

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Croissance ralentie,
reprise précaire

Distribution préliminaire
Avant-propos, résumé analytique et chapitre 1

AVR
2019



FONDS MONÉTAIRE
INTERNATIONAL

Il y a un an, l'activité s'accélérait dans presque toutes les régions du monde et il était prévu que la croissance mondiale atteindrait 3,9 % en 2018 et en 2019. Un an plus tard, les choses ont bien changé : l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, les tensions macroéconomiques en Argentine et en Turquie, les perturbations du secteur automobile en Allemagne, le durcissement de la politique du crédit en Chine et le resserrement des conditions financières, conjugués à la normalisation de la politique monétaire dans les plus grands pays avancés, ont contribué à un fléchissement marqué de l'expansion mondiale, surtout au deuxième semestre de 2018. Comme cette faiblesse devrait persister au premier semestre de 2019, les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) prévoient un ralentissement de la croissance en 2019 pour 70 % de l'économie mondiale. La croissance mondiale, qui a culminé à près de 4 % en 2017, a fléchi à 3,6 % en 2018, et devrait encore ralentir en 2019, à 3,3 %. Bien qu'une croissance mondiale de 3,3 % demeure raisonnable, les perspectives de nombreux pays sont très moroses, avec des incertitudes considérables à court terme, d'autant que les taux de croissance des pays avancés convergent vers leur potentiel modeste à long terme.

Si l'année 2019 a mal commencé, un rebond est attendu au deuxième semestre. Cette accélération s'explique par une politique économique fort accommodante dans les grands pays, grâce à l'absence de tensions inflationnistes en dépit de la réduction des écarts de production. En réaction à la montée des risques mondiaux, la Réserve fédérale américaine a décrété une pause dans le relèvement des taux d'intérêt et a indiqué qu'elle ne procéderait à aucune hausse pendant le reste de l'année. La Banque centrale européenne, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont adopté une politique monétaire plus accommodante. La Chine a intensifié sa relance budgétaire et monétaire afin de contrer les effets négatifs des droits de douane. Par ailleurs, les perspectives concernant les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se sont améliorées, et un accord semble prendre forme.

Ces ripostes ont contribué à inverser le durcissement des conditions financières à des degrés divers à l'échelle internationale. Les pays émergents ont enregistré une reprise des flux d'investissements de portefeuille, une baisse des coûts de l'emprunt souverain et une appréciation de leur monnaie par rapport au dollar. Si l'amélioration sur les marchés financiers a été rapide, celle de l'économie réelle doit encore

se matérialiser. Les indices de la production industrielle et de l'investissement demeurent faibles pour la plupart des pays avancés et des pays émergents, et le commerce mondial ne s'est pas encore redressé.

Une amélioration est attendue au deuxième semestre de 2019, et la croissance économique mondiale devrait remonter à 3,6 % en 2020. Cette accélération repose sur un rebond en Argentine et en Turquie, ainsi que de meilleurs résultats dans une série d'autres pays émergents et pays en développement en difficulté, et est donc exposée à une grande incertitude. Au-delà de 2020, la croissance se stabilisera aux alentours de 3½ %, poussée principalement par la croissance en Chine et en Inde, ainsi que leur poids de plus en plus important dans le revenu mondial. Dans les pays avancés, l'expansion continuera de ralentir progressivement à mesure que les effets de la relance budgétaire américaine s'estompent et que la croissance tend vers le potentiel modeste de l'ensemble du groupe, étant donné le vieillissement de la population et la faible augmentation de la productivité. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance se stabilisera aux environs de 5 %, quoiqu'avec des variations considérables d'un pays à l'autre, car le niveau modéré des prix des produits de base et les troubles civils pèsent sur les perspectives de certains de ces pays.

Si les perspectives globales restent favorables, de nombreux risques existent. La trêve sur le plan du commerce est fragile : les tensions pourraient reprendre et se propager dans d'autres domaines (tels que l'industrie automobile), avec de fortes perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales. La croissance chinoise pourrait être inférieure aux prévisions, et les risques entourant le Brexit restent élevés. Face à la vulnérabilité financière considérable qui est liée à l'endettement élevé des secteurs privés et publics dans plusieurs pays, y compris les risques de spirale perverse entre États et banques (par exemple, en Italie), les conditions financières pourraient changer rapidement en raison, par exemple, d'un épisode d'aversion au risque ou d'un Brexit sans accord.

Comme une expansion faible est prévue pour des parties importantes du monde, les perspectives pourraient s'assombrir considérablement si ces risques se concrétisaient. Cela se produirait à un moment où la marge de réaction monétaire et budgétaire conventionnelle est faible. Il est donc impératif d'éviter de faux pas coûteux. Les dirigeants doivent coopérer pour veiller à ce que l'incertitude entourant les politiques économiques ne pèse pas sur l'investissement. La politique budgétaire doit chercher à soutenir la demande tout en veillant

à ce que la dette publique reste sur une trajectoire viable, et le dosage optimal de la politique économique dépendra des circonstances propres à chaque pays. En ce qui concerne le secteur financier, il s'agit de s'attaquer aux facteurs de vulnérabilité de manière préventive en déployant des outils macro-prudentiels. Les pays exportateurs de produits de base à faible revenu doivent diversifier leur économie en dehors de ces produits, étant donné la morosité des perspectives de prix de ces produits. La politique monétaire doit rester tributaire des données, être bien communiquée et veiller à ce que les anticipations inflationnistes demeurent ancrées.

Dans l'ensemble des pays, il est impératif de prendre des mesures qui stimulent la production potentielle, améliorent l'inclusion et renforcent la résilience. Un dialogue social qui rassemble toutes les parties prenantes pour s'attaquer aux inégalités et au mécontentement vis-à-vis du monde politique profitera à l'activité économique. Il est nécessaire de renforcer la coopération multilatérale afin de résoudre les différends commerciaux, de s'attaquer au changement climatique et aux risques liés à la cybersécurité, et d'améliorer l'efficacité de la fiscalité internationale.

La présente édition des PEM aborde aussi trois grandes questions auxquelles il faut s'attaquer pour accélérer la croissance à long terme. La première est la hausse des inégalités, la deuxième, la faiblesse de l'investissement, et la troisième, la montée du protectionnisme commercial. Le chapitre 2 examine l'évolution de la puissance de marché des entreprises (mesurée par leurs marges) et comment elle explique plusieurs phénomènes macroéconomiques, notamment la faiblesse de l'investissement et la baisse de la part du travail qui contribue à alimenter des inégalités. Il est noté que la hausse globale des marges depuis 2000 est modeste et que, en conséquence, les implications macroéconomiques sont relativement modérées. Cependant, les chiffres sont très hétérogènes : l'augmentation globale s'explique principalement par une hausse plus marquée des marges pour un petit nombre d'entreprises qui sont les plus productives et les plus innovatrices. La montée de la puissance de marché globale semble donc être pour l'instant moins une question de faible concurrence que d'une dynamique du « presque tout va au gagnant », où les marges compensent en partie l'investissement dans des actifs intangibles. Toutefois, à terme, cette domination du marché pourrait conduire à des avantages injustes qui nuisent à l'entrée sur les marchés et à la concurrence, et, surtout, pèsent sur l'investissement et l'innovation. Il est donc important de réduire les obstacles à l'entrée sur les marchés, ainsi que de réformer et de renforcer les lois sur la concurrence afin qu'elles correspondent mieux à la nouvelle économie.

