du PIB réel par habitant lissée sur la période 2017–22. L'échantillon des PEPD exclut la Libye, le Yémen et le Venezuela, dont les prévisions sont impactées par des facteurs idiosyncratiques.

²Définis ici comme les pays dont la population est inférieure à un demi-million d'habitants.

subsaharienne, du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, ainsi que d'Amérique latine et des Caraïbes. Le rythme rapide de la croissance du revenu par habitant en Asie est en grande mesure alimenté par la Chine (comme indiqué dans le graphique 1.3.1) et l'Inde. Les différences entre les taux de croissance médians des régions sont plus modestes.

La différence de taux de croissance par habitant est encore plus marquée entre les pays émergents et en développement qui exportent des combustibles et ceux qui en importent. Le taux de croissance médian des exportateurs de combustibles est inférieur à celui des importateurs de combustibles sur la période 1995–2005 et particulièrement sur la période 2006–16, et il devrait s'écarter

encore davantage sur la période 2017–22 (comme le montrent les marqueurs rouges sur le graphique 1.3.1). L'analyse des régressions des taux de croissance moyens projetés pour la période 2017–22 sur un ensemble de variables et de contrôles d'indicateurs confirme que la dépendance aux exportations de combustibles et la taille de la population sont les facteurs qui influencent le plus la diversité des prévisions de croissance des pays (tableau 1.3.1). Les prévisions de taux de croissance des exportateurs de combustibles sont près de deux points de pourcentage plus faibles, en moyenne, sur la période 2017–22, ce qui reflète la correction en cours apportée à des prix du pétrole en baisse perpétuelle. Dans certains cas, cela implique des réformes destinées à se traduire par des gains de croissance à moyen et à long terme². Les résultats indiquent également que les petits pays (que l'on définit comme ceux dont la population est inférieure au demi-million d'habitants) devraient enregistrer une croissance plus faible de 1/4 point de pourcentage, en moyenne, que d'autres pays, ce qui souligne l'importance de facteurs tels que les déséconomies d'échelle, le manque de diversification et la vulnérabilité aux catastrophes naturelles. Une fois les variables factices correspondant aux exportateurs de combustibles et aux petits pays incluses dans les régressions, les valeurs régionales factices ne sont plus significatives³.

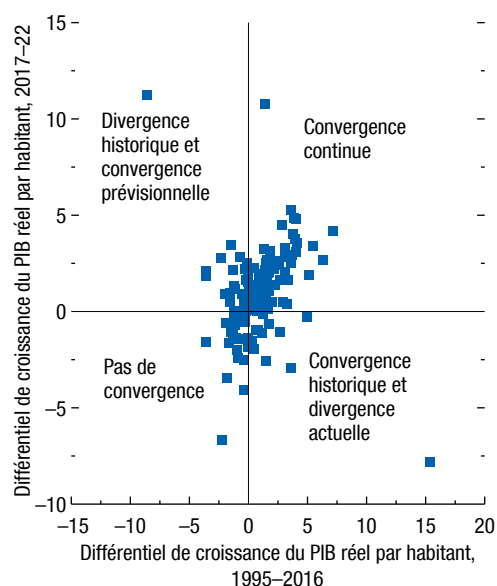
Toutefois, on constate également une certaine hétérogénéité au sein des groupes d'exportateurs et d'importateurs de combustibles. Parmi les pays importateurs de combustibles, par exemple, la Chine, l'Inde, le Viet Nam et le Bangladesh ont enregistré une croissance annuelle moyenne de près de 6 % de 1995 à 2016; et leurs taux de croissance devraient se tasser légèrement à 5,8 % au cours de la période 2017–22. Pour l'importateur de combustibles médian, les taux de croissance annuels par habitant se situent respectivement à 2,4 et 2,8 % sur ces

²Le remplacement d'un exportateur de matières premières factice par un exportateur de combustibles factice n'engendre pas de résultats significatifs, ce qui suggère que les exportateurs de matières premières hors combustibles devraient obtenir de meilleurs résultats que les exportateurs de combustibles en termes de croissance du PIB réel par habitant.

³Les résultats sont généralement robustes à l'inclusion de la croissance historique calculée sur différentes périodes (contrairement à la période 2012–16, comme dans la régression présentée dans le tableau 1.3.1), ainsi qu'à l'estimation des régressions par les moindres carrés pondérés. L'application des mêmes régressions avec les données des PEM d'octobre 2016 engendre des résultats similaires pour l'exportateur de combustibles factice, mais avec un coefficient plus faible. La mise de côté de grands pays comme la Chine et l'Inde n'affecte pas les résultats.

Encadré 1.3 (suite)

Graphique 1.3.3. Différentiels de croissance du PIB réel par habitant des PEPD par rapport aux pays avancés : 1995–2016/2017–22
(En points de pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.
Note : Le graphique représente les taux de croissance du PIB réel par habitant des pays lissés sur la période 1995–2016 (abscisses) par rapport à leurs taux de croissance prévisionnels sur la période 2017–22 (ordonnées), dans les deux cas exprimés sous la forme d'écart avec le taux de croissance du PIB réel par habitant des pays avancés lissé sur la même période. PEPD = pays émergents et pays en développement.

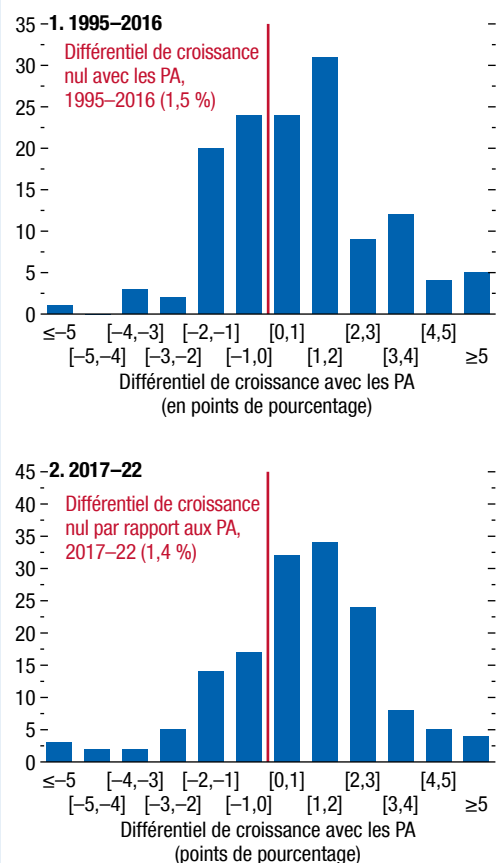
périodes. Chez les exportateurs, l'Angola, l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan et le Turkménistan ont enregistré des taux de croissance par habitant moyens d'environ 6 % au cours de la période 1995–2016, alors que le pays exportateur de combustibles médian n'a affiché qu'une croissance annuelle de 1,7 % au cours de la même période.

Convergence vers les niveaux de revenu des pays avancés

Même si les chiffres globaux suggèrent une certaine convergence vers les niveaux de revenu des pays avancés sur l'horizon prévisionnel, le tableau est moins rose pour une tranche non négligeable de pays émergents et en développement⁴. Dans les prévisions actuelles des PEM, un peu moins de trois quarts des pays du groupe devraient

⁴Pour une analyse des résultats de croissance des pays émergents et des pays en développement par rapport à ceux des pays avancés au cours des quatre dernières décennies, veuillez vous reporter au chapitre 2 des PEM d'avril 2017.

Graphique 1.3.4. Distribution des différentiels des taux de croissance du PIB réel par habitant des PEPD par rapport aux pays avancés
(Nombre de pays)



Source : estimations des services du FMI.
Note : Le graphique représente le nombre de pays avec les taux de croissance (en écart par rapport aux taux de croissance des pays avancés sur la même période) dans les intervalles de l'axe des abscisses. PA = pays avancés; PEPD = pays émergents et pays en développement.

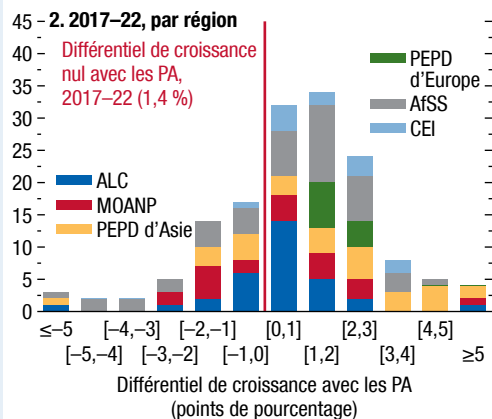
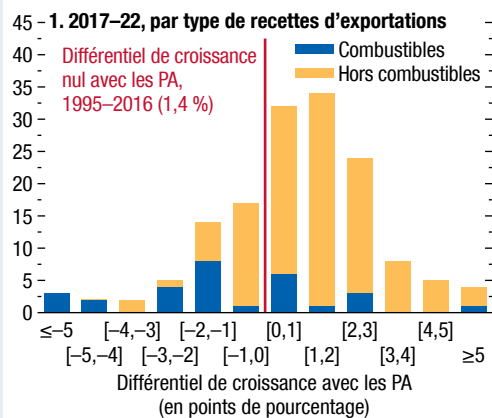
enregistrer des taux de croissance du revenu par habitant supérieurs à ceux des pays avancés sur la période 2017–22. Les autres (43 pays, soit environ 14 % de la population des pays émergents et des pays en développement) devraient rester à la traîne des pays avancés en termes de PIB par habitant (graphique 1.3.4)⁵.

⁵L'existence de groupes ou clubs de convergence a été souvent discutée et testée dans les travaux consacrés à la convergence des revenus (Durlauf et Johnson, 1995; Desdoigts, 1999; Durlauf et Quah, 1999; Canova, 2004).

Encadré 1.3 (suite)

Graphique 1.3.5. Distribution des différentiels de croissance du PIB réel par habitant des PEPD par rapport aux pays avancés, par type de recettes d'exportations et par région

(Nombre de pays)

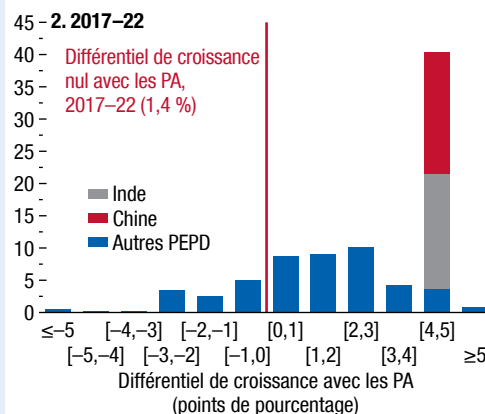
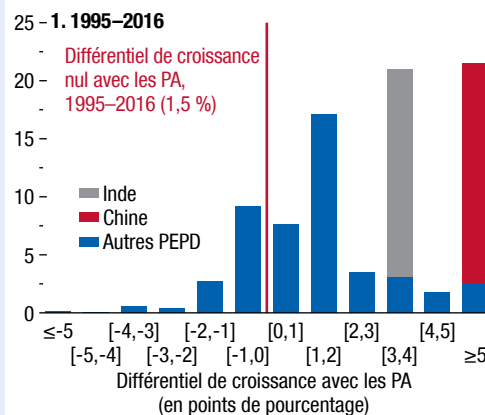


Source : estimations des services du FMI.
 Note : Le graphique représente le nombre de pays avec les taux de croissance (en écart par rapport aux taux de croissance des pays avancés sur la même période) dans les intervalles de l'axe des abscisses. AfSS = Afrique subsaharienne; ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; MOANP = Moyen-Orient, Afrique du Nord et Pakistan; PA = pays avancés; PEPD = pays émergents et pays en développement.

En général, les pays émergents et en développement avec une croissance du revenu par habitant plus rapide que les pays avancés au cours des deux dernières décennies devraient maintenir un taux de croissance plus rapide, comme le montre l'important chevauchement entre les pays qui ont convergé au cours de la période 1995-2016 et ceux qui devraient converger à

Graphique 1.3.6. Distribution de la population des PEPD par taux de croissance du PIB réel par habitant

(Parts dans la population)



Source : estimations des services du FMI.
 Note : Les graphiques représentent la part de la population totale des PEPD dans les pays avec des taux de croissance situés dans les intervalles de l'axe des abscisses. PA = pays avancés; PEPD = pays émergents et pays en développement.

l'horizon prévisionnel (à savoir la plupart des pays du quartile supérieur droit dans le graphique 1.3.3). La convergence devrait être tirée par les importateurs de combustibles, en particulier ceux des pays émergents et des pays en développement d'Asie et d'Afrique subsaharienne (graphique 1.3.5), et par les pays les plus peuplés, à savoir la Chine et l'Inde (graphique 1.3.6). Il est décevant de constater que près de 18 % des pays émergents et en développement n'ont pas réussi à converger vers les niveaux de revenu des pays avancés sur la

Encadré 1.3 (fin)

période 1995–2016 et ne devraient pas y parvenir dans les cinq prochaines années; et que 9 % des pays convergeaient au cours de la période 1995–2016, mais devraient prendre encore plus de retard sur les niveaux de revenu des pays avancés au cours de la période de projection. Sur une note plus positive, environ 19 % des pays émergents et en développement ne convergeaient pas au cours de la période 1995–2016, mais devraient être amenés à le faire (graphique 1.3.3).

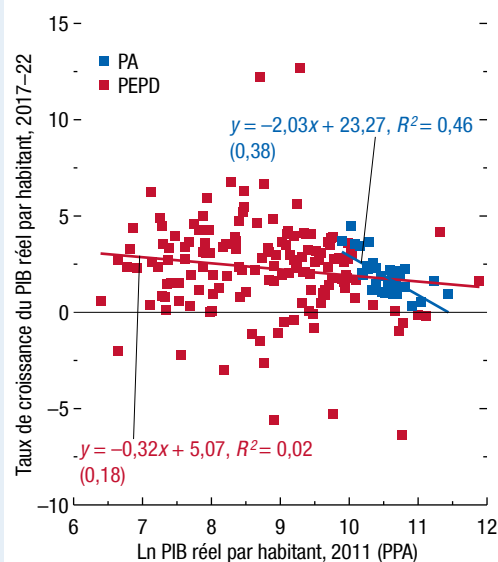
Les prévisions de croissance pour les pays émergents et les pays en développement ne laissent pas apparaître de convergence des revenus *au sein* du groupe. Les taux de croissance du PIB réel par habitant parmi les pays émergents et en développement au cours de la période 2017–22 ne devraient pas être significativement plus élevés (seuil de signification de 5 %) dans les pays aux revenus relativement faibles (graphique 1.3.7)⁶. À l'inverse, les prévisions de croissance du PIB réel par habitant pour les pays avancés présentent une relation négative et significative (seuil de signification de 5 %) avec les niveaux de revenu de 2011, ce qui est indicateur d'une poursuite de la convergence des revenus au sein du groupe des pays avancés sur l'horizon prévisionnel, malgré des niveaux de revenu plus homogènes.

Enfin, le taux de croissance d'un pays n'est pas toujours annonciateur de gains égaux pour la majorité de la population. En Chine et en Inde, par exemple, où le PIB réel par habitant a respectivement augmenté de 9,6 et 4,9 % par an au cours de la période 1993–2007, le revenu moyen des ménages a connu une progression moindre selon les estimations : 7,3 % par an en Chine et seulement 1,5 % par an en Inde⁷.

⁶L'absence de corrélation significative (seuil de signification à 5 %) entre les niveaux du PIB réel par habitant de 2011 et les prévisions de taux de croissance se vérifie même lorsque les pays à croissance plus lente par rapport aux pays avancés sont exclus de l'échantillon.

⁷D'après la base de données World Panel Income Distribution de Lakner et Milanovic (2015).

Graphique 1.3.7. Taux de croissance prévisionnels du PIB réel par habitant et niveaux de revenu réel en 2011, dans les PA et les PEPD



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les lignes bleues et rouges sont tracées sur la base des régressions des taux de croissance prévisionnels (lissés sur la période 2017–22) sur les niveaux de PIB réel par habitant en 2011 (à parité de pouvoir d'achat) sur les échantillons des PA et des PEPD, respectivement. Le nombre entre parenthèses dans l'équation de régression est l'erreur-type du coefficient estimé sur les niveaux du PIB réel par habitant en 2011. PA = pays avancés; PEPD = pays émergents et pays en développement; PPA = parité de pouvoir d'achat.

Encadré 1.4. Ajustement macroéconomique dans les pays émergents exportateurs de produits de base

Les prix des produits de base ont connu une chute spectaculaire ces dernières années : les produits alimentaires et métalliques ont perdu environ 20 % de leur valeur depuis 2012–13, et les prix du pétrole ont baissé de moitié au cours des trois dernières années (graphique 1.4.1). Les prix des produits de base n'ont pas rebondi jusqu'à leurs niveaux plafond au cours des trois dernières années et les prévisions à moyen terme indiquent que cela ne sera probablement pas le cas. Cet encadré présente les ajustements macroéconomiques significatifs qui s'opèrent dans de nombreux pays émergents et pays en développement exportateurs de produits de base à la suite de ces chocs sur les prix.

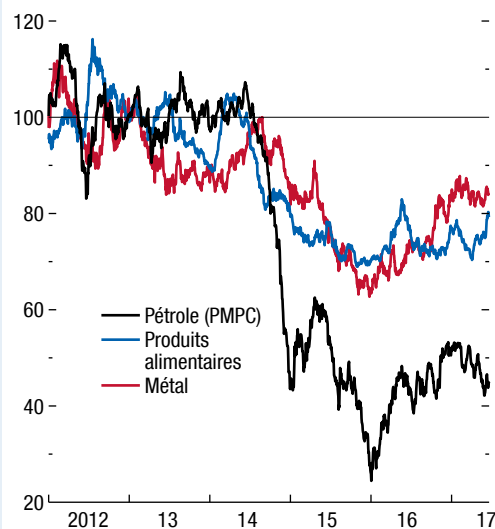
L'analyse est basée sur un échantillon de 48 pays émergents et pays en développement exportateurs de produits de base, dont environ la moitié sont des pays à faible revenu. Les pays sont regroupés en fonction de leurs exportations de produits de base principales (combustibles, métaux ou produits alimentaires) et de leur régime de change au cours de la période 2013–17¹.

Comme le montre le graphique 1.4.2, de nombreux pays émergents et pays en développement exportateurs de produits de base conservent soit des arrimages de leur taux de change — la plupart du temps au dollar américain, mais dans certains cas à des devises comme l'euro — ou des régimes de change flexibles. Cependant, près de la moitié des exportateurs de produits de base maintenant des arrimages en 2013 ont par la suite ajusté leurs régimes de change («ajustement du régime» sur le graphique), le plus souvent en passant à un régime plus souple, ou en dévaluant leur monnaie suite à une importante dégradation des termes de l'échange pour les produits de base. Les pays exportateurs de combustibles

Les auteurs de cet encadré sont JaeBin Ahn, Eugenio Cerutti et Ksenia Koloskova.

¹Comme dans le chapitre 2 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2015, un pays est défini comme un exportateur de produits de base lorsqu'il répond aux deux critères suivants : 1) les produits de base constituaient au moins 35 % des exportations totales du pays, en moyenne, entre 1962 et 2014, et 2) les exportations nettes de produits de base représentaient au moins 5 % de son commerce brut (exportations plus importations), en moyenne, entre 1962 et 2014. Sur un échantillon de 52 pays qui satisfont à ces critères, la Libye, la Syrie, le Venezuela et le Yémen sont laissés de côté en raison de contraintes liées aux données. La classification par type d'exportation principale est dérivée à l'aide des Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale, sur la base des parts des différents types d'exportations de produits de base dans le total des exportations de marchandises sur la période 1999–2015.

Graphique 1.4.1. Prix des produits de base
(Indice; 1^{er} janvier 2013 = 100)



Sources : Bloomberg L.P.; calculs des services du FMI.

Note : PMPC = prix moyen du pétrole sur le marché au comptant.

ont été nombreux à abandonner leurs arrimages (graphique 1.4.2, page 1). En général, les pertes induites par les termes de l'échange ont été les plus importantes pour les pays dont la devise est arrimée au dollar américain (graphique 1.4.3).b

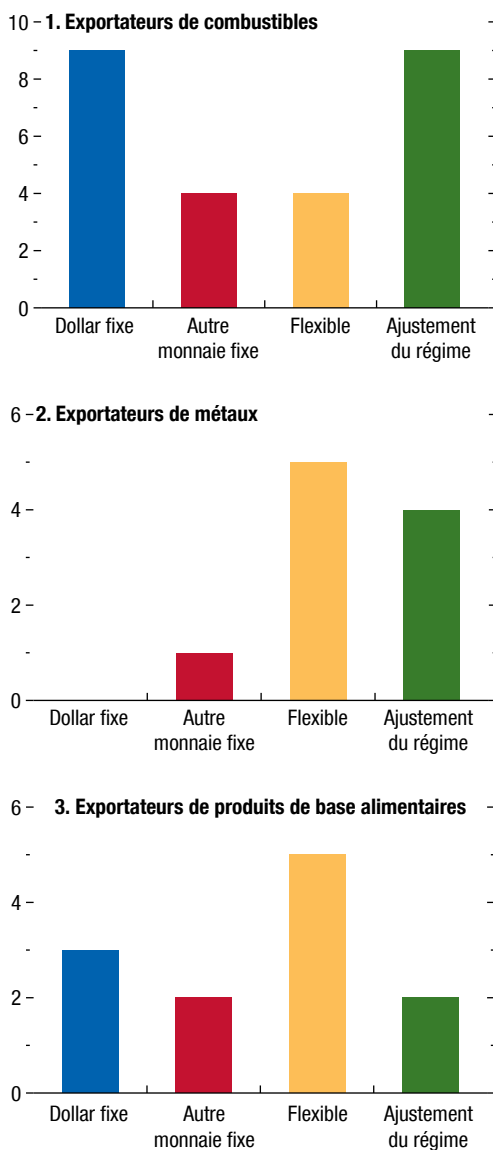
Ajustement extérieur

Les pays avec des taux de change flexibles ont subi d'importantes dépréciations nominales depuis 2013, lesquelles se sont traduites par des dépréciations réelles, ce qui a fait d'eux le seul groupe dont les taux de change effectifs réels se sont adaptés au choc des prix des produits de base (graphique 1.4.4). À l'inverse, les pays dont les devises sont arrimées au dollar américain ont connu une appréciation en termes nominaux et effectifs réels (l'appréciation nominale reflétant le renforcement général du dollar américain par rapport aux autres devises). Les taux de change arrimés à d'autres devises — la plupart du temps l'euro — ont enregistré une dépréciation en termes nominaux par rapport au dollar, ce qui a induit un ajustement des taux de change effectifs réels. Enfin, les dépréciations nominales les plus importantes

Encadré 1.4 (suite)

Graphique 1.4.2. Régimes de change des pays émergents et des pays en développement exportateurs de produits de base

(Nombre de pays)

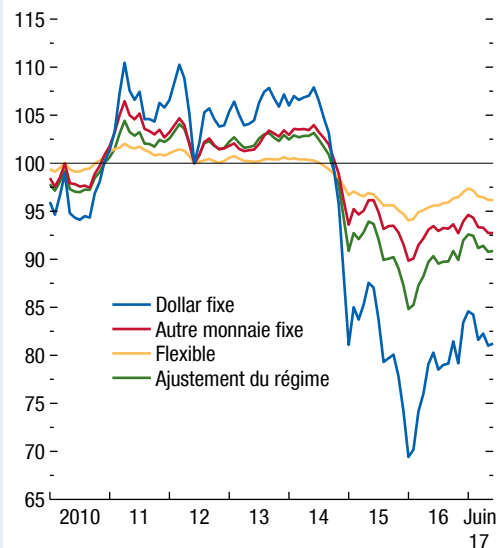


Source : calculs des services du FMI.

Note : La catégorie ajustement du régime couvre les pays à régime de change fixe qui ont dévalué leur parité ou ont changé de régime de change pour aller vers plus de flexibilité au cours de la période 2013–17.

Graphique 1.4.3. Termes de l'échange des produits de base

(Indice; juin 2012 = 100; pondéré en PPA)



Source : Gruss (2014).

Note : PPA = parité de pouvoir d'achat.

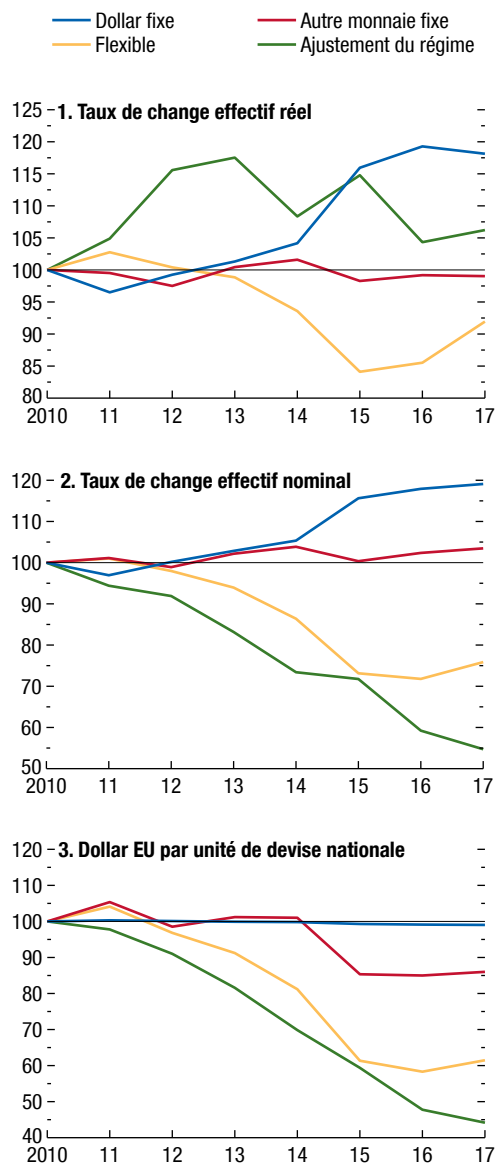
ont été observées dans les pays qui ont ajusté leurs régimes, mais, dans la plupart des cas, cette dépréciation nominale ne s'est pas traduite par des dépréciations conséquentes en termes effectifs réels puisque l'inflation a augmenté en parallèle².

En réponse aux chocs des termes de l'échange qui affectent directement le bilan extérieur, le volume des exportations nettes pourrait être ajusté, compensant partiellement les impacts initiaux des chocs. L'adaptation des taux de change réels en réponse au choc des termes de l'échange facilite l'ajustement extérieur par le biais d'une réorientation des dépenses. Ces ajustements des taux de change effectifs réels et les réorientations des dépenses qui y sont associées devraient être plus marqués dans les pays dotés d'un régime de change flexible (Adler, Magud et Werner, 2017; FMI, 2017b). La page 1 du graphique 1.4.5 confirme cette notion et montre que, même s'ils sont exposés à des chocs des termes de

²L'analyse de cet encadré n'étudie pas les taux de change parallèles/du marché noir.