Le chapitre 3 présente les avantages que représente une réduction des obstacles au commerce pour l'investissement. Au cours des trente dernières années, les prix relatifs des machines et des équipements ont diminué dans tous les pays,

en raison d'une augmentation de la productivité dans le secteur producteur de biens d'équipement et de l'approfondissement de l'intégration commerciale. Cette baisse des prix a contribué à la hausse des taux d'investissement réels dans les machines et les équipements, ce qui a profité aux pays en développement. La montée des tensions commerciales pourrait inverser cette baisse des prix et nuire à l'investissement alors que ce dernier est déjà faible : il est donc d'autant plus nécessaire de résoudre rapidement les différends commerciaux.

Le dernier chapitre examine le lien entre les droits de douane bilatéraux et les déséquilibres commerciaux. Les frictions commerciales entre les États-Unis et la Chine ont attiré l'attention sur la question de savoir si les déséquilibres commerciaux bilatéraux peuvent, ou doivent, être résolus au moyen de mesures commerciales bilatérales. Ce chapitre démontre que le lien entre les deux est précaire. Les balances commerciales bilatérales depuis le milieu des années 90 s'expliquent principalement par des forces macroéconomiques globales qui déterminent les balances commerciales globales au niveau national et ont bien moins de rapport avec les droits de douane bilatéraux. Un ciblage des balances commerciales bilatérales ne fera probablement que détourner les échanges, ce qui aurait un effet faible sur les balances nationales. Ce chapitre aide à expliquer pourquoi, en dépit des mesures tarifaires, le déficit commercial des États-Unis se situe aujourd'hui à son plus haut niveau depuis 2008. Il est noté aussi que l'incidence négative des droits de douane sur la production est bien plus marquée aujourd'hui qu'en 1995, en raison du rôle plus important joué par les chaînes d'approvisionnement mondiales dans le commerce mondial.

C'est une année délicate pour l'économie mondiale. Si les risques de dégradation ne se concrétisent pas et si les mesures mises en place pour soutenir l'activité sont efficaces, la croissance mondiale retrouvera un niveau de 3,6 % en 2020. Si, cependant, l'un des risques majeurs se concrétisait, les redressements attendus dans les pays en difficulté, les pays tributaires de leurs exportations et les pays lourdement endettés ne se produiraient peut-être pas. Dans ce cas, les dirigeants devront ajuster leur action. En fonction des circonstances, il s'agira peut-être d'engager partout une relance synchronisée et propre à chaque pays, qui serait complétée par une politique monétaire accommodante. La synchronisation peut rendre la relance budgétaire plus efficace grâce à des effets de signalisation qui renforcent la confiance des ménages et des chefs d'entreprise, et à l'atténuation des fuites par le biais des importations. Enfin, il reste essentiel que les institutions multilatérales disposent de ressources adéquates pour conserver un dispositif efficace de sécurité mondiale, qui sera utile pour stabiliser l'économie mondiale.

Gita Gopinath
Conseillère économique

Fléchissement de l'expansion

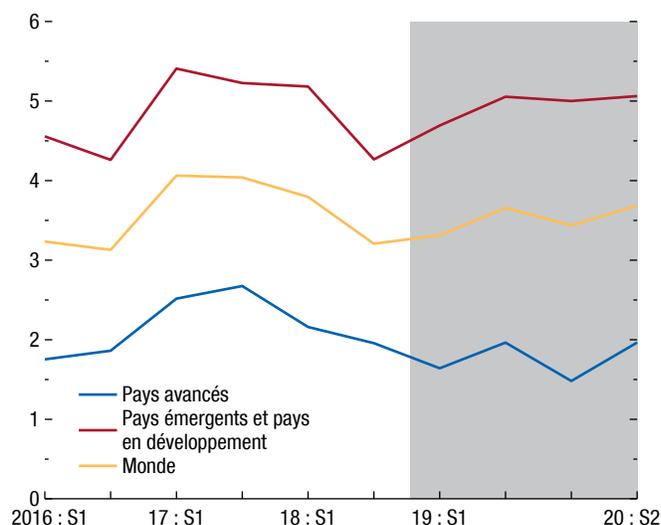
Après une croissance vigoureuse en 2017 et au début de 2018, l'activité économique mondiale a ralenti notablement au deuxième semestre de l'an dernier, du fait d'une confluence de facteurs ayant touché de grandes économies. La croissance chinoise a fléchi à la suite d'une combinaison d'un durcissement de la réglementation qui s'imposait afin de freiner les activités de banque parallèle et d'une montée des tensions commerciales avec les États-Unis. Dans la zone euro, l'activité économique a ralenti davantage que prévu : la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise a faibli et la production d'automobiles en Allemagne a été perturbée par la mise en place de nouvelles normes d'émission ; l'investissement a diminué en Italie du fait du creusement des écarts de taux sur la dette souveraine, et la demande extérieure, particulièrement celle en provenance des pays émergents d'Asie, a fléchi. Ailleurs, des catastrophes naturelles ont mis à mal l'activité au Japon. Les tensions commerciales ont pesé de plus en plus lourdement sur la confiance des chefs d'entreprise et, en conséquence, l'état d'esprit s'est détérioré sur les marchés financiers, avec pour conséquence un durcissement des conditions de financement pour les pays émergents vulnérables au printemps 2018, puis pour les pays avancés plus tard dans l'année ; la demande mondiale en a souffert. Les conditions de financement se sont desserrées en 2019, car la Réserve fédérale américaine a annoncé une politique monétaire plus accommodante et les marchés ont fait preuve d'un plus grand optimisme quant à un accord commercial entre les États-Unis et la Chine, mais elles restent légèrement plus restrictives qu'à l'automne dernier.

Ralentissement de la croissance mondiale à court terme, puis modeste accélération

En conséquence, il est maintenant prévu que la croissance mondiale ralentira de 3,6 % en 2018 à 3,3 % en 2019, avant de remonter à 3,6 % en 2020. Pour 2018, la croissance a été révisée à la baisse de 0,1 point de pourcentage par rapport à l'édition d'octobre 2018 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), du fait de la faiblesse observée au second semestre de l'année, et les prévisions pour 2019 et 2020 sont maintenant révisées à la baisse de 0,4 point de pourcentage et de 0,1 point

Graphique 1. Taux de croissance semi-annuels
(Variations semi-annuelles en pourcentage)

La croissance mondiale devrait se stabiliser au premier semestre de 2019 et se raffermir par la suite.



Source : estimations des services du FMI.

de pourcentage, respectivement. Selon la prévision actuelle, la croissance mondiale se stabilisera au premier semestre de 2019 et s'accélénera par la suite (graphique 1). L'accélération attendue au deuxième semestre de 2019 repose sur un renforcement continu de la relance en Chine, l'amélioration récente de l'état d'esprit sur les marchés financiers mondiaux, le desserrement de certains freins temporaires à la croissance dans la zone euro et une stabilisation progressive dans les pays émergents en difficulté, parmi lesquels l'Argentine et la Turquie. Le regain de dynamisme dans les pays émergents et les pays en développement devrait persister en 2020, principalement grâce à l'évolution dans les pays qui font face aujourd'hui à des difficultés macroéconomiques — une prévision exposée à une incertitude élevée. Par contre, l'activité dans les pays avancés devrait continuer de ralentir progressivement, tandis que l'impact de la relance budgétaire aux États-Unis s'estompe et que la croissance tend vers le potentiel modeste de l'ensemble du groupe.