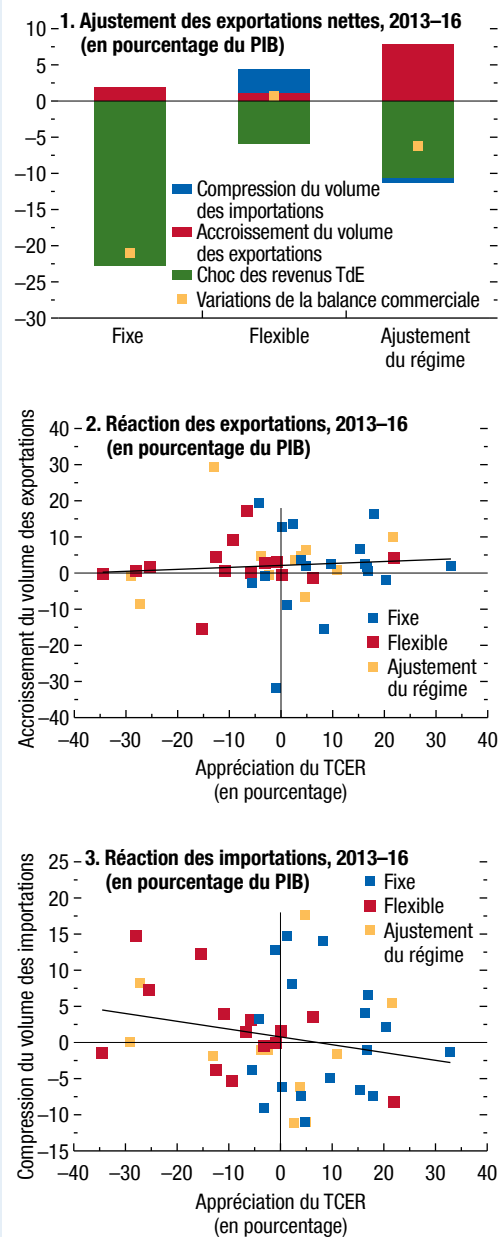
Encadré 1.4 (suite)

Graphique 1.4.4. Évolution des taux de change
(Indice; 2010 = 100; pondéré en PPA)



Sources : FMI, système des avis d'information; calculs des services du FMI.
Note : moyenne annuelle pour la période 2010–16; en date de juin 2017. PPA = parité de pouvoir d'achat.

Graphique 1.4.5. Ajustement des exportations nettes, 2013–16



Source : calculs des services du FMI.
Note : TCER = taux de change effectif réel; TdE = termes de l'échange.

Encadré 1.4 (suite)

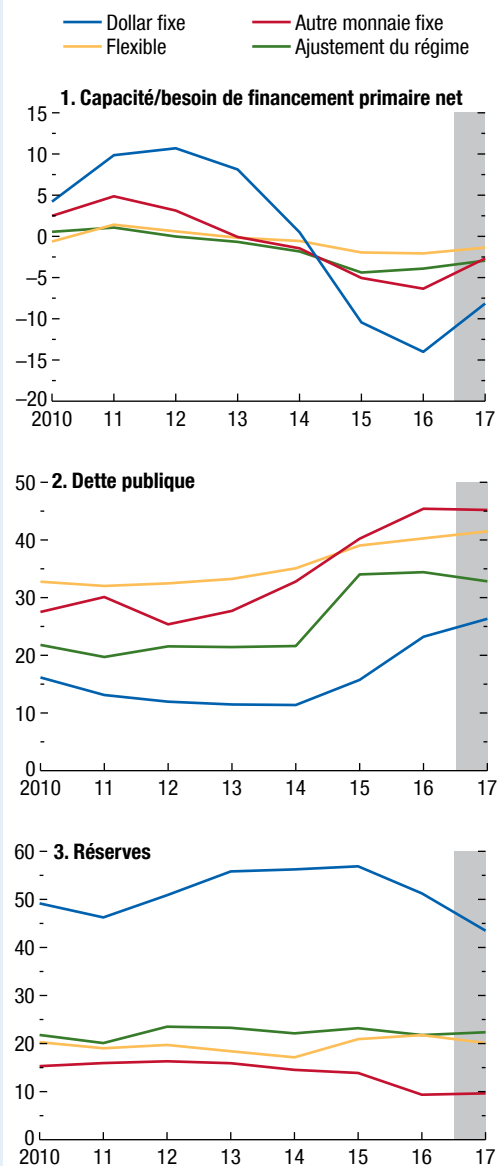
l'échange plus violents, les pays avec des taux de change fixes ont connu les corrections les plus modestes de leurs exportations nettes, tandis que ceux dotés de régimes de change flexibles ont subi de fortes corrections de leurs exportations nettes, qui ont fait plus que compenser leurs chocs des termes de l'échange. Les réactions au niveau des volumes des exportations ont été modestes, en moyenne, quels que soient les régimes de change, ce qui reflète peut-être l'insensibilité des exportations de produits de base aux taux de change ainsi que la faible diversification des exportations de ces pays (graphique 1.4.5, page 2). Le contraste marqué au niveau du comportement des exportations nettes provient essentiellement de l'ampleur de la contraction des importations. Cela pourrait alors être attribué à la présence des effets de la réorientation des dépenses dans les pays au régime de change flexible (et à leur absence dans les pays au régime de change fixe) (graphique 1.4.5, page 3), ainsi qu'au niveau d'utilisation variable des marges de manœuvre budgétaires, comme évoqué plus loin.

Ajustements budgétaires et macroéconomiques

Au lendemain du choc, les pays avec des taux de change fixes ont davantage utilisé leurs marges de manœuvre budgétaires et extérieures que ceux aux taux de change flexibles. Comme le montre le graphique 1.4.6, les pays dont le taux de change est arrimé ont subi de plus gros déficits budgétaires au lendemain de la chute des prix des produits de base, lesquels ont été massivement comblés par un accroissement de l'emprunt, une diminution des réserves et/ou une autre épargne (par exemple des dépôts dans des fonds souverains). Les pays ayant procédé à un ajustement de leur régime de change ont également accentué leur recours à l'emprunt, mais dans une moindre mesure que ceux qui ont maintenu leurs arrimages. Par ailleurs, ils ont fait beaucoup moins appel à l'utilisation des réserves, probablement parce que celles-ci étaient très restreintes à l'origine (ce qui a peut-être contribué au changement de régime dans de nombreux cas). Ces pays avec des taux de change flexibles ont réussi à maintenir leurs budgets équilibrés de 2013 à 2016, évitant ainsi de puiser dans leurs réserves.

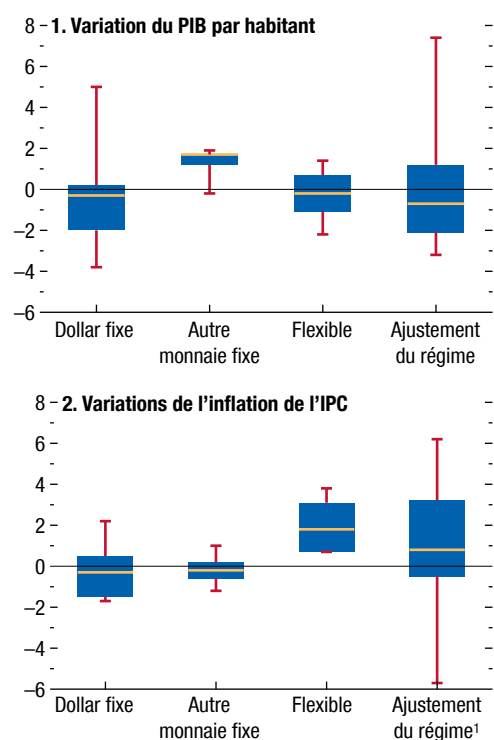
Il est plus complexe de déterminer si les taux de change flexibles ont contribué à sauvegarder la croissance du PIB. Tout d'abord, les pays avec des arrimages

Graphique 1.4.6. Indicateurs budgétaires
(En pourcentage du PIB; pondérés en PPA)



Source : estimations des services du FMI.
Note : PPA = parité de pouvoir d'achat.

Encadré 1.4 (fin)

Graphique 1.4.7. Variation de la croissance du PIB par habitant et de l'inflation chez les exportateurs de combustibles, en fonction des TdE des produits de base*(En pourcentage; moyenne 2014–16 contre moyenne 2011–13)*

Source : calculs des services du FMI.

Note : La ligne horizontale dans chaque boîte représente la médiane; les extrémités supérieure et inférieure de chaque boîte représentent les quartiles supérieur et inférieur, et les marqueurs rouges représentent le maximum et le minimum. IPC = indice des prix à la consommation; TdE = termes de l'échange.

¹La valeur minimale exclut la valeur hors normes de la République islamique d'Iran (-16,3).

au dollar ont subi des détériorations plus importantes des termes de l'échange que les autres (graphique 1.4.3). Ils auraient donc dû enregistrer une croissance plus faible s'ils n'avaient pas eu recours aux marges de manœuvre. Centré sur le sous-échantillon des exportateurs de combustibles (qui ont subi des détériorations des termes de l'échange simultanément), le graphique 1.4.7, page 1, montre que le déclin des taux de croissance a été globalement similaire à travers les pays, quel que soit leur régime de taux de change (à l'exception de ceux dont la monnaie est arrimée à une autre devise que le dollar américain, ce qui représente un petit groupe). Dans l'ensemble, les pays avec des arrimages au dollar ont consolidé leur taux de croissance du PIB, qui est resté sur la même ligne que la croissance dans les pays avec des taux de change flexibles, et ce malgré des dégradations plus prononcées des termes de l'échange — mais avec un plus grand recours aux marges de manœuvre.

S'agissant des taux d'inflation, les pays ayant subi de fortes dépréciations/dévaluations — à savoir ceux avec des taux de change flexibles et ceux qui ont ajusté leur régime — ont enregistré, en moyenne, une hausse plus marquée des prix à la consommation attribuable à l'incidence des taux de change (même si cette hausse a été relativement contenue : entre 1 et 3 % dans la plupart des pays, en fonction de leurs chocs des termes de l'échange sur les produits de base) (graphique 1.4.7, page 2).

Encadré 1.5. Envois de fonds et lissage de la consommation

Le nombre de personnes vivant hors de leur pays de naissance a augmenté de près de 60 % au cours de la période 1990–2015, pour atteindre 250 millions, soit 3 % de la population mondiale. De façon générale, les migrants conservent des liens forts avec leur pays d'origine, si bien qu'ils envoient une partie des revenus gagnés dans leur pays de destination à la famille qu'ils ont laissée derrière eux.

Les envois de fonds libellés en dollars enregistrés vers les pays émergents et les pays en développement ont quintuplé au cours de la période 1990–2015, pour atteindre près du triple de la valeur de l'aide officielle au développement. En 2015, 98 pays avaient reçu des envois de fonds pour un montant supérieur à 1,5 % de leur PIB, près d'un tiers d'entre eux ayant reçu des envois de fonds supérieurs à 10 % de leur PIB (graphique 1.5.1). S'il existe certains grands « corridors d'envois de fonds » entre pays émergents et pays en développement, environ 45 % des envois transitent depuis les pays avancés vers les pays émergents et en développement. Intrinsèquement, les envois de fonds ont le potentiel de constituer un mécanisme de plus en plus utile pour partager les risques en termes de revenus à l'échelle mondiale.

Bien que les envois de fonds jouent un rôle positif sur le long terme dans le développement économique et social, cet encadré se concentre sur un rôle non moins fondamental : celui qui consiste à réduire les risques

cycliques sur la consommation des ménages issus des grands chocs macroéconomiques qui frappent souvent les pays émergents et les pays en développement, notamment les plus pauvres d'entre eux^{1, 2}. En principe, l'intégration approfondie dans le système financier mondial peut apaiser les effets de ces pertes de revenus idiosyncratiques sur la consommation des ménages par le biais d'emprunts et de prêts sur les marchés de capitaux³.

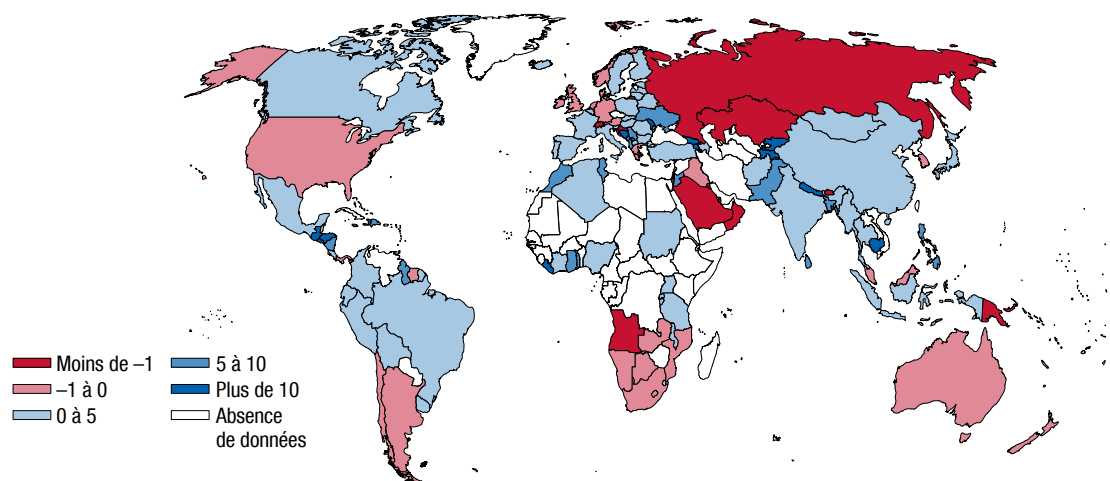
¹Par exemple en favorisant l'expansion des circuits financiers, en réduisant la pauvreté et en augmentant les ressources budgétaires — voir Adams et Page (2005); Jongwanich (2007); Giuliano et Ruiz-Arranz (2009). Si d'autres études ont également mis en exergue les effets potentiellement négatifs des envois de fonds sur la croissance — par exemple ceux associés aux pertes de compétitivité extérieure provoquées par les appréciations de taux de change liées à l'accroissement des envois de fonds —, Rajan et Subramanian (2005) ont démontré que les effets du syndrome hollandais souvent associés à l'aide étrangère ne semblent pas concerner les envois de fonds privés.

²Ratha (2003), Hadzi-Vaskov (2006), Bugamelli et Paterno (2009), Chami, Hakura et Montiel (2009), Combes et Ebeke (2011), De *et al.* (2016) et Beaton *et al.* (2017) considèrent l'importance des envois de fonds comme un dispositif de partage des risques permettant de lisser la consommation dans les pays en développement de façon globale. Beaton, Cevik et Yousefi (2017) étudient explicitement l'importance des envois de fonds dans le lissage de la consommation lors de chocs budgétaires. Peu d'études ont été consacrées au rôle des envois de fonds dans le lissage des chocs des prix des produits de base.

³Kose, Prasad et Terrones (2009) définissent le lissage de la consommation comme le fait de dissocier les fluctuations de la croissance de la consommation idiosyncratique des fluctuations du revenu afin de maintenir le rythme constant de la consommation des ménages sur la durée.

Les auteurs de cet encadré sont Kimberly Beaton, Luis Catão et Zsóka Kóczán.

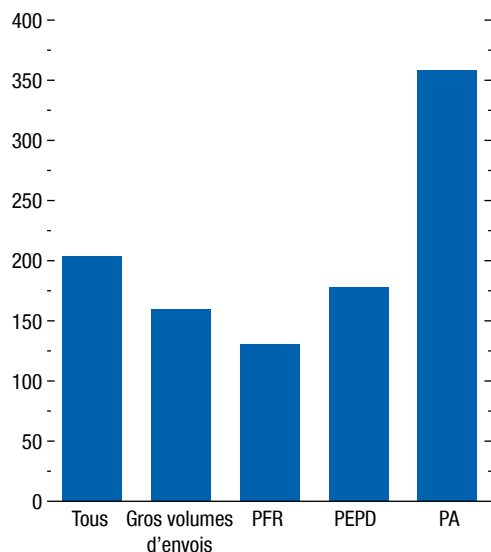
Graphique 1.5.1. Envois de fonds nets en part de la production, 2015
(En pourcentage)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; Banque mondiale, base de données sur les migrations et envois de fonds; calculs des services du FMI.

Encadré 1.5 (suite)

Graphique 1.5.2. Intégration financière
(En pourcentage du PIB)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les gros volumes d'envois désignent les pays affichant des entrées d'envois de fonds supérieures à la médiane de 1,5 % du PIB sur la période 1990–2014. L'intégration financière fait référence à l'intégration financière *de facto* mesurée par la somme des actifs et passifs extérieurs (en part du PIB) sur l'ensemble de données de Lane et Milesi-Ferretti (2017) en 2014. PA = pays avancés; PEPD = pays émergents et pays en développement; PFR = pays à faible revenu.

Toutefois, il est bien connu que les pays les plus pauvres sont confrontés à de nombreuses frictions qui limitent l'intégration financière internationale (graphique 1.5.2). Or ces obstacles peuvent aussi grandement entraver l'efficacité du mécanisme théorique basé sur les marchés de capitaux pour le lissage de la consommation. Les principales questions traitées dans cet encadré sont donc les suivantes : dans quelle mesure les envois de fonds aident-ils à surmonter cette imperfection financière, et cette efficacité varie-t-elle en fonction des types de chocs et des caractéristiques des pays émetteurs et destinataires.

Pour répondre à cette question, il convient d'abord de noter que les envois de fonds sont la composante la moins volatile des flux de la balance des paiements (graphique 1.5.3, page 1). Leur volatilité est même plus faible que celle des flux d'investissements directs étrangers, réputés pour être moins volatils que les flux financiers de titres et de portefeuilles. Les envois de fonds affichent également une corrélation positive au PIB bien moins prononcée que les flux d'investissements de portefeuille étrangers et d'investissements directs

étrangers⁴. Le rôle stabilisateur des envois de fonds se dégage également lorsque l'on compare la volatilité du compte des transactions courantes avec ou sans les envois de fonds : si les envois de fonds ont exercé un effet limité sur la volatilité du compte courant, on s'attendrait à voir un amas de points (un pour chaque pays) le long de la ligne à 45 degrés dans la deuxième plage du graphique 1.5.3. Au lieu de cela, on observe un ensemble de points beaucoup plus étendu au-dessus de la ligne, ce qui suggère que les envois de fonds contribuent à stabiliser le compte courant, notamment pour les pays où la valeur de ces envois représente une part conséquente du PIB.

Si les envois de fonds semblent contribuer à la stabilisation du compte courant et sont généralement moins corrélés au PIB que d'autres flux financiers extérieurs, la clé, pour le bien-être sociétal, se situe dans leur influence sur la stabilisation de la consommation des ménages suite à des chocs sur le revenu intérieur. La croissance de la consommation a tendance à être beaucoup plus volatile dans de nombreux — voire l'ensemble des — pays émergents et pays en développement que dans les pays avancés. L'un des avantages souvent vantés de l'intégration financière résiderait dans l'élimination de cette «imperfection» dans la répartition du risque international. Pourtant, cet objectif reste difficile à atteindre pour la plupart des pays (voir Prasad *et al.*, 2003; Kose, Prasad et Terrones, 2009). La question consiste à savoir si une meilleure intégration au marché du travail international peut contribuer à atténuer ces imperfections des marchés financiers par le biais de flux d'envois de fonds. Dans l'affirmative, il s'agit également de savoir dans quel contexte et selon quelles caractéristiques nationales.

Cette question peut être étudiée dans un modèle économétrique standard de partage du risque. En définissant la consommation des ménages par pays (à savoir idiosyncratique) et la croissance de la production du pays i au moment t comme $\Delta \tilde{c}_{it} = \Delta c_{it} - \Delta \bar{c}_t$ et $\Delta \tilde{y}_{it} = \Delta y_{it} - \Delta \bar{y}_t$, où $\Delta \bar{c}_t$ représente la croissance de la consommation mondiale des ménages et $\Delta \bar{y}_t$ la croissance du PIB mondial par habitant, le modèle de régression correspondant peut être exprimé de la sorte :

$$\Delta \tilde{c}_{it} = \beta_1 \Delta \tilde{y}_{it} + \beta_2 R_{it} \Delta \tilde{y}_{it} + \beta_3 FI_{it} \Delta \tilde{y}_{it} + \phi REER_{it} + \lambda_t + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (1.5.1)$$

⁴Cela se vérifie à la fois pour les flux bruts et les flux nets, ainsi que pour les corrélations dans les niveaux et les différences initiales sur la période 1990–2015 du panel transfrontalier. En se concentrant sur les flux d'envois de fonds bilatéraux, Frankel (2011) conclut que les envois de fonds sont la plupart du temps anticycliques, bien que dans une mesure moindre que les flux d'investissements de portefeuille et les investissements directs étrangers.

Encadré 1.5 (suite)

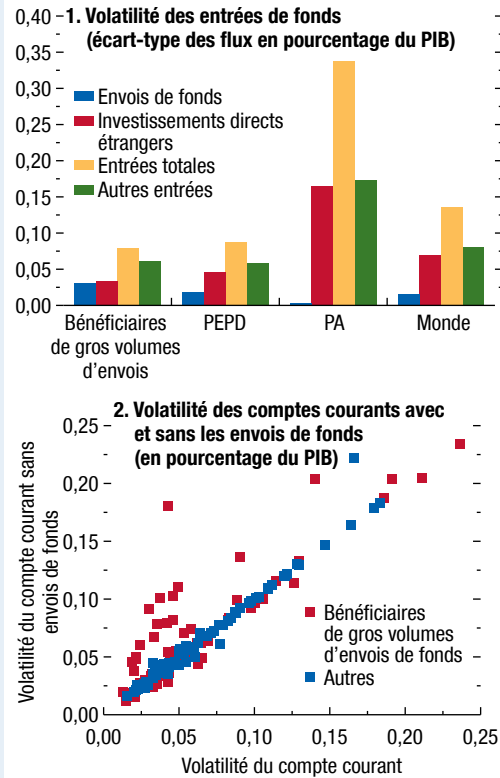
où λ_t et α_i représentent les effets fixes du temps et du pays, et ε_{it} représente le terme d'erreur. R_{it} et FI_{it} représentent respectivement le ratio envoi de fonds/ PIB et la somme des actifs et passifs étrangers bruts exprimée en part du PIB (la mesure *de facto* habituelle de l'intégration financière internationale; voir Lane et Milesi-Ferretti, 2017)⁵.

Si les marchés financiers étaient parfaits, le risque pour la consommation serait réparti à parts égales entre les pays, et la croissance du revenu relatif n'aurait aucun impact sur la consommation, d'où $\beta_1 = \beta_2 R_{it} = \beta_3 FI_{it} = 0$. À l'autre extrême — abstraction faite de tout partage de risque par le biais des emprunts et investissements extérieurs —, $\beta_1 + \beta_2 R_{it} + \beta_3 FI_{it}$ devrait être égal à un. Compte tenu des imperfections des marchés financiers, β_1 n'est jamais égal à zéro. Pourtant, une meilleure intégration des marchés financiers et du travail devrait contribuer à réduire la corrélation globale entre la consommation idiosyncratique et la croissance de la production, ce qui implique que les coefficients sur les termes d'interaction, β_2 et β_3 , devraient être négatifs.

Les résultats de l'estimation de l'équation (1.5.1) confirment que les envois de fonds facilitent le lissage de la consommation. Les estimations de l'équation (1.5.1) indiquent que les signes négatifs attendus sur les coefficients sont généralement observés et, de façon plus importante, que β_2 est statistiquement significatif, à savoir que les envois de fonds réduisent la dépendance de la consommation au PIB du pays d'origine et améliorent

⁵Hormis pour les deuxième et troisième termes sur la partie droite de l'équation (1.5.1), cette spécification de régression est standard dans les études macroéconomiques consacrées au partage du risque à l'échelle internationale (par exemple Obstfeld, 1993; Lewis, 1996; Kalemli-Ozcan, Sorensen et Yosha, 2003; Kose, Prasad et Terrones, 2009). Elle a d'abord été étendue par Sorensen *et al.* (2005) pour étudier le terme d'interaction de l'intégration financière, puis De *et al.* (2016), Beaton, Cevik et Yousefi (2017) et Beaton *et al.* (2017) l'ont encore augmentée pour inclure le terme d'interaction des envois de fonds. Catão et Chang (2017) montrent comment les micro-fondations de l'équation type de partage du risque émanent d'un modèle de transferts financiers onéreux au niveau des ménages, ce qui implique que le coefficient sur le terme du revenu relatif constitue effectivement une mesure des frictions financières et que, dans ces circonstances, le coefficient φ sur le taux de change effectif réel (défini comme une appréciation, indiquant une augmentation de l'indice) peut prendre soit un signe positif, soit un signe négatif (comme avec les marchés financiers sans friction). Ils montrent aussi que le coefficient est influencé par les structures de tarification spécifiques aux pays sur les marchés des biens, et qu'il affiche nécessairement une forte hétérogénéité entre pays et est forcément estimé de façon moins précise dans les régressions groupées. Le travail économétrique sous-jacent pour cet encadré étaye ce qui précède, si bien que le coefficient est sans importance dans le contexte présent.

Graphique 1.5.3. Effets lissants des envois de fonds



Sources : Banque mondiale, base de données des envois de fonds; calculs des services du FMI.

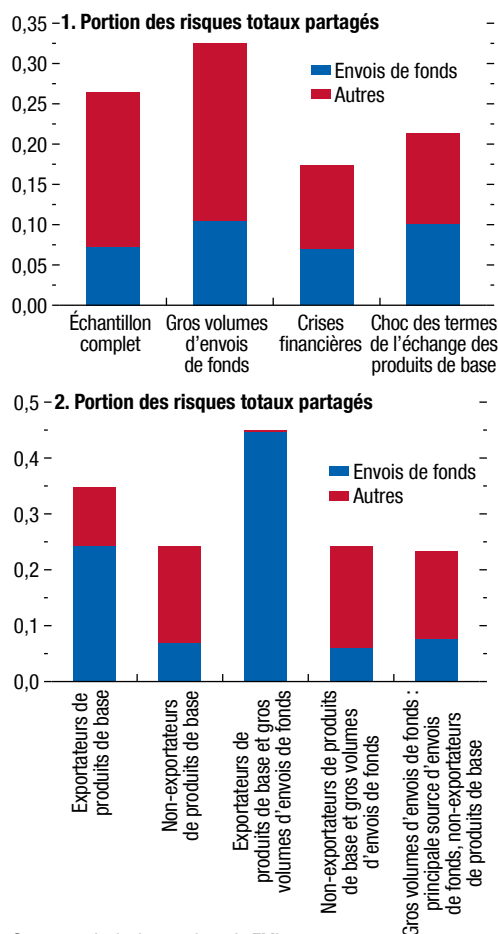
Note : Les entrées totales se réfèrent au total des entrées de capitaux dans un pays; les autres entrées se réfèrent aux flux autres que les investissements directs étrangers, les portefeuilles, les participations, les dérivés ou les réserves. La volatilité se réfère à l'écart-type. PA = pays avancés; PEPD = pays émergents et pays en développement.

donc le partage du risque⁶. Si l'on considère une large base transfrontalière (qui englobe des pays recevant des envois de fonds en petit et grand volume, ainsi que des pays à intégration financière plus ou moins aboutie), environ 27 % du lissage de la variation du revenu est attribuable aux envois de fonds (graphique 1.5.4, page 1, première barre). En d'autres termes, pour tout dollar supplémentaire de revenu perdu (pour quelque raison que ce soit) dans le pays d'origine, la consommation chute de seulement 63 cents, tous les autres facteurs restant constants par ailleurs. L'importance quantitative des envois de fonds dépasse également celle générée par le terme de l'intégration financière (telle que mesurée

⁶Ce résultat concorde avec les travaux de De *et al.* (2016), Beaton *et al.* (2017) et Beaton, Cevik et Yousefi (2017).

Encadré 1.5 (fin)

Graphique 1.5.4. Contribution des envois de fonds au partage du risque de la consommation



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les estimations de la portion des risques totaux partagés sont basées sur les coefficients issus de régressions de panel de la croissance de la consommation idiosyncratique et de ses interactions avec les indicateurs d'envois de fonds et d'intégration financière (Lane et Milesi-Ferretti, 2017). Les pays à gros volumes d'envois de fonds désignent les pays dont les entrées d'envois de fonds sont supérieures à la médiane de 1,5 % du PIB sur la période 1990–2014. Une crise financière est définie soit comme une crise bancaire telle que mesurée par l'intervalle entre le début et la fin de la crise bancaire selon la base de données sur les crises bancaires de Laeven et Valencia (2008, 2010, 2012), soit comme une crise extérieure telle que définie par Catao et Milesi-Ferretti (2014). Un choc négatif des termes de l'échange des matières premières se définit comme une valeur négative de la composante découplée de la tendance des termes de l'échange des produits de base d'un pays selon Gruss (2014).

par $\beta_3 FI_{it}$ dans l'équation (1.5.1)). Les barres suivantes de la page 1 du graphique 1.5.4 montrent que les effets peuvent être plus prononcés (en proportion de la composante totale lissée) pour les pays recevant de gros volumes d'envois au cours des grands chocs financiers

locaux (crises financières) et durant les contractions cycliques dans les termes de l'échange des produits de base.