Au-delà de 2020, la croissance mondiale devrait se stabiliser aux environs de 3,6 % à moyen terme, portée

par l'augmentation de la taille relative d'économies telles que celles de la Chine et de l'Inde, qui devraient enregistrer une croissance vigoureuse par rapport aux pays avancés et aux pays émergents où la croissance est plus lente (même si la croissance chinoise finira par décélérer). Comme indiqué dans des éditions précédentes des PEM, la croissance molle de la productivité du travail et le ralentissement de l'augmentation de la main-d'œuvre, du fait du vieillissement de la population, freineront la croissance dans les pays avancés sur l'horizon de projection.

Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait se stabiliser légèrement au-dessous de 5 %, mais avec des variations selon les régions et les pays. Les perspectives de référence pour les pays émergents d'Asie restent favorables : la croissance chinoise devrait ralentir progressivement pour s'établir à un niveau viable et les pays préémergents devraient converger vers des niveaux de revenu plus élevés. Pour les autres régions, les perspectives sont compliquées par une combinaison de goulets d'étranglement structurels, d'un ralentissement de la croissance dans les pays avancés et, dans certains cas, d'une dette élevée et d'un durcissement des conditions financières. En raison de ces facteurs, conjugués au niveau modéré des prix des produits de base ainsi qu'aux troubles ou conflits civils dans certains cas, les perspectives à moyen terme sont en demi-teinte pour l'Amérique latine, la région du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord et du Pakistan, ainsi que certaines parties de l'Afrique subsaharienne. En particulier, les perspectives de convergence sont sombres pour 41 pays émergents ou en développement, qui représentent près de 10 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat et comptent près de 1 milliard d'habitants : le revenu par habitant dans ces pays devrait accuser encore plus de retard par rapport à celui des pays avancés au cours des cinq prochaines années.

Risques

La croissance mondiale pourrait être supérieure aux attentes si les différends commerciaux étaient résolus rapidement, si bien que la confiance des chefs d'entreprise rebondirait et que l'état d'esprit des investisseurs s'améliorerait, mais le solde des facteurs influant sur les perspectives reste négatif. Une nouvelle escalade des tensions commerciales et la montée de l'incertitude qui s'ensuivrait pourrait affaiblir davantage la croissance. L'état d'esprit sur les marchés pourrait encore se détériorer vivement, ce qui impliquerait des restructurations de portefeuilles au détriment des actifs risqués, un creusement des écarts de taux par rapport aux titres sûrs et un durcissement général des conditions financières, surtout pour les pays vulnérables. Parmi les éléments qui pourraient déclencher une telle phase figurent

un Brexit sans accord, la persistance de données économiques médiocres qui laissent entrevoir un ralentissement prolongé de la croissance mondiale, ainsi qu'une longue période d'incertitude budgétaire et de rendements élevés en Italie — surtout combinée avec une récession plus profonde — avec d'éventuels effets d'entraînement défavorables sur d'autres pays de la zone euro. Une réévaluation rapide de l'orientation de la politique monétaire américaine par les marchés pourrait aussi durcir les conditions de financement mondial. À moyen terme, les changements climatiques et les désaccords politiques sur fond de hausse des inégalités sont des risques importants qui pourraient peser sur la production potentielle mondiale, ce qui aurait des implications particulièrement graves pour certains pays vulnérables.

Priorités

Étant donné l'essoufflement de la croissance mondiale et la faible marge de manœuvre disponible pour combattre une récession, la priorité absolue doit être d'éviter des faux pas qui pourraient nuire à l'activité économique. Les politiques macroéconomiques et financières doivent viser à prévenir un ralentissement supplémentaire là où la production pourrait tomber en deçà de son potentiel et à faciliter un atterrissage en douceur là où le soutien à l'activité doit être retiré. Au niveau national, la politique monétaire doit veiller à ce que l'inflation continue de se rapprocher de l'objectif de la banque centrale (ou si elle est proche de l'objectif, qu'elle se stabilise à ce niveau) et à ce que les anticipations inflationnistes restent ancrées. La politique budgétaire doit chercher à soutenir la demande tout en veillant à ce que la dette publique reste sur une trajectoire viable. Lorsqu'un assainissement des finances publiques est nécessaire et que la politique monétaire est entravée, son rythme doit être calibré de manière à garantir la stabilité tout en évitant de nuire à la croissance à court terme et de réduire les programmes qui protègent les groupes vulnérables. Si le ralentissement actuel s'avère plus prononcé et de plus longue durée que prévu dans le scénario de référence, les politiques macroéconomiques devront être plus accommodantes, en particulier lorsque la production reste inférieure à son potentiel et que la stabilité financière n'est pas compromise. Dans l'ensemble des pays, il est impératif de prendre des mesures qui stimulent la croissance de la production potentielle, améliorent l'inclusion et renforcent la résilience. Au niveau multilatéral, il est absolument prioritaire que les pays coopèrent pour résoudre leurs différends commerciaux, sans établir d'obstacles qui, en générant des distorsions, déstabiliseraient davantage une économie mondiale en perte de vitesse.

Évolution récente : l'expansion mondiale perd de sa vigueur

Après une accélération généralisée de la croissance cyclique qui a duré près de deux ans, l'expansion économique mondiale a ralenti au deuxième semestre de 2018. L'activité a fléchi sur fond de montée des tensions commerciales et de relèvements de droits de douane entre les États-Unis et la Chine, de baisse de la confiance des chefs d'entreprise, de durcissement des conditions financières et d'augmentation de l'incertitude entourant l'action des pouvoirs publics dans de nombreux pays. Dans ce contexte mondial, une combinaison de facteurs propres à certains pays et à certains secteurs a aussi freiné l'expansion. Après avoir culminé à près de 4 % en 2017, la croissance mondiale est restée vigoureuse au premier semestre de 2018, à 3,8 %, mais elle est tombée à 3,2 % au deuxième semestre de l'année.

Pays émergents et pays en développement

En Chine, le durcissement des réglementations nationales qui était nécessaire pour freiner l'endettement, limiter l'intermédiation financière parallèle et placer la croissance sur une trajectoire viable a ralenti l'investissement intérieur, en particulier dans les infrastructures. Les dépenses en biens de consommation durables ont fléchi aussi : les ventes d'automobiles ont diminué en 2018 après l'expiration des programmes d'incitation à l'achat. Ces facteurs ont freiné l'expansion au fil de l'année, des pressions supplémentaires résultant de la baisse des commandes à l'exportation tandis que les mesures douanières américaines commençaient à faire sentir leurs effets au deuxième semestre de l'année. En conséquence, la croissance chinoise est tombée de 6,8 % au premier semestre de 2018 à 6,0 % au deuxième semestre. L'affaiblissement de la demande d'importations qui en a résulté semble avoir pesé sur les exportations des pays partenaires en Asie et en Europe.

Dans les autres pays émergents, l'activité a ralenti : la détérioration de l'état d'esprit sur les marchés financiers mondiaux au deuxième semestre de 2018 a accentué des facteurs propres à certains pays. L'Argentine et la Turquie ont procédé au durcissement de la politique économique qui était nécessaire pour réduire leurs déséquilibres financiers et macroéconomiques ; la confiance s'est affaiblie et les écarts de taux souverains ont augmenté au Mexique

après l'annulation de la construction d'un aéroport prévue dans la capitale par le nouveau gouvernement et un retour en arrière en matière de réforme de l'énergie et de l'éducation ; enfin, les tensions géopolitiques ont contribué à une contraction de l'activité au Moyen-Orient.