Le fractionnement de l'échantillon par caractéristiques nationales révèle que, si le pays destinataire est un exportateur de produits de base, la contribution des envois de fonds au lissage de la consommation est plus élevée que dans les pays n'exportant pas de produits de base (graphique 1.5.4, page 2, deux premières barres). Si le pays bénéficie de gros volumes d'envois de fonds et exporte des produits de base (troisième barre), alors la contribution est très importante. Enfin, le pays source des envois de fonds compte aussi : s'il n'exporte pas de produits de base, le pourcentage de contribution au lissage de la consommation totale est plus élevé que s'il exporte des produits de base (si l'on compare les portions relatives dans la dernière barre du graphique 1.5.4, page 2, avec celles de la deuxième barre de la page 1)⁷.

Ces résultats indiquent que les envois de fonds ont joué un rôle significatif dans le lissage de la consommation dans les pays émergents et les pays en développement moins intégrés financièrement, en particulier durant les périodes de crises financières locales et de chutes des prix des produits de base. Ils permettent également de vérifier que le pays de destination principal du groupe de migrants revêt une importance : si le pays bénéficiaire des envois de fonds est un exportateur de produits de base et que le pays émetteur ne l'est pas, les risques pour la consommation sont partagés de façon plus efficace.

La conclusion globale est que l'intégration du marché du travail international peut contribuer à combler une partie de l'écart de lissage de la consommation creusé par le rôle limité de l'intégration des marchés financiers, en particulier dans les pays les plus pauvres. À la lumière de ces avantages, les mesures politiques contribuant à réduire le coût des envois de fonds — comme celles destinées à préserver les relations de correspondant bancaire — et à favoriser l'intégration des marchés du travail internationaux — afin que les envois de fonds jouent un rôle accru dans le transfert des ressources lors des chocs asymétriques touchant les pays bénéficiaires — peuvent considérablement améliorer le partage du risque de consommation à l'échelle mondiale.

⁷Avec un raisonnement inverse, la contribution des envois de fonds au partage du risque devrait également être supérieure à la moyenne si le pays émetteur est un exportateur de produits de base et si le pays destinataire est un importateur net de produits de base. Dans ce cas, l'explosion des prix des produits de base devrait augmenter les envois de fonds depuis le pays émetteur, atténuant ainsi les effets négatifs de la baisse des revenus dans le pays destinataire consécutifs à la détérioration des termes de l'échange (et vice versa). Malheureusement, l'échantillon de données sur les envois de fonds pour ce cas précis est limité, et les estimations seront fatalement moins précises, ce pourquoi elles ne sont pas consignées.

Dossier spécial — Marchés des produits de base : évolution et prévisions

Les cours des produits de base ont reculé depuis la publication de l'édition d'avril 2017 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM). Malgré la prorogation de l'accord de production conclu entre les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), ceux du pétrole ont baissé, la production de pétrole de schiste ayant dépassé les prévisions aux États-Unis. Après s'être repliés au début de l'année, les cours des métaux ont rebondi à partir de juin, parallèlement à l'amélioration du climat macroéconomique. Ceux des produits agricoles ont diminué en raison du niveau élevé de l'offre, mais les conditions atmosphériques ont joué un rôle dans l'instabilité des marchés des céréales.

L'indice des cours des produits de base établi par le FMI a régressé de 5,0 % entre février et août 2017, c'est-à-dire entre les périodes de référence utilisées pour les prévisions d'avril 2017 et celles de la présente édition des PEM (graphique 1.DS.1, page 1). Alors que les cours de l'énergie et des denrées alimentaires ont beaucoup baissé, de 6,5 % et 4,3 % respectivement, ceux des métaux ont légèrement augmenté, de 0,8 %. Les cours du pétrole ont fléchi en raison de la forte production de pétrole brut aux États-Unis, ceux du gaz naturel ont chuté à cause d'un recul de la demande, et ceux du charbon ont augmenté, puis sont restés élevés.

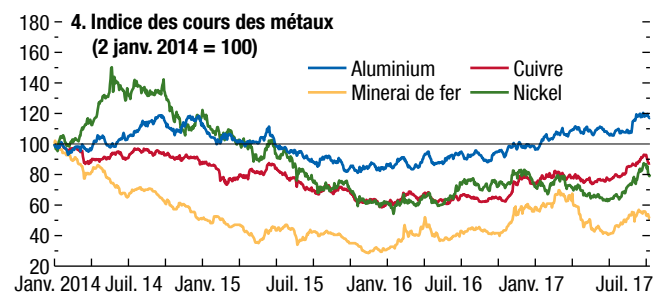
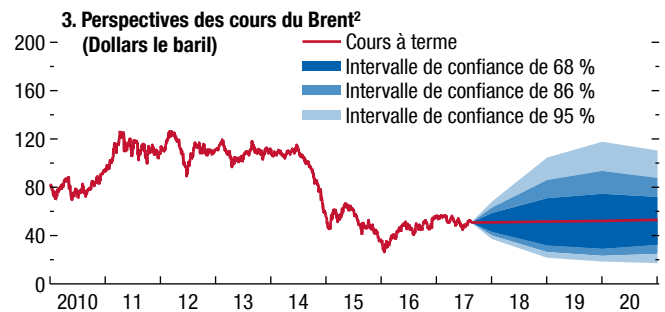
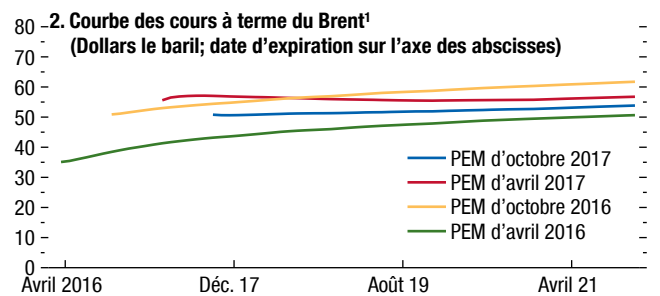
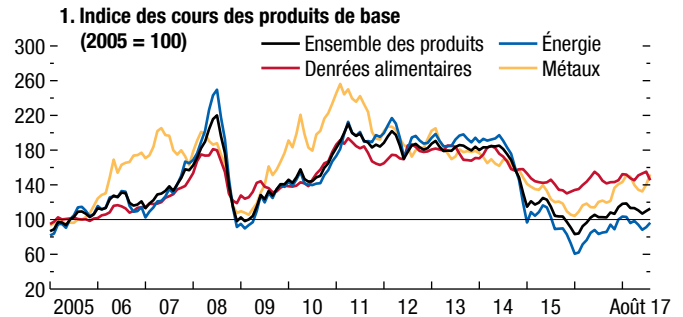
Marché pétrolier : tous les regards sont rivés sur la production des États-Unis

Le 25 mai 2017, les pays membres de l'OPEP ont accepté de proroger jusqu'en mars prochain l'accord en vigueur depuis janvier de cette année-là, qui prévoit une réduction de leur production de 1,2 million de barils par jour (mbj) par rapport à octobre 2016. La Russie et d'autres pays non membres de l'OPEP sont convenus de ne pas modifier leur production, ce qui sous-entend une compression supplémentaire d'environ 0,6 mbj (qui porte la réduction totale à 1,8 mbj).

En dépit des efforts déployés par les pays exportateurs parties à l'accord, les cours du pétrole étaient tombés à la fin de juin à moins de 44 dollars le baril, leur plus bas niveau depuis novembre 2016, c'est-à-dire juste avant

Christian Bogmans (chef d'équipe), Rachel Yuting Fan et Akito Matsumoto ont préparé le présent dossier avec le concours de Lama Kiyasseh en matière de recherche.

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



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

Note : PEM = Perspectives de l'économie mondiale.

¹Les cours à terme utilisés dans les PEM sont des hypothèses de référence dérivées des cours à terme propres à chaque rapport des PEM. Les PEM d'octobre 2017 ont été établies à partir des cours du 15 août 2017 (heure de clôture).

²Établies à partir des cours des options sur contrats à terme du 15 août 2017.

l'annonce de la réduction initiale de la production. Ce recul tient pour l'essentiel à ce que la production de pétrole de schiste aux États-Unis et la reprise de la production en Libye et au Nigéria, qui sont exemptés des réductions de production, ont été plus fortes que prévu. En outre, les exportations des pays de l'OPEP semblaient soutenues (à des niveaux relativement élevés), même si leur production avait baissé.

Depuis lors, les cours du pétrole ont rebondi, s'établissant à environ 50 dollars le baril à la fin août, en réaction aux signes d'un ralentissement de la croissance de la production aux États-Unis. Les stocks de ce pays ont augmenté de façon spectaculaire en juin 2017, avant de diminuer fortement en juillet et août. Selon l'US Energy Information Administration, la production de pétrole brut des États-Unis devrait atteindre 9,9 mbj en 2018, excédant le précédent pic de 9,6 mbj enregistré en 1970. L'Agence internationale de l'énergie s'attend à ce que la croissance de la demande passe de 1,3 mbj en 2016 à 1,6 mbj en 2017, puis revienne à 1,4 mbj en 2018. L'ouragan Harvey a eu des répercussions sur les capacités de raffinage des États-Unis à la fin août, et les prix au comptant de l'essence ont sensiblement augmenté. Cependant, la réaction des cours du pétrole brut et des contrats à moyen terme sur essence a été nettement plus faible, en partie parce que les stocks de ce type de pétrole étaient importants et qu'une réduction de la production de pétrole raffiné se traduit par une baisse de la demande de pétrole brut.

L'indice des cours du gaz naturel (moyenne des cours en Europe, au Japon et aux États-Unis) a reculé de 9,6 % entre février et août 2017, sous l'effet de facteurs saisonniers et de la fermeté de l'offre en provenance des États-Unis et de la Russie¹. Le repli des cours du pétrole intensifie les pressions à la baisse dans les pays où les deux cours sont liés. Les marchés sont restés relativement stables lorsque l'Arabie saoudite et une coalition de pays ont rompu leurs relations diplomatiques avec le Qatar, premier exportateur mondial de GNL, les exportations de ce pays se poursuivant.

L'indice des cours du charbon (moyenne des cours australiens et sud-africains) a augmenté de 16,5 % entre février et août 2017. Cette hausse fait suite à une baisse due à la fin des difficultés de transport du charbon en

Australie causées par le cyclone Debbie le 28 mars 2017. Toutefois, la forte demande chinoise a contribué à la reprise des cours, de même que les conflits de travail sporadiques dans les mines australiennes, mais les restrictions à l'importation imposées par la Chine ont exercé une pression à la baisse sur les cours, en particulier des charbons de qualité inférieure.

Dans le domaine du pétrole, les contrats à terme font ressortir une hausse progressive des cours, qui sont passés à 53 dollars le baril en 2022 (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 50,3 dollars le baril en 2017, soit une hausse de 17,4 % par rapport à la moyenne de 2016, et de 50,2 dollars le baril en 2018 (graphique 1.DS.1, page 3).

Des incertitudes continuent de peser sur les hypothèses de référence retenues pour les cours du pétrole, encore que les risques soient équilibrés. Les risques à la hausse découlent notamment de défaillances imprévues ou d'événements géopolitiques, au Moyen-Orient et en Amérique latine entre autres, les États-Unis imposant de nouvelles sanctions contre le Venezuela. Bien que de tels facteurs puissent éventuellement perturber les marchés du pétrole, les stocks élevés (puits forés mais inachevés inclus) et la réaction rapide des producteurs de pétrole de schiste devraient empêcher toute envolée des cours dans un avenir proche. Les marchés pétroliers ciblant tout particulièrement la production et les stocks des États-Unis, il se peut que les répercussions de l'ouragan Harvey sur les cours du pétrole brut soient fortes s'il s'avère que les dommages matériels subis par les infrastructures ou les perturbations au niveau de la main-d'œuvre sont plus importants que prévu initialement. Les marchés du gaz naturel sont confrontés à une incertitude supplémentaire due à la crise qatarie et au regain de tensions entre la Russie et les États-Unis après l'adoption par ceux-ci de nouvelles sanctions.

Métaux : le rôle de la Chine

Les cours des métaux ont enregistré, entre février et août 2017, une hausse globale de 0,8 %, mais qui varie considérablement d'une matière première à l'autre. En juin, l'indice des cours des métaux avait atteint son point le plus bas en huit mois sous l'effet d'un ralentissement de la croissance de la demande en Chine et aux États-Unis. Depuis lors, les cours ont rebondi, et ce jusqu'en août, le climat macroéconomique s'améliorant, notamment en Chine.

¹L'indice des cours du gaz naturel établi par le FMI est une moyenne pondérée des cours suivants : Henry Hub des États-Unis, Title Transfer Facility des Pays-Bas et GNL d'Argus Northeast Asia. Jusqu'en décembre 2016, l'indice était la moyenne des cours Henry Hub, de ceux à la frontière allemande du gaz russe (contrat à long terme) et des prix au Japon du GNL importé d'Indonésie (brut dédouané). La mise à jour reflète l'importance prise par les marchés au comptant.

Les cours du minerai de fer ont chuté de 35 % entre février et juin 2017, principalement en raison du développement de l'activité des grands producteurs australiens et brésiliens qui tentent d'accroître leur part de marché. Selon les données de Thomson Reuters Datastream, les stocks de minerai de fer dans les ports chinois dépassaient à la fin juin 140 millions de tonnes, soit un niveau sans précédent qui représente une hausse de 40 % par rapport à l'année précédente. En Chine, toutefois, alors que les prix de l'acier grimpaient de nouveau en flèche, la production a été accrue pour atteindre le chiffre record de 74 millions de tonnes en juillet, ce qui a stimulé la demande de l'élément qui joue un rôle clé dans la fabrication de l'acier, en particulier celle de minerais à haute teneur qui augmentent le rendement des aciéries et aident à réduire la pollution atmosphérique. Par conséquent, le cours du minerai de fer est remonté de 29 % par rapport à son niveau le plus bas observé en juin, atteignant une moyenne de 74,6 dollars la tonne en août.