Pays avancés

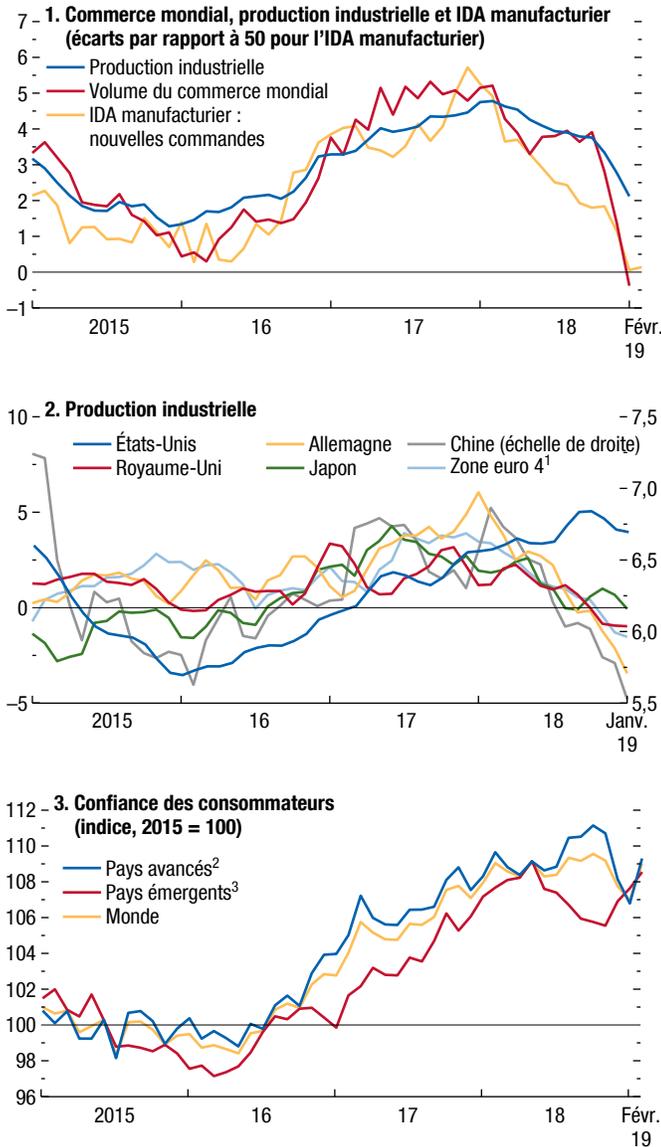
La croissance dans la zone a ralenti plus que prévu, car une combinaison de facteurs ont pesé sur l'activité dans l'ensemble des pays : 1) une baisse de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise, 2) les retards liés à la mise en place des nouvelles normes d'émission des carburants pour les véhicules diesel en Allemagne, 3) l'incertitude entourant la politique budgétaire, le niveau élevé des écarts de taux souverains et la baisse de l'investissement en Italie, et 4) les manifestations qui ont perturbé les ventes au détail et pesé sur les dépenses de consommation en France. Les craintes croissantes concernant un Brexit sans accord ont probablement freiné aussi l'investissement dans la zone euro. Après une hausse notable en 2017, les exportations des pays de la zone euro ont diminué considérablement, en partie à cause de la faiblesse des échanges au sein de la zone, qui a exacerbé le pessimisme dans l'ensemble de la zone.

Dans les autres pays avancés, l'activité s'est affaiblie au Japon, principalement en raison de catastrophes naturelles au troisième trimestre. Faisant exception à cette tendance générale, l'expansion aux États-Unis est restée robuste sur fond de marché du travail tendu et de croissance vigoureuse de la consommation, mais l'investissement semble avoir fléchi au deuxième semestre de l'année.

L'incertitude élevée qui entoure l'action des pouvoirs publics dans la foulée de mesures prises par certains pays et des difficultés rencontrées pour s'accorder sur des contentieux constituent une influence commune sur l'état d'esprit dans l'ensemble des pays avancés ainsi que des pays émergents et des pays en développement. La trêve prolongée dans le différend commercial qui oppose les États-Unis à la Chine a offert un répit bienvenu dans un contexte turbulent cela mis à part, avec les négociations sur le Brexit, les entretiens relatifs au budget en Italie, le changement de cap du nouveau gouvernement au Mexique, la fermeture de l'administration fédérale aux États-Unis et la politique américaine relative à l'Iran.

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale
(Moyenne mobile sur trois mois ; variation en pourcentage sur un an, sauf indication contraire)

Les indicateurs de l'activité mondiale ont généralement fléchi depuis le deuxième semestre de 2018.



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

Note : CC = confiance des consommateurs ; IDA = indice des directeurs d'achat.
¹Espagne, France, Italie et Pays-Bas.

²Australie, 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 Taiwan et zone euro.

³Afrique 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).

Fléchissement de la production industrielle et ralentissement du commerce

Sur fond d'incertitude élevée concernant l'action des pouvoirs publics et de détérioration des perspectives de la demande mondiale, la production industrielle a ralenti (graphique 1.1), en particulier pour ce qui est des biens d'équipement. Ce ralentissement a été généralisé, notamment dans les pays avancés, à l'exception des États-Unis. Si l'on pouvait s'attendre à un ralentissement cyclique dans les pays qui semblent opérer au-dessus de leur potentiel, le fléchissement a été plus marqué et semblait lié à une dégradation de l'état d'esprit sur les marchés, qui s'explique en partie par les tensions commerciales. La croissance du commerce mondial a ralenti nettement par rapport à son pic de la fin de 2017, les importations américaines en provenance de Chine soumises à de nouveaux droits de douane américains ayant baissé ou stagné vers la fin de l'année (après une hausse en anticipation des relèvements des droits de douane ; graphique 1.2). Les anticipations médiocres de l'activité future dont font état les indices des directeurs d'achat laissent entrevoir que ce ralentissement persistera cette année.

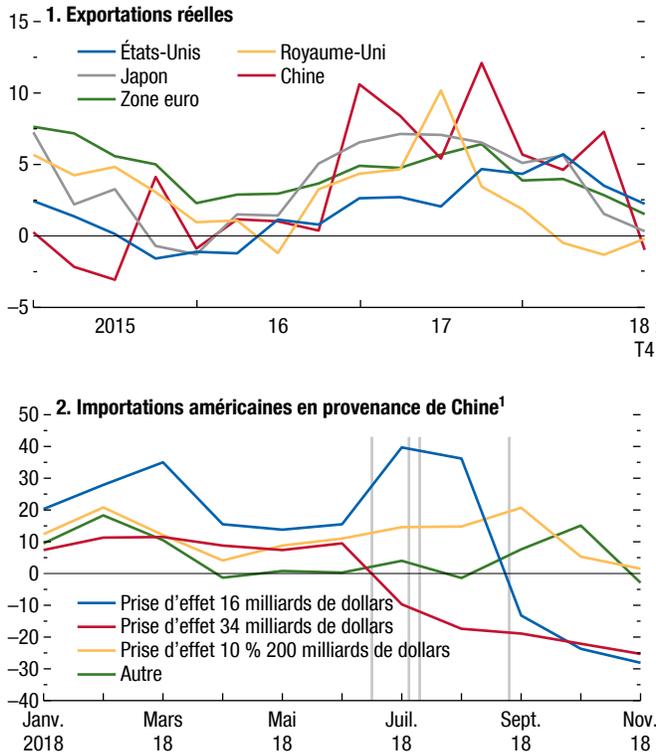
Baisse des prix des produits de base et tensions inflationnistes modérées

Les prix mondiaux de l'énergie ont baissé de 17 % entre les périodes de référence de l'édition d'octobre 2018 et de l'édition actuelle des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) : les prix du pétrole sont tombés de 81 dollars le baril en octobre, un record depuis quatre ans, à 61 dollars en février (graphique 1.3). Si les facteurs influant sur l'offre ont dominé initialement, notamment une levée temporaire des sanctions américaines contre les exportations pétrolières iraniennes vers certains pays et une production record de pétrole brut aux États-Unis, l'affaiblissement de la demande mondiale a pesé aussi sur les prix vers la fin de 2018. Depuis le début de cette année, les prix du pétrole se sont redressés quelque peu grâce à des baisses de production dans les pays exportateurs. Les prix des métaux de base ont augmenté de 7,6 % depuis août, la perturbation de l'offre sur certains marchés ayant plus que compensé l'atonie de la demande mondiale.