Les cours du cuivre ont chuté entre février et début mai après la fin des grèves dans les grandes mines chiliennes et péruviennes et la levée temporaire de l'embargo indonésien sur les exportations. Cependant, ils ont rebondi depuis juin par suite de nouvelles perturbations de l'offre chilienne et d'une demande plus forte que prévu. En août, grâce à la nouvelle impulsion que lui a donnée l'éventuelle interdiction par la Chine des importations de vieux métaux à la fin de 2018, le cuivre avait augmenté de 9,2 % par rapport à février, atteignant son cours le plus élevé depuis novembre 2014. La reprise partielle des exportations de minerai de fer par l'Indonésie a aussi exercé une pression à la baisse sur les cours du nickel au premier semestre de 2017. Puis, porté par une forte demande d'acier inoxydable, notamment dans le secteur du bâtiment en Chine, le cours du nickel a fortement remonté jusqu'en juillet, la hausse étant de 2,3 % entre février et août.

Les cours de l'aluminium ont augmenté de 9,1 % entre février et août 2017, sous l'effet, entre autres, d'une pénurie mondiale (sauf en Chine) qui, selon les données du Bureau mondial des statistiques sur les métaux, a commencé à l'automne 2016. Entre la mi-janvier et la mi-août 2017, les stocks conservés dans les entrepôts agréés par la Bourse des métaux de Londres ont diminué de 44 %, tombant à leur niveau le plus bas depuis 2008. Outre la progression constatée jusqu'à présent, les cours à terme enregistrent une forte hausse, qu'alimente sans doute l'anticipation d'une réduction par la Chine de ses capacités de production pour des raisons environnementales. Le zinc s'est redressé de 4,8 % entre février et août,

atteignant son cours le plus élevé en près de dix ans, du fait de réductions des stocks, de tensions sur l'offre et d'une forte demande d'acier galvanisé attribuable en particulier au développement des infrastructures en Chine.

Selon les projections, l'indice des cours des métaux établi par le FMI progressera brièvement au second semestre de 2017, avant de diminuer quelque peu. L'indice annuel pour 2017 devrait augmenter de 20,6 % par rapport à 2016, sous l'effet de son envolée au début de l'année, alors que les cours à terme font ressortir un faible recul tout au long de 2018, les projections actuelles pour le quatrième trimestre de 2018 ayant régressé de 0,4 % par rapport au niveau observé au troisième trimestre de 2017.

Les risques à la baisse qui pèsent sur les perspectives des cours des métaux sont notamment un resserrement du crédit et un ralentissement du marché immobilier chinois, qui consomme plus de la moitié de la production mondiale de métaux. Toutefois, le Caixin Manufacturing Purchasing Managers' Index a augmenté à 51,6 % en août, ce qui indique que l'expansion du plus grand secteur manufacturier du monde se poursuivra à court terme. Les risques à la hausse comprennent, entre autres, des compressions de capacité drastiques en Chine et la possibilité d'un alourdissement des restrictions frappant le commerce international, comme celles qui pourraient découler d'enquêtes menées dans les domaines de l'acier et de l'aluminium en vertu de l'article 232 de la législation commerciale des États-Unis.

Évolution des cours sur les marchés des produits agricoles

L'indice des cours des produits agricoles établi par le FMI a régressé de 4,9 % entre février et août 2017, les sous-indices des denrées alimentaires, des boissons et des matières agricoles diminuant de 4,3, 4,3 et 6,9 %, respectivement. La baisse a été assez uniforme entre les différents groupes de denrées; les indices des cours des céréales, du sucre, des huiles végétales et des boissons ont perdu 4,0, 27,5, 6,5 et 4,3 %, respectivement, et seul l'indice relatif à la viande a enregistré un gain (6,3 %).

Les cours du blé ont reculé de 5,6 % entre février et août 2017. La chaleur et la sécheresse dont ont souffert les Grandes Plaines aux États-Unis et la France ont fait peser des doutes sur les rendements dans l'hémisphère nord, et les cours ont fortement augmenté en juin, remontée qu'a toutefois suivie en août une baisse de 20,3 % (en glissement mensuel), le Ministère de l'agriculture des États-Unis ayant relevé, de façon inattendue, ses prévisions sur les stocks de céréales à la fin de la campagne 2017-18 devant,

entre autres, les perspectives d'une récolte de blé sans précédent dans la région de la mer Noire.

Les cours du maïs ont également baissé (de 8,8 %). Les conditions atmosphériques dans les régions productrices des États-Unis ne les ont guère influencés, et les stocks de maïs, y compris ceux des autres grands pays producteurs d'Amérique du Sud, demeurent élevés. En ce qui concerne le soja, les cours suivent depuis février une tendance à la baisse, l'offre restant abondante en Amérique du Sud après une récolte sans précédent au Brésil, même si les agriculteurs sont dissuadés de vendre leurs produits à cause de la vigueur du réal. Les perspectives d'une récolte relativement importante aux États-Unis se sont améliorées grâce aux bonnes conditions atmosphériques du mois d'août (qui est crucial pour la pousse), ce qui a également exercé une pression à la baisse sur les cours.

Les cours de l'huile de palme ont chuté de 12,0 % entre février et août 2017, la production en Malaisie et en Indonésie ayant poursuivi le rebond amorcé après le passage d'El Niño en 2015–16, et l'on s'attend à ce qu'elle ne cesse d'augmenter sous l'effet en partie de facteurs saisonniers. En fait, les courbes des cours à terme de l'huile de palme restent en situation de déport, ce qui indique que l'offre devrait être relativement plus abondante à l'avenir. La Chine continuant de vendre ses réserves et l'ouragan Harvey n'ayant pas gravement perturbé la prochaine récolte aux États-Unis, les cours du coton ont baissé de 6,8 % entre février et août 2017. Par ailleurs, les résultats de la campagne 2017–18 devraient être soutenus dans les grands pays producteurs (Chine, États-Unis, Inde et Pakistan, notamment).

Les cours du porc ont considérablement augmenté jusqu'en juillet en raison de la vigueur de la demande et du resserrement de l'offre. Après des hausses de l'offre

mondiale, ils se sont effondrés, tout en dépassant encore en août de 10,1 % ceux de février (sur la base des moyennes mensuelles). Bien que l'on s'attende à ce que l'offre continue de progresser au second semestre de 2017, la forte demande mondiale laisse supposer que les marchés s'équilibreront à des cours plus élevés en glissement annuel. De même, le cours du bœuf a augmenté régulièrement (de 2,4 %), la demande d'exportation de viande rouge ayant été plus vigoureuse que prévu et la maigreur des bovins ayant notamment freiné la croissance de l'offre américaine. Comme le nombre de bovins dans les parcs d'engraissement américains s'est accru de façon inattendue durant l'été, les cours devraient reculer pendant le second semestre de l'année.

Les projections des cours des céréales ont été nettement révisées à la baisse, car les inquiétudes suscitées par la chaleur et la sécheresse, qui ont déclenché une reprise des marchés céréaliers en juin, se sont apaisées, et les prévisions des stocks de céréales à la fin de la campagne 2017–18 se sont améliorées en août. Les cours annuels des denrées alimentaires devraient maintenant progresser de 3,6 % en 2017, puis de 1,1 % en 2018, et enregistrer une légère baisse les années suivantes en raison notamment de l'amélioration potentielle de la situation de l'offre de certains produits de base.

Les perturbations et la variabilité des conditions atmosphériques constituent un risque à la hausse pour les prévisions des cours des produits agricoles. En septembre 2017, le risque que La Niña frappe l'hémisphère nord pendant l'automne et l'hiver 2017–18 était plus élevé (d'environ 55 à 60 %). Le recours accru des autorités à des mesures de soutien à l'agriculture est un autre risque à la hausse. Des risques à la baisse pourraient survenir si la Chine pouvait vendre des céréales, du sucre et du coton.

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		
	2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Europe	2,1	2,5	2,2	0,9	2,5	2,4	2,2	2,4	2,3	...	...	...
Pays avancés	1,8	2,1	1,9	0,4	1,6	1,6	2,7	2,9	2,9	8,7	7,9	7,6
Zone euro ^{4,5}	1,8	2,1	1,9	0,2	1,5	1,4	3,5	3,1	3,0	10,0	9,2	8,7
Allemagne	1,9	2,0	1,8	0,4	1,6	1,5	8,3	8,1	7,7	4,2	3,8	3,7
France	1,2	1,6	1,8	0,3	1,2	1,3	-1,0	-1,1	-0,8	10,0	9,5	9,0
Italie	0,9	1,5	1,1	-0,1	1,4	1,2	2,6	2,7	2,3	11,7	11,4	11,0
Espagne	3,2	3,1	2,5	-0,2	2,0	1,5	1,9	1,9	2,0	19,6	17,1	15,6
Pays-Bas	2,2	3,1	2,6	0,1	1,3	1,4	8,5	10,0	10,0	5,9	5,1	4,9
Belgique	1,2	1,6	1,6	1,8	2,2	1,5	-0,4	-0,3	0,0	7,9	7,5	7,3
Autriche	1,5	2,3	1,9	1,0	1,6	1,8	1,7	2,1	2,2	6,0	5,4	5,3
Grèce	0,0	1,8	2,6	0,0	1,2	1,3	-0,6	-0,2	-0,1	23,6	22,3	20,7
Portugal	1,4	2,5	2,0	0,6	1,6	2,0	0,7	0,4	0,3	11,1	9,7	9,0
Irlande	5,1	4,1	3,4	-0,2	0,4	1,5	3,3	3,4	3,5	7,9	6,4	5,9
Finlande	1,9	2,8	2,3	0,4	0,8	1,2	-1,1	0,4	0,4	8,8	8,7	8,1
République slovaque	3,3	3,3	3,7	-0,5	1,2	1,4	-0,7	0,3	0,2	9,6	8,1	7,5
Lituanie	2,3	3,5	3,5	0,7	3,5	2,0	-0,9	-1,6	-1,4	7,9	7,0	6,5
Slovénie	3,1	4,0	2,5	-0,1	1,6	1,8	5,2	5,0	4,9	8,0	6,8	6,4
Luxembourg	4,2	3,9	3,6	0,0	1,2	1,3	4,7	4,7	4,9	6,4	5,9	5,5
Lettonie	2,0	3,8	3,9	0,1	3,0	3,0	1,5	-0,3	-1,5	9,6	9,0	8,7
Estonie	2,1	4,0	3,7	0,8	3,8	3,4	1,9	1,8	1,4	6,8	8,4	9,0
Chypre	2,8	3,4	2,6	-1,2	0,8	0,7	-5,3	-3,8	-2,7	13,0	11,8	10,7
Malte	5,5	5,1	4,4	0,9	1,3	1,6	7,9	8,9	8,8	4,7	4,4	4,5
Royaume-Uni ⁵	1,8	1,7	1,5	0,7	2,6	2,6	-4,4	-3,6	-3,3	4,9	4,4	4,4
Suisse	1,4	1,0	1,3	-0,4	0,5	0,6	10,5	9,9	9,4	3,3	3,0	3,0
Suède	3,2	3,1	2,4	1,1	1,6	1,6	4,5	3,9	3,7	7,0	6,6	6,3
Norvège	1,1	1,4	1,6	3,6	2,1	2,0	5,0	5,5	5,7	4,7	4,0	3,8
République tchèque	2,6	3,5	2,6	0,7	2,3	1,8	1,1	0,6	0,1	4,0	2,8	3,0
Danemark	1,7	1,9	1,8	0,3	1,0	1,4	7,9	7,3	7,0	6,2	5,8	5,8
Islande	7,2	5,5	3,3	1,7	1,8	2,6	7,9	6,2	6,1	3,0	2,8	3,2
Saint-Marin	1,0	1,2	1,3	0,6	0,9	1,0	...	...	...	8,6	8,0	7,4
Pays émergents et en développement d'Europe⁶	3,1	4,5	3,5	3,3	6,0	5,7	-1,8	-2,4	-2,5	...	...	...
Turquie	3,2	5,1	3,5	7,8	10,9	9,3	-3,8	-4,6	-4,6	10,9	11,2	10,7
Pologne	2,6	3,8	3,3	-0,6	1,9	2,3	-0,2	-1,0	-1,2	6,2	4,8	4,0
Roumanie	4,8	5,5	4,4	-1,6	1,1	3,3	-2,3	-3,0	-2,9	5,9	5,3	5,2
Hongrie	2,0	3,2	3,4	0,4	2,5	3,2	5,5	4,8	4,2	5,1	4,4	4,3
Bulgarie ⁵	3,4	3,6	3,2	-1,3	1,1	1,4	4,2	2,5	1,9	7,7	6,6	6,4
Serbie	2,8	3,0	3,5	1,1	3,4	3,0	-4,0	-4,0	-3,9	15,9	16,0	15,6
Croatie	3,0	2,9	2,7	-1,1	1,1	1,2	2,6	3,8	3,0	15,0	13,9	13,5

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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, sauf pour la Slovaquie.