La hausse des prix à la consommation est restée contenue dans les pays avancés, étant donné la baisse des prix des produits de base (graphique 1.4). Pour la plupart des pays de ce groupe, l'inflation hors alimentation et énergie se situe bien en deçà des objectifs fixés par les banques centrales en dépit de l'augmentation de la demande intérieure au cours des deux dernières années ; aux États-Unis et au Royaume-Uni, elle est proche de 2 %. Bien que la croissance des salaires s'accélère dans la

Graphique 1.2. Indicateurs du commerce
(Variation en pourcentage sur un an)

La croissance du commerce mondial a ralenti nettement par rapport à son pic de la fin de 2017. Après une concentration en début de période, les importations américaines en provenance de Chine soumises à de nouveaux droits de douane américains ont diminué ou stagné vers la fin de l'année.



Sources : calcul des services du FMI.

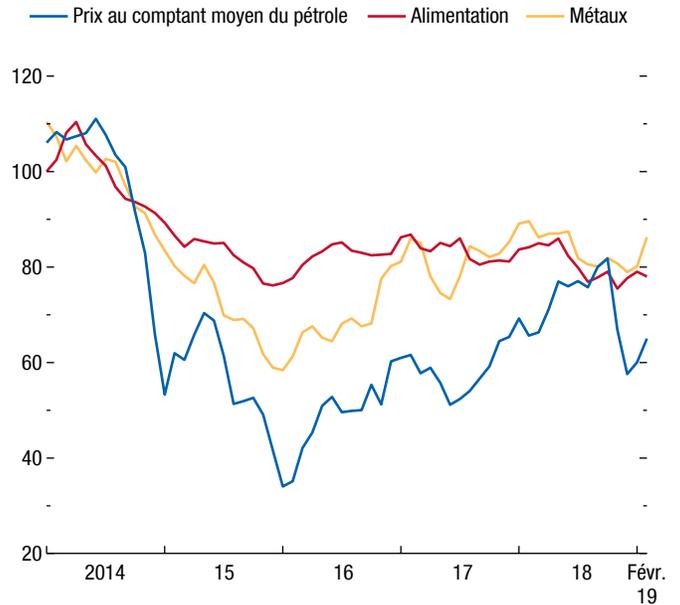
¹Les bâtons verticaux correspondent aux dates des relèvements des droits de douane : liste de 50 milliards de dollars annoncée le 15 juin 2018 ; 34 milliards de dollars (sur la liste de 50 milliards de dollars) prenant effet le 6 juillet 2018 et 16 milliards de dollars (sur la liste de 50 milliards de dollars) prenant effet le 23 août 2018 ; liste de 200 milliards de dollars annoncée le 10 juillet 2018, avec un droit de 10 % sur les 200 milliards de dollars prenant effet le 24 septembre 2018. La série montre l'évolution des importations américaines de biens dans les différentes listes de droits de douane.

plupart des pays avancés, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni, elle reste languissante malgré la baisse des taux de chômage et des ressources inemployées sur le marché du travail. Comme la croissance des salaires correspond plus ou moins à celle de la productivité du travail, les coûts unitaires de main-d'œuvre demeurent modérés (encadré 1.1). Dans la logique des pressions globales modérées des prix et des salaires, et peut-être renforcées par le ralentissement de la croissance, les anticipations inflationnistes demeurent contenues dans les pays avancés, et, dans bon nombre de cas, ont fléchi récemment.

Dans les pays émergents, l'inflation hors alimentation et énergie est restée inférieure à 2 % en Chine tandis que l'activité ralentissait. Dans d'autres cas, les tensions inflationnistes se sont atténuées pour se rapprocher de la

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 été volatiles ces derniers mois, du fait de l'évolution des facteurs de l'offre sur fond de demande modérée.



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

limite inférieure de la fourchette-cible fixée par la banque centrale du fait de la baisse des prix des produits de base (Indonésie) ou du ralentissement de la hausse des prix de l'alimentation (Inde). Dans certains pays, la dépréciation de la monnaie a entraîné une hausse des prix intérieurs, qui a compensé en partie les pressions à la baisse résultant du recul des prix des produits de base.

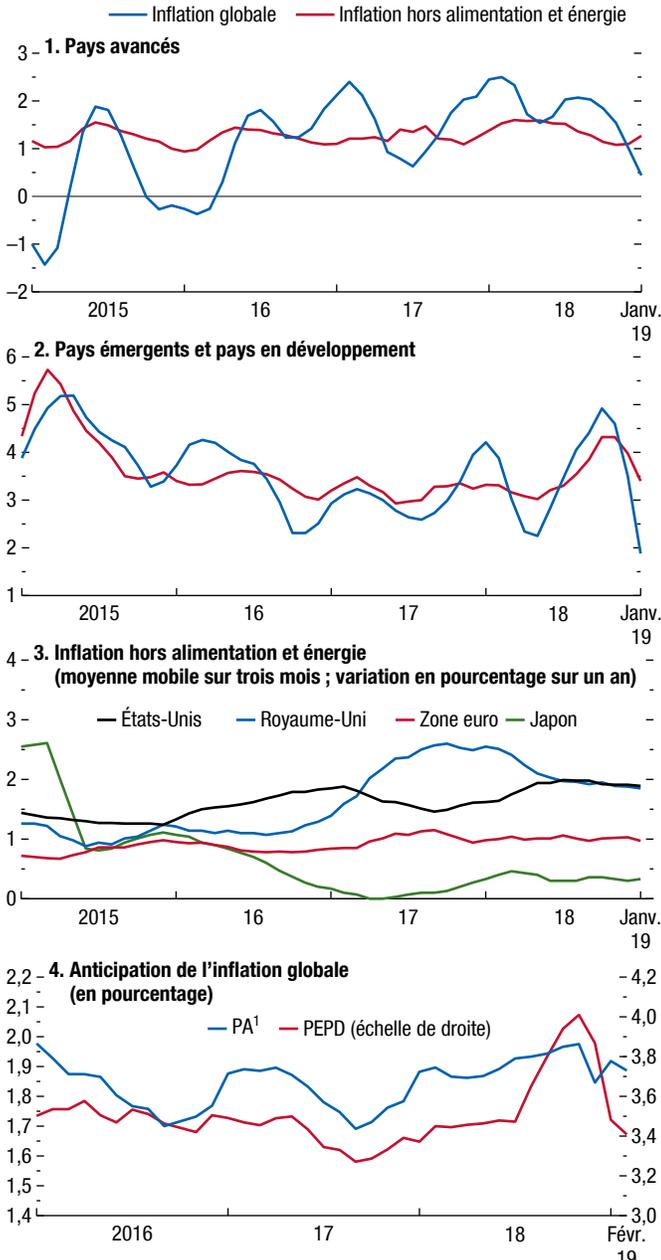
Léger durcissement des conditions financières par rapport à l'automne et persistance de tensions localisées

Après un durcissement notable des conditions financières à la fin de 2018, l'état d'esprit des marchés s'est amélioré au début de 2019. Des signes d'un ralentissement de la croissance mondiale, une baisse modérée des bénéfices des entreprises et les craintes des marchés quant au rythme du durcissement de la politique de la Réserve fédérale américaine ont pesé sur l'état d'esprit des marchés à la fin de 2018. Les perspectives d'une sortie désordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne (« Brexit sans accord ») et les nouvelles informations concernant une relance macroéconomique et une injection de liquidités en Chine ont aussi influencé l'évolution des marchés depuis octobre. Plus récemment, l'adoption de politiques monétaires plus accommodantes par de grandes banques centrales (y compris une pause dans le relèvement des taux par

Graphique 1.4. Inflation mondiale

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

La hausse des prix des carburants est restée modérée dans l'ensemble des pays avancés, étant donné la baisse des prix des produits de base. Pour quelques pays émergents, la dépréciation de la monnaie a entraîné une hausse des prix intérieurs, qui a compensé en partie la pression à la baisse exercée par le recul des prix des produits de base.



Sources : Consensus Economics ; Haver Analytics ; 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). Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹Les PA incluent AUS et excluent LUX.

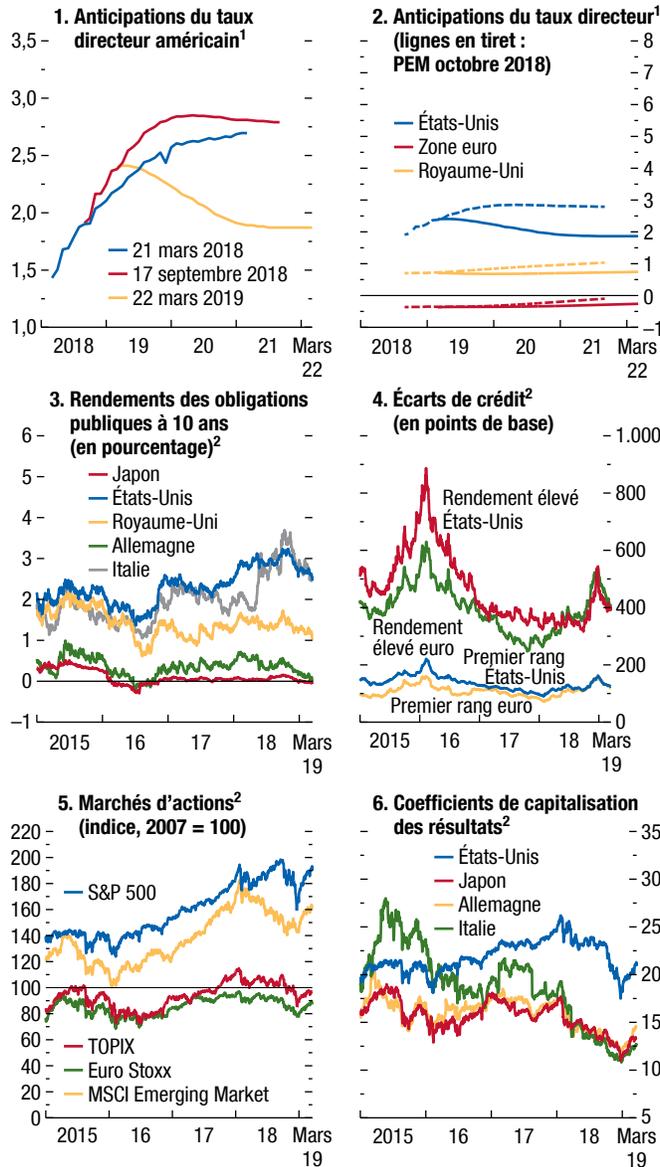
la Réserve fédérale américaine) et le résultat des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ont favorisé une amélioration de l'état d'esprit.

Les conditions financières dans les pays avancés se sont assouplies depuis le début de l'année, après s'être durcies vivement dans les derniers mois de 2018 du fait de la baisse des cours des actions et de la hausse des primes de risque. Début mars, les conditions étaient légèrement plus restrictives qu'en octobre dernier (graphique 1.5 ; graphique 1.2 de l'édition d'avril 2019 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR), mais restaient accommodantes dans la plupart des cas. C'est particulièrement vrai aux États-Unis, où les rendements obligataires ont chuté tandis que les investisseurs réévaluaient les perspectives de normalisation de la politique monétaire. Le changement de ton dans la communication des principales banques centrales a largement contribué à l'assouplissement des conditions financières depuis le début de 2019. En janvier, la Réserve fédérale américaine a laissé entrevoir dans sa communication une approche patiente et flexible en matière de normalisation de sa politique, et, lors de la réunion de mars de son Comité de politique monétaire, elle a annoncé une pause dans le relèvement des taux d'intérêt pour cette année (voir l'édition d'avril 2019 du GFSR). La Banque centrale européenne, qui a mis fin à ses achats nets d'actifs en décembre, a annoncé en mars une nouvelle série de financements bancaires ciblés et a reporté de nouveau un relèvement du taux directeur au moins jusqu'à la fin de cette année. La Banque d'Angleterre et la Banque du Japon se sont montrées de plus en plus prudentes en ce qui concerne les perspectives. Dans le sillage de ce changement de ton, les titres souverains des pays avancés (en particulier les bons du Trésor américain à 10 ans, ainsi que les obligations d'État allemandes et britanniques) ont intégré une trajectoire inférieure pour les taux directeurs futurs et se situent généralement 40 à 80 points de base en deçà des pics du début novembre 2018. Les écarts de taux des obligations italiennes par rapport aux obligations allemandes, aux environs de 250 points de base à la fin mars, ont baissé par rapport à leur pic de fin octobre/début novembre, mais ils restent élevés. Les classes d'actifs plus risqués ont généralement profité de l'amélioration de l'état d'esprit au début de 2019. Les marchés d'actions aux États-Unis en Europe se sont redressés après les ventes massives de la fin de 2018, tandis que les écarts de taux des obligations d'entreprise à rendement élevé, qui avaient reculé notablement en décembre, se sont réduits depuis, mais demeurent plus élevés qu'en octobre.

Les conditions financières dans les pays émergents se sont améliorées au début de 2019, mais elles restent un peu plus restrictives qu'en octobre (graphique 1.6). Les paramètres

Graphique 1.5. Pays avancés : marchés monétaires et financiers
(En pourcentage, sauf indication contraire)