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		
	2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Asie	5,4	5,6	5,5	2,3	2,3	2,8	2,5	2,1	1,9	...	...	...
Pays avancés	1,7	2,2	1,7	0,5	1,0	1,2	4,5	4,3	4,2	3,6	3,4	3,4
Japon	1,0	1,5	0,7	-0,1	0,4	0,5	3,8	3,6	3,8	3,1	2,9	2,9
Corée	2,8	3,0	3,0	1,0	1,9	1,9	7,0	5,6	5,4	3,7	3,8	3,6
Australie	2,5	2,2	2,9	1,3	2,0	2,2	-2,6	-1,6	-2,4	5,7	5,6	5,4
Taiwan (province chinoise de)	1,5	2,0	1,9	1,4	1,0	1,4	14,0	13,8	13,9	3,9	3,8	3,8
Singapour	2,0	2,5	2,6	-0,5	0,9	1,3	19,0	19,6	19,5	2,1	2,2	2,1
Hong Kong (RAS)	2,0	3,5	2,7	2,6	2,0	2,2	4,6	3,0	3,1	2,7	2,6	2,6
Nouvelle-Zélande	3,6	3,5	3,0	0,6	2,2	2,0	-2,8	-3,6	-3,8	5,1	4,9	4,6
Macao (RAS)	-2,1	13,4	7,0	2,4	1,5	2,2	27,4	33,0	34,5	1,9	2,0	2,0
Pays émergents et en développement d'Asie	6,4	6,5	6,5	2,8	2,6	3,2	1,4	0,9	0,7	...	...	...
Chine	6,7	6,8	6,5	2,0	1,8	2,4	1,7	1,4	1,2	4,0	4,0	4,0
Inde ⁴	7,1	6,7	7,4	4,5	3,8	4,9	-0,7	-1,4	-1,5	...	...	...
ASEAN-5	4,9	5,2	5,2	2,4	3,3	3,1	2,1	1,6	1,1	...	...	...
Indonésie	5,0	5,2	5,3	3,5	4,0	3,9	-1,8	-1,7	-1,8	5,6	5,4	5,2
Thaïlande	3,2	3,7	3,5	0,2	0,6	1,0	11,5	10,1	8,1	0,8	0,7	0,7
Malaisie	4,2	5,4	4,8	2,1	3,8	2,9	2,4	2,4	2,2	3,5	3,4	3,2
Philippines	6,9	6,6	6,7	1,8	3,1	3,0	0,2	-0,1	-0,3	5,5	6,0	5,5
Viet Nam	6,2	6,3	6,3	2,7	4,4	4,0	4,1	1,3	1,4	2,3	2,3	2,3
Autres pays émergents et en développement d'Asie⁵	5,6	6,3	6,3	5,2	5,5	5,4	-0,9	-1,9	-2,5	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁶	6,5	6,5	6,5	2,7	2,5	3,1	1,5	1,0	0,8	...	...	...

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.

⁴Voir notes pour l'Inde dans la section des notes de l'appendice statistique.

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

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

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Amérique du Nord	1,5	2,2	2,2	1,4	2,4	2,3	-2,5	-2,4	-2,6	...	...	...
États-Unis	1,5	2,2	2,3	1,3	2,1	2,1	-2,4	-2,4	-2,6	4,9	4,4	4,1
Canada	1,5	3,0	2,1	1,4	1,6	1,8	-3,3	-3,4	-2,9	7,0	6,5	6,3
Mexique	2,3	2,1	1,9	2,8	5,9	3,8	-2,2	-1,7	-2,0	3,9	3,6	3,7
Porto Rico ⁴	-2,6	-2,8	-2,5	-0,3	1,1	0,9	...	...	...	11,8	11,5	11,6
Amérique du Sud⁵	-2,6	0,6	1,6	...	...	...	-1,8	-1,9	-2,3	...	...	...
Brésil	-3,6	0,7	1,5	8,7	3,7	4,0	-1,3	-1,4	-1,8	11,3	13,1	11,8
Argentine	-2,2	2,5	2,5	...	26,9	17,8	-2,7	-3,6	-3,7	8,5	8,1	7,7
Colombie	2,0	1,7	2,8	7,5	4,3	3,3	-4,3	-3,8	-3,6	9,2	9,3	9,2
Venezuela	-16,5	-12,0	-6,0	254,4	652,7	2.349,3	-1,6	-0,4	-1,3	20,6	26,4	29,8
Chili	1,6	1,4	2,5	3,8	2,3	2,7	-1,4	-2,3	-2,8	6,5	7,0	6,8
Pérou	4,0	2,7	3,8	3,6	3,2	2,3	-2,7	-1,5	-1,6	6,7	6,7	6,7
Équateur	-1,5	0,2	0,6	1,7	0,7	0,7	1,4	-0,7	-1,6	5,2	5,1	5,3
Bolivie	4,3	4,2	4,0	3,6	3,2	5,1	-5,7	-4,7	-4,8	4,0	4,0	4,0
Uruguay	1,5	3,5	3,1	9,6	6,1	6,3	-0,1	-0,4	-0,8	7,9	7,3	7,3
Paraguay	4,1	3,9	4,0	4,1	3,5	4,0	1,7	1,1	0,4	6,0	6,5	6,2
Amérique centrale⁶	3,7	3,8	3,9	2,1	2,8	3,2	-2,9	-2,9	-2,8	...	...	...
Caraïbes⁷	3,4	2,8	4,4	2,6	3,8	3,8	-4,1	-4,1	-4,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁸	-0,9	1,2	1,9	5,6	4,2	3,6	-2,0	-2,0	-2,3	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ⁹	2,6	2,6	2,8	-0,7	1,3	1,4	-5,4	-6,6	-7,4	...	...	...

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

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 et le Venezuela dans la section des notes de l'appendice statistique.

⁶Belize, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama.

⁷Antigua-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.

⁸Inclut 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 et le Venezuela dans la section des notes de l'appendice statistique.

⁹Antigua-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		
	2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Communauté des États indépendants⁴	0,4	2,1	2,1	8,3	5,8	5,2	0,0	0,9	1,3	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie	0,3	2,1	2,0	7,9	5,2	4,7	0,5	1,6	2,0	...	...	...
Russie	-0,2	1,8	1,6	7,0	4,2	3,9	2,0	2,8	3,2	5,5	5,5	5,5
Kazakhstan	1,1	3,3	2,8	14,6	7,3	6,5	-6,4	-5,3	-3,8	5,0	5,0	5,0
Ouzbékistan	7,8	6,0	6,0	8,0	13,0	12,7	0,7	0,9	0,3	...	...	...
Azerbaïdjan	-3,1	-1,0	1,3	12,4	12,0	8,0	-3,6	1,9	2,5	6,0	6,0	6,0
Turkménistan	6,2	6,5	6,3	3,6	6,0	6,2	-21,0	-15,4	-14,3	...	...	...
Importateurs nets d'énergie	1,2	2,1	2,7	11,0	10,0	8,3	-4,7	-4,9	-4,5	...	...	...
Ukraine	2,3	2,0	3,2	13,9	12,8	10,0	-4,1	-3,3	-3,0	9,3	9,5	9,3
Bélarus	-2,6	0,7	0,7	11,8	8,0	7,5	-3,6	-5,3	-4,6	1,0	1,0	1,0
Géorgie	2,7	4,0	4,2	2,1	6,0	3,0	-13,3	-11,9	-10,7	11,8	...	...
Arménie	0,2	3,5	2,9	-1,4	1,9	3,5	-2,3	-3,6	-3,2	18,8	18,9	18,9
Tadjikistan	6,9	4,5	4,0	5,9	8,9	8,0	-3,8	-6,3	-6,2	...	...	...
République kirghize	3,8	3,5	3,8	0,4	3,8	5,1	-9,7	-11,6	-12,0	7,5	7,4	7,3
Moldova	4,3	4,0	3,7	6,4	6,5	5,3	-3,8	-4,0	-4,0	4,2	4,3	4,2
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale ⁵	2,5	3,6	3,7	10,4	8,8	7,8	-6,4	-4,9	-4,2	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI ⁶	6,1	5,2	5,2	5,8	10,0	9,6	-2,5	-2,7	-3,1	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	2,4	3,5	3,7	11,6	9,3	8,2	-6,2	-4,4	-3,6	...	...	...

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

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		
	2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Moyen-Orient, Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	5,0	2,6	3,5	5,1	6,8	7,7	-4,1	-1,9	-1,6	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	5,6	1,7	3,0	4,6	4,3	6,0	-3,6	-0,4	-0,2	...	...	...
Arabie saoudite	1,7	0,1	1,1	3,5	-0,2	5,0	-4,3	0,6	0,4	5,6	...	...
Iran	12,5	3,5	3,8	9,0	10,5	10,1	4,1	5,1	5,9	12,5	12,4	12,4
Émirats arabes unis	3,0	1,3	3,4	1,8	2,1	2,9	2,4	2,1	2,1	...	...	...
Algérie	3,3	1,5	0,8	6,4	5,5	4,4	-16,5	-13,0	-10,8	10,5	11,7	13,2
Iraq	11,0	-0,4	2,9	0,4	2,0	2,0	-8,7	-6,3	-6,7	...	...	...
Qatar	2,2	2,5	3,1	2,7	0,9	4,8	-4,9	2,3	1,0	...	...	...
Koweït	2,5	-2,1	4,1	3,5	2,5	2,7	-4,5	-0,6	-1,4	2,1	2,1	2,1
Pays importateurs de pétrole⁵	3,6	4,3	4,4	6,2	12,1	11,2	-5,3	-5,3	-4,8	...	...	...
Égypte	4,3	4,1	4,5	10,2	23,5	21,3	-6,0	-5,9	-3,8	12,7	12,2	11,5
Pakistan	4,5	5,3	5,6	2,9	4,1	4,8	-1,7	-4,0	-4,9	6,0	6,0	6,1
Maroc	1,2	4,8	3,0	1,6	0,9	1,6	-4,4	-4,0	-2,9	9,4	9,3	9,5
Soudan	3,0	3,7	3,6	17,8	26,9	19,0	-5,6	-1,9	-2,0	20,6	19,6	18,6
Tunisie	1,0	2,3	3,0	3,7	4,5	4,4	-9,0	-8,7	-8,4	14,0	13,0	12,0
Liban	1,0	1,5	2,0	-0,8	3,1	2,5	-18,6	-18,0	-16,8	...	...	...
Jordanie	2,0	2,3	2,5	-0,8	3,3	1,5	-9,3	-8,4	-8,3	15,3	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,1	2,2	3,2	5,4	7,1	8,1	-4,4	-1,7	-1,3	...	...	...
Israël ⁶	4,0	3,1	3,4	-0,5	0,2	0,5	3,6	4,1	3,1	4,8	4,3	4,5
Maghreb ⁷	2,2	5,4	3,8	5,4	5,4	5,4	-12,1	-8,5	-5,6	...	...	...
Mashreq ⁸	3,9	3,8	4,2	8,7	20,7	18,7	-7,8	-8,2	-6,4	...	...	...

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

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		
	2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections		2016	Projections	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Afrique subsaharienne	1,4	2,6	3,4	11,3	11,0	9,5	-4,2	-3,4	-3,6	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	-1,9	0,6	1,6	18,8	18,1	14,7	-2,0	-0,3	-0,6	...	...	...
Nigéria	-1,6	0,8	1,9	15,7	16,3	14,8	0,7	1,9	1,0	13,4	...	...
Angola	-0,7	1,5	1,6	32,4	30,9	20,6	-5,1	-4,8	-4,5	...	...	...
Gabon	2,1	1,0	2,7	2,1	2,5	2,5	-10,2	-9,3	-6,7	...	...	...
Tchad	-6,4	0,6	2,4	-1,1	0,2	1,9	-9,2	-2,0	-2,8	...	...	...
République du Congo	-2,8	-3,6	2,8	3,6	-0,4	-1,1	-70,1	-15,9	2,5	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	2,0	2,5	3,2	6,8	5,3	5,1	-3,4	-3,2	-3,5	...	...	...
Afrique du Sud	0,3	0,7	1,1	6,3	5,4	5,3	-3,3	-2,9	-3,3	26,7	27,6	28,3
Ghana	3,5	5,9	8,9	17,5	11,8	9,0	-6,7	-5,8	-5,4	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,7	7,6	7,3	0,7	1,0	2,0	-1,1	-2,9	-2,8	...	...	...
Cameroun	4,7	4,0	4,6	0,9	0,7	1,1	-3,6	-3,6	-3,5	...	...	...
Zambie	3,4	4,0	4,5	17,9	6,8	7,4	-4,4	-3,6	-2,8	...	...	...
Sénégal	6,7	6,8	7,0	0,9	2,1	2,2	-5,3	-5,1	-5,2	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	5,3	5,6	5,9	6,6	8,8	8,2	-8,3	-7,9	-8,3	...	...	...
Éthiopie	8,0	8,5	8,5	7,3	8,1	8,0	-9,9	-8,3	-7,4	...	...	...
Kenya	5,8	5,0	5,5	6,3	8,0	5,2	-5,2	-6,1	-7,0	...	...	...
Tanzanie	7,0	6,5	6,8	5,2	5,4	5,0	-5,6	-5,6	-6,5	...	...	...
Ouganda	2,3	4,4	5,2	5,5	5,8	5,6	-4,3	-5,6	-7,2	...	...	...
Madagascar	4,2	4,3	5,3	6,7	7,8	6,8	0,8	-4,7	-5,3	...	...	...
République démocratique du Congo	2,4	2,8	3,0	18,2	41,7	44,0	-3,4	-4,6	-2,1	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne hors Soudan du Sud	1,5	2,7	3,4	10,4	10,5	9,3	-4,2	-3,4	-3,6	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