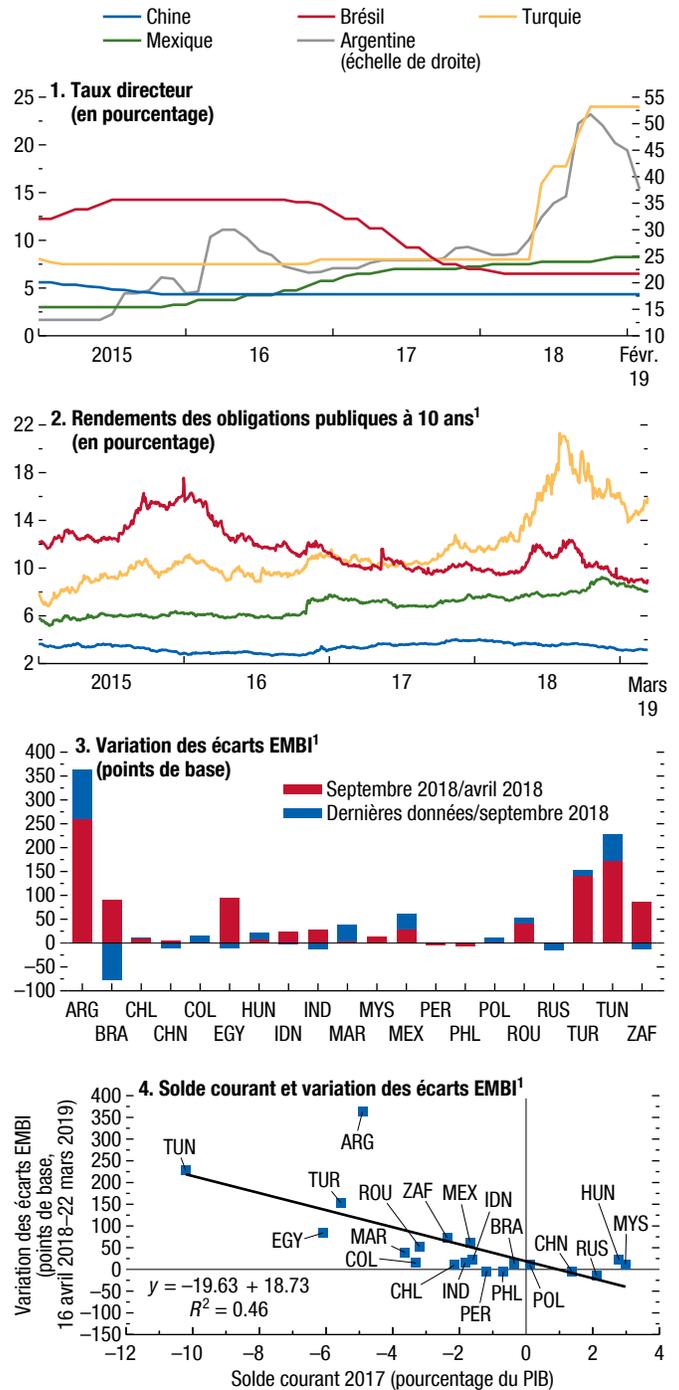
Les conditions financières dans les pays avancés se sont assouplies depuis le début de l'année, après s'être durcies vivement dans les derniers mois de 2018.



Sources : Bloomberg, L.P. ; Haver Analytics ; 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 ; mis à jour le 22 mars 2019.
²Les données vont jusqu'au 22 mars 2019.

Graphique 1.6. Pays émergents : taux d'intérêt et écarts de taux

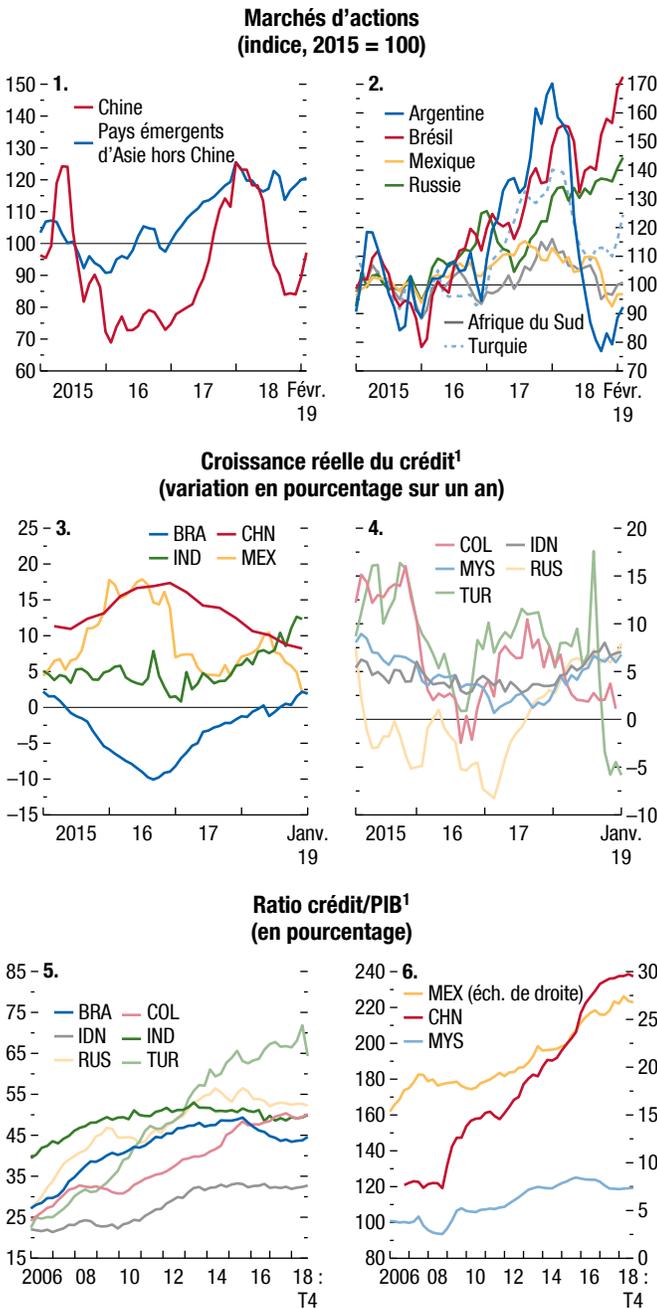
Les conditions financières dans les pays émergents se sont améliorées au début de 2019, avec des différences selon les paramètres fondamentaux de chaque pays.



Sources : Haver Analytics ; FMI, *International Financial Statistics* ; Thomson Reuters Datastream ; calculs des services du FMI.
Note : EMBI = JP Morgan Emerging Markets Bond Index. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).
¹Les données des marchés financiers vont jusqu'au 22 mars 2019.

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

Les indices boursiers des pays émergents ont regagné une partie du terrain perdu à la fin de 2018.



Sources : Bloomberg, L.P. ; Haver Analytics ; FMI, *International Financial Statistics* (IFS) ; Thomson Reuters Datastream ; calculs des services du FMI.
 Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

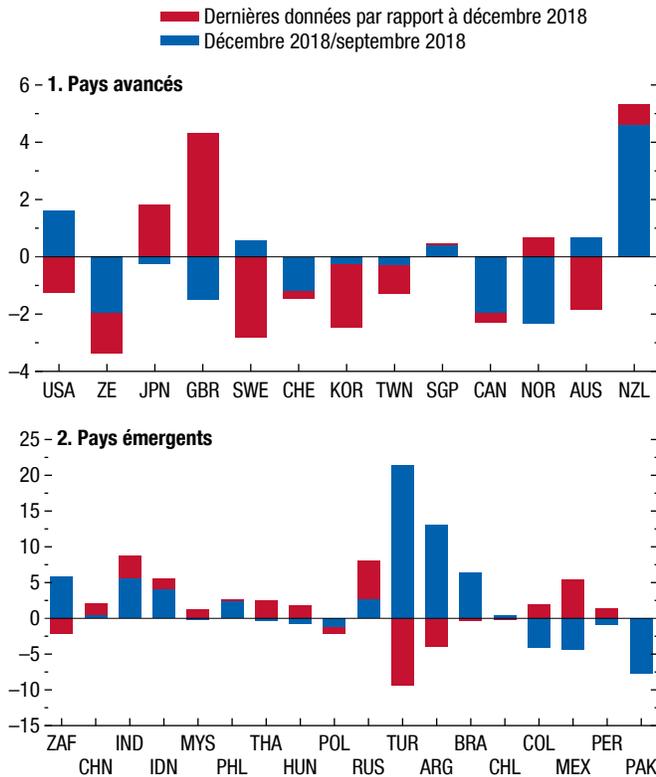
¹Le crédit est constitué des créances des autres institutions de dépôts sur le secteur privé (selon les IFS), sauf dans le cas du Brésil, pour lequel le crédit au secteur privé est tiré du rapport sur la politique monétaire et les opérations de crédit du système financier qui est publié par la banque 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.