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

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

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

	Moyenne									Projections		
	1999–2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022
Production mondiale	2,7	-1,6	4,0	3,0	2,0	2,2	2,3	2,1	1,9	2,3	2,5	2,5
Pays avancés	1,8	-4,0	2,5	1,1	0,7	0,8	1,6	1,7	1,1	1,7	1,6	1,3
États-Unis	1,5	-3,6	1,7	0,9	1,5	1,0	1,8	2,1	0,8	1,5	1,7	1,1
Zone euro ¹	1,7	-4,9	1,8	1,3	-1,1	-0,5	1,1	1,6	1,4	2,0	1,8	1,4
Allemagne	1,7	-5,2	4,2	3,7	0,5	0,3	1,5	0,6	0,9	1,9	1,7	1,3
France	1,4	-3,5	1,5	1,6	-0,3	0,1	0,4	0,6	0,8	1,1	1,3	1,4
Italie	0,9	-6,1	1,2	0,2	-3,2	-2,3	-0,3	0,8	1,1	1,3	1,1	0,9
Espagne	2,1	-4,4	-0,4	-1,4	-3,0	-1,3	1,7	3,3	3,3	3,2	2,7	1,8
Japon	0,9	-5,3	4,2	-0,3	1,7	2,2	0,5	1,2	1,0	1,7	0,9	1,0
Royaume-Uni	2,0	-5,0	1,1	0,7	0,6	1,3	2,3	1,4	1,0	1,1	0,8	1,1
Canada	1,9	-4,1	1,9	2,1	0,6	1,3	1,4	0,0	0,3	1,9	1,1	0,7
Autres pays avancés ²	3,3	-1,9	5,0	2,5	1,2	1,6	2,1	1,2	1,4	1,7	1,7	1,7
Pays émergents et pays en développement	4,5	1,1	5,9	4,9	3,7	3,7	3,2	2,8	2,8	3,2	3,5	3,6
Communauté des États indépendants	7,2	-6,9	4,3	4,9	3,2	2,0	1,5	-2,6	0,0	1,8	1,8	2,1
Russie	7,2	-7,8	4,5	5,0	3,6	1,7	0,7	-2,8	-0,2	1,8	1,7	1,7
Russie non comprise	7,6	-3,9	4,4	5,1	2,6	3,4	2,7	-1,6	1,2	2,2	2,6	3,6
Pays émergents et en développement d'Asie	6,7	6,4	8,5	6,7	5,9	5,9	5,8	5,7	5,4	5,4	5,4	5,2
Chine	9,4	8,7	10,1	9,0	7,4	7,3	6,7	6,4	6,1	6,1	5,9	5,1
Inde ³	5,2	6,9	8,7	5,2	4,1	5,0	6,1	6,6	5,7	5,3	6,0	6,8
ASEAN-5 ⁴	3,6	1,0	5,5	3,2	4,7	3,7	3,2	3,5	3,6	3,9	3,9	4,0
Pays émergents et en développement d'Europe	3,8	-3,5	4,0	6,0	2,0	4,3	3,4	4,2	2,7	4,1	3,1	2,8
Amérique latine et Caraïbes	1,9	-3,1	4,7	3,4	1,8	1,8	0,1	-1,1	-2,1	0,1	0,8	1,7
Brésil	2,1	-1,2	6,5	3,0	1,0	2,1	-0,4	-4,6	-4,4	0,0	0,7	1,4
Mexique	1,4	-6,0	3,8	2,8	2,8	0,2	1,1	1,6	1,2	1,1	0,9	1,8
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	1,9	-1,2	2,4	4,0	1,0	0,3	0,1	0,5	2,7	0,0	1,5	1,9
Arabie saoudite	0,4	-5,3	1,3	7,1	2,5	-0,1	1,1	3,3	-0,6	-1,8	-0,9	0,0
Afrique subsaharienne	2,6	1,1	4,2	2,5	1,2	2,6	2,4	0,7	-1,3	0,0	0,7	1,2
Nigéria	4,6	5,5	8,3	2,1	1,5	2,6	3,5	-0,1	-4,2	-1,9	-0,8	-1,0
Afrique du Sud	2,7	-2,9	1,6	1,8	0,7	1,0	0,2	-0,3	-1,3	-0,9	-0,5	0,6
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	2,1	-4,6	1,9	1,5	-0,6	0,1	1,5	1,9	1,6	2,1	1,9	1,5
Pays en développement à faible revenu	3,4	3,5	5,2	3,7	2,4	3,8	3,7	2,2	1,2	2,2	3,0	3,1

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

¹Les données correspondent à la somme des pays de la zone euro.

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

³Voir notes pour l'Inde dans la section des notes de l'appendice statistique.

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

Bibliographie

- Aaronson, Stephanie, Tomaz Cajner, Bruce Fallick, Felix Galbis-Reig, Christopher Smith, and William Wascher. 2014. “Labor Force Participation: Recent Developments and Future Prospects.” *Brookings Papers on Economic Activity*, Fall.
- Abiad, Abdul D., Davide Furceri, and Petia Topalova. 2016. “The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies.” *Journal of Macroeconomics* 50 (C): 224–40.
- Adams, Richard, and John Page. 2005. “Do International Migration and Remittances Reduce Poverty in Developing Countries?” *World Development* 33 (10): 1645–69.
- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kılıç Çelik, Ksenia Koloskova, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2017. “Gone with the Headwinds: Global Productivity.” IMF Staff Discussion Note 17/04, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Adler, Gustavo, Nicolas Magud, and Alejandro Werner. 2017. “Terms-of-Trade Cycles and External Adjustment.” IMF Working Paper 17/29, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aiyar, Shekhar, Christian Ebeke, and Xiaobo Shao. 2016. “The Impact of Workforce Aging on European Productivity.” IMF Working Paper 16/238, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Baldwin, Richard. 2016. “The Great Convergence: Information Technology and the New Globalization.” Cambridge, MA, Belknap Press.
- Balleer, Almut, Ramón Gómez-Salvador, and Jarkko Turunen. 2009. “Labor Force Participation in the Euro Area: A Cohort Based Analysis.” European Central Bank Working Paper 1049, European Central Bank, Frankfurt.
- Banerji, Angana, Valerio Crispolti, Era Dabla-Norris, Romain A. Duval, Christian H. Ebeke, Davide Furceri, Takuji Komatsuzaki, and Tigran Poghosyan. 2017. “Labor and Product Market Reforms in Advanced Economies: Fiscal Costs, Gains, and Support.” IMF Staff Discussion Note 17/03, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Beaton, Kimberly, Serhan Cevik, and Reza Yousefi. 2017. “Smooth Operator: Remittances and Fiscal Shocks.” IMF Working Paper 17/165, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Beaton, Kimberly, Svetlana Cerovic, Misaël Galdamez, Metodij Hadzi-Vaskov, Franz Loyola, Zsoka Koczan, Bogdan Lissovolik, Jan Martijn, Yulia Ustyugova, and Joyce Wong. 2017. “Migration and Remittances in Latin America and the Caribbean: Engines of Growth and Macroeconomic Stabilizers?” IMF Working Paper 17/144, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bems, Rudolfs, Robert C. Johnson, and Kei-Mu Yi. 2010. “Demand Spillovers and the Collapse of Trade in the Global Recession.” *IMF Economic Review* 58 (2): 295–326.
- Blau, Francine D., and Lawrence M. Kahn. 2013. “Female Labor Supply: Why is the US Falling Behind?” Institute of Labor Economics, Discussion Paper 7140.
- Bugamelli, Matteo, and Francesco Paterno. 2009. “Output Growth Volatility and Remittances,” *Economica*, (78) 480–500.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2017. “Measuring Geopolitical Risk.” Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve Board, Washington, DC.
- Canon, Maria, Marianna Kudlyak, and Yang Liu. 2015. “Youth Labor Force Participation Continues to Fall, but It Might Be for a Good Reason.” Federal Reserve Bank of St. Louis Regional Economist, January.
- Canova, Fabio. 2004. “Testing for Convergence Clubs in Income Per Capita: A Predictive Density Approach.” *International Economic Review* 45 (1): 49–77.
- Catão, Luis, and Gian M. Milesi-Ferretti. 2014. “External Liabilities and Crises.” *Journal of International Economics* (94) 18–32.
- Catão, Luis, and Roberto Chang. 2017. “Financial Frictions and Risk Sharing in Small Open Economies.” Unpublished.
- Chami, Ralph, Dalia S. Hakura, and Peter Montiel. 2009. “Remittances: An Automatic Output Stabilizer?” IMF Working Paper 09/91, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Combes, Jean-Louis, and Christian Ebeke. 2011. “Remittances and Household Consumption Instability in Developing Countries.” *World Development* 39 (7): 1076–89.
- Costinot, Arnaud, and Andrés Rodríguez-Clare. 2013. “Trade Theory with Numbers: Quantifying the Consequences of Globalization.” NBER Working Paper 18896, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Council of Economic Advisors. 2014. “The Labor Force Participation Rate since 2007: Causes and Policy Implications.” Council of Economic Advisors, Washington, DC.
- . 2016. “The Long-Term Decline in Prime-Age Male Labor Force Participation.” Council of Economic Advisors, Washington, DC.
- Daly, Mary C., Bart Hobijn, and Joseph Peditke. 2017. “The Good News on Wage Growth.” San Francisco Fed Blog, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- De, Supriyo, Ergys Islamaj, Ayhan Kose, and S. Reza Yousefi. 2016. “Remittances over the Business Cycle: Theory and Evidence.” World Bank KNOMAD Working Paper 11, World Bank, Washington, DC.
- Desdoigts, Alain. 1999. “Patterns of Economic Development and the Formation of Clubs.” *Journal of Economic Growth* 4 (3): 305–30.
- Durlauf, Steven N., and Paul Johnson. 1995. “Multiple Regimes and Cross-Country Growth Behavior.” *Journal of Applied Econometrics* 10 (4): 365–84.
- Durlauf, Steven N., and Danny T. Quah. 1999. “The New Empirics of Economic Growth.” In *Handbook of Macroeconomics* (1A) edited by John Taylor and Michael Woodford. Amsterdam, North-Holland.
- Dvorkin, Maximiliano, and Hannah Shell. 2015. “A Cross-Country Comparison of Labor Force Participation.” *Economic Synopses* 17 (3–4).

- Fajgelbaum, Pablo, and Amit Khandelwal. 2016. “Measuring the Unequal Gains from Trade.” *Quarterly Journal of Economics* 131 (3): 1113–80.
- Feyrer, James. 2007. “Demographics and Productivity.” *Review of Economics and Statistics* 89 (1): 100–09.
- Frankel, Jeffrey. 2011. “Are Bilateral Remittances Countercyclical?” *Open Economies Review* 22 (1):1–16.
- Giuliano, Paola, and Marta Ruiz-Arranz. 2009. “Remittances, Financial Development, and Growth.” *Journal of Development Economics* 90 (1): 144–52.
- Gruss, Bertrand. 2014. “After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean.” IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Hadzi-Vaskov, Metodij. 2006. “Workers’ Remittances and International Risk-Sharing.” Tjalling C. Koopmans Research Institute Discussion Paper 06–19, University of Utrecht.
- International Monetary Fund (IMF). 2013a. “Macroeconomic Issues in Small States: Implications for Fund Engagement.” Washington, DC.
- . 2013b. “Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries.” Washington, DC.
- . 2014. “Is It Time for an Infrastructure Push? The Macroeconomic Effects of Public Investment.” Chapter 3 of the October *World Economic Outlook*, Washington, DC.
- . 2014. “Macroeconomic Developments in Low-Income Developing Countries.” IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2016a. “External Sector Report.” Washington, DC.
- . 2016b. “Small States’ Resilience to Natural Disasters and Climate Change—Role of the IMF.” IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2017a. “Article IV Consultation with the United States of America.” Concluding Statement of the IMF Mission, Washington, DC.
- . 2017b. “External Adjustment to Terms-of-Trade Shifts.” Chapter 3 of the *Western Hemisphere Regional Economic Outlook*. April, Washington, DC.
- . 2017c. “External Sector Report.” Washington, DC.
- . 2017d. Forthcoming. “G20 Report on Strong, Sustainable, and Balanced Growth.” Washington, DC.
- , World Bank, and World Trade Organization. 2017. “Making Trade an Engine of Growth for All.” Policy Papers, Washington, DC.
- Jongwanich, Juthathip. 2007. “Workers’ Remittances, Economic Growth and Poverty in Developing Asia and the Pacific Countries.” UNESCAP Working Paper 07/01, United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific, Bangkok.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Bent E. Sorensen, and Oved Yosha. 2003. “Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence.” *American Economic Review* 93 (3): 903–18.
- Koepke, Robin. 2015. “What Drives Capital Flows to Emerging Markets? A Survey of the Empirical Literature.” IIF Working Paper, Institute of International Finance, Washington, DC.
- Koopman, Robert, Zhi Wang, and Shang-Jin Wei. 2014. “Tracing Value-Added and Double Counting in Gross Exports.” *American Economic Review* 104 (2): 459–94.
- Kose, M. Ayhan, Eswar S. Prasad, and Marco E. Terrones. 2009. “Does Financial Globalization Promote Risk Sharing?” *Journal of Development Economics* 89 (2): 258–70.
- Krause, Eleanor, and Isabel Sawhill. 2017. “What We Know and Don’t Know about Declining Labor Force Participation: A Review.” Center on Children and Families at Brookings, The Brookings Institution, Washington, DC.
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia. 2008. “Systemic Banking Crises: A New Database.” IMF Working Paper 08/224, International Monetary Fund, Washington, DC.
- . 2010. “Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly.” IMF Working Paper 10/44, International Monetary Fund, Washington, DC.
- . 2012. “Systemic Banking Crises Database: An Update.” IMF Working Paper 12/163, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Lakner, Christoph, and Branko Milanovic. 2015. “Global Income Distribution: From the Fall of the Berlin Wall to the Great Recession.” *World Bank Economic Review* 30 (2): 203–32.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2017. “International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis.” IMF Working Paper 17/115, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Lewis, Karen. 1996. “What Can Explain the Apparent Lack of International Consumption Risk Sharing?” *Journal of Political Economy* 104 (2): 267–97.
- McCauley, Robert N., and Chang Shu. 2016. “Dollars and Renminbi Flowed out of China.” *Bank for International Settlements Quarterly Review*, March 2016.
- Obstfeld, Maurice. 1993. “Are Industrial-Country Consumption Risks Globally Diversified?” NBER Working Paper 4308, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Prasad, Eswar, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei, and M. Ayhan Kose. 2003. “Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence.” IMF Occasional Paper 220, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Rajan, Raghuram, and Arvind Subramanian. 2005. “What Undermines Aid’s Impact on Growth?” IMF Working Paper 05/126, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ratha, Dilip. 2003. “Workers’ Remittances: An Important and Stable Source of External Development Finance.” In *Global Development Finance 2003: Striving for Stability in Development Finance*. Washington, DC: World Bank.
- Sorensen, Bent, Yi-Tsung Wu, Oved Yosha, and Yu Zhu. 2005. “Home Bias and International Risk Sharing: Twin Puzzles Separated at Birth.” CEPR Discussion Paper 5113, Centre for Economic Policy Research, London.

Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch. 2008. "Trade Liberalization and Growth: New Evidence." NBER Working Paper 10152, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Yi, Kei-Mu. 2003. "Can Vertical Specialization Explain the Growth in World Trade?" *Journal of Political Economy* 111 (1): 52–102.
———. 2010. "Can Multistage Production Explain the Home Bias in Trade?" *American Economic Review* 100 (1): 364–93.