économiques fondamentaux et des facteurs politiques propres aux différents pays ont continué d'être la raison des différences entre les pays de ce groupe. Les banques centrales de nombreux pays émergents (Afrique du Sud, Chili, Indonésie, Mexique, Philippines) ont relevé leur taux directeur depuis octobre, de crainte que l'inflation ne s'accroisse après la hausse des prix du pétrole en 2018 et aussi, pour certains pays, en raison de la répercussion d'une dépréciation antérieure de la monnaie. En Chine, la banque centrale a fourni des liquidités et a abaissé les réserves obligatoires pour toutes les banques face au fléchissement de la croissance. Les rendements des titres souverains à long terme et les écarts de taux par rapport aux titres des pays avancés ont plus ou moins retrouvé leur niveau d'octobre dernier. Au Mexique, les craintes d'un revirement de la politique économique de la part du nouveau gouvernement ont entraîné une hausse notable de l'écart de taux souverains en novembre et en décembre, mais cet écart s'est réduit depuis. Au Brésil, les écarts de taux ont baissé depuis octobre sur fond d'optimisme quant aux perspectives de réforme des retraites par le nouveau gouvernement. En Argentine et en Turquie, après les ajustements qui ont été opérés pour réduire les déséquilibres financiers, les écarts de taux ont diminué quelque peu, mais restent élevés. En phase avec l'amélioration de l'état d'esprit vis-à-vis du risque cette année, les indices boursiers des pays émergents ont regagné une partie du terrain perdu à la fin de 2018 et ont plus ou moins retrouvé ou dépassent leur niveau d'octobre dans la plupart des cas (graphique 1.7).

Taux de change : En ce qui concerne les principales monnaies, à la fin mars 2019, le dollar américain avait retrouvé son niveau de septembre 2018 — l'appréciation de la fin 2018 a été annulée après que les marchés ont modifié leurs attentes quant au rythme et à l'ampleur du durcissement de la politique monétaire (graphique 1.8, page 1). L'euro s'est déprécié d'environ 3 % sur cette période, du fait de données macroéconomiques moins bonnes que prévu et des préoccupations relatives à l'Italie. Le yen s'est apprécié de manière modeste et la livre s'est raffermie d'environ 3 % en raison de l'évolution des attentes relatives au résultat des négociations sur le Brexit. Les monnaies des pays émergents se sont appréciées dans l'ensemble, grâce à la pause annoncée par la Réserve fédérale dans le relèvement des taux d'intérêt et à la trêve dans le différend commercial entre les États-Unis et la Chine (graphique 1.8, page 2). Il s'agit notamment de monnaies qui avaient été mises davantage sous pression au cours des mois précédents, principalement le peso argentin et la livre turque, mais aussi le rand sud-africain et le réal brésilien et ainsi que la roupie indienne et le rouble russe. La plupart des autres monnaies asiatiques se sont aussi appréciées, d'environ 2 % pour le renminbi chinois.

Graphique 1.8. Variations des taux de change effectifs réels, septembre 2018–mars 2019
(En pourcentage)

Après une modification des attentes du marché quant au rythme et à l'ampleur du resserrement de la politique monétaire américaine, l'appréciation du dollar à la fin de 2018 s'est inversée et les monnaies des pays émergents se sont appréciées de manière générale.



Source : calculs des services du FMI.
Note : ZE = zone euro. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). Les dernières données disponibles datent du 22 mars 2019.

Flux de capitaux : L'amélioration de l'attitude des marchés envers les pays émergents s'est traduite par une stabilisation puis une reprise des flux d'investissements de portefeuille, qui avaient baissé fortement aux deuxième et troisième trimestres de 2018. Cette reprise a été particulièrement notable au début de 2019, lorsque les investisseurs se sont tournés davantage vers les fonds d'obligations et d'actions des pays émergents (graphique 1.9).

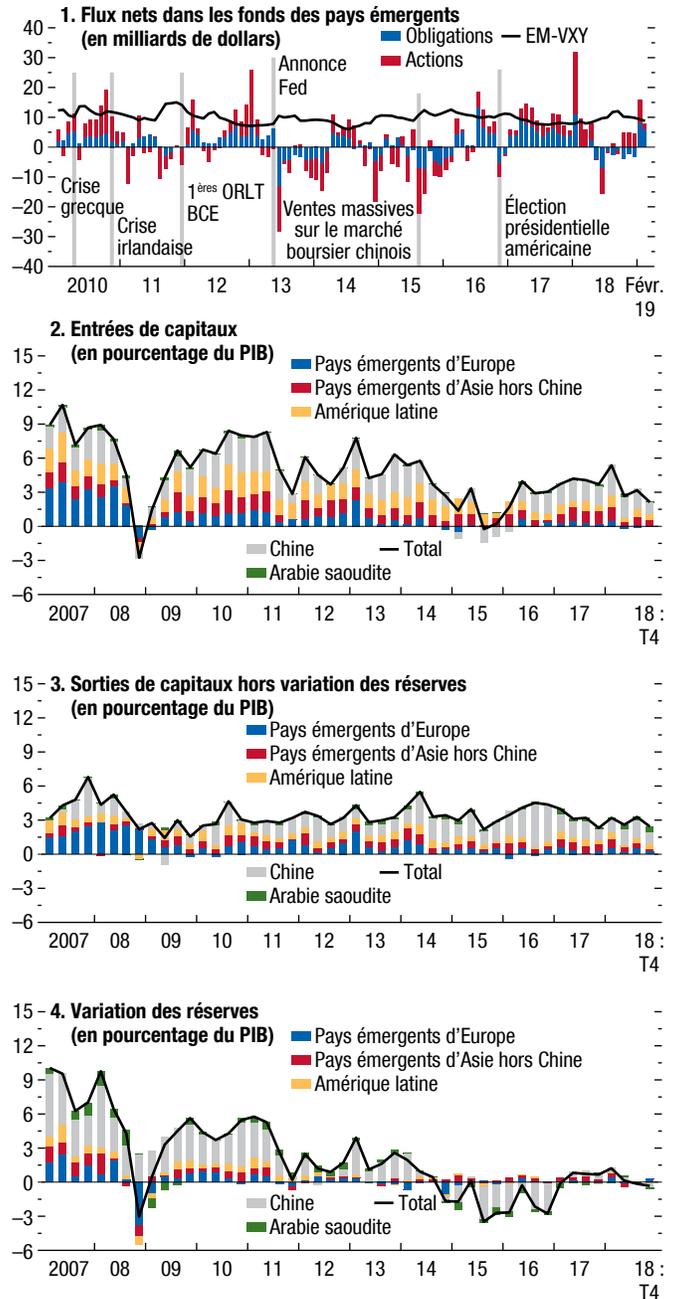
Prévisions

Ralentissement à court terme, puis accélération modeste

Les chiffres de la production industrielle et les enquêtes menées auprès des directeurs d'achat indiquent que le ralentissement de la croissance mondiale observé au second semestre de 2018 se poursuivra probablement au début de 2019. Une stabilisation de la croissance est

Graphique 1.9. Pays émergents : flux de capitaux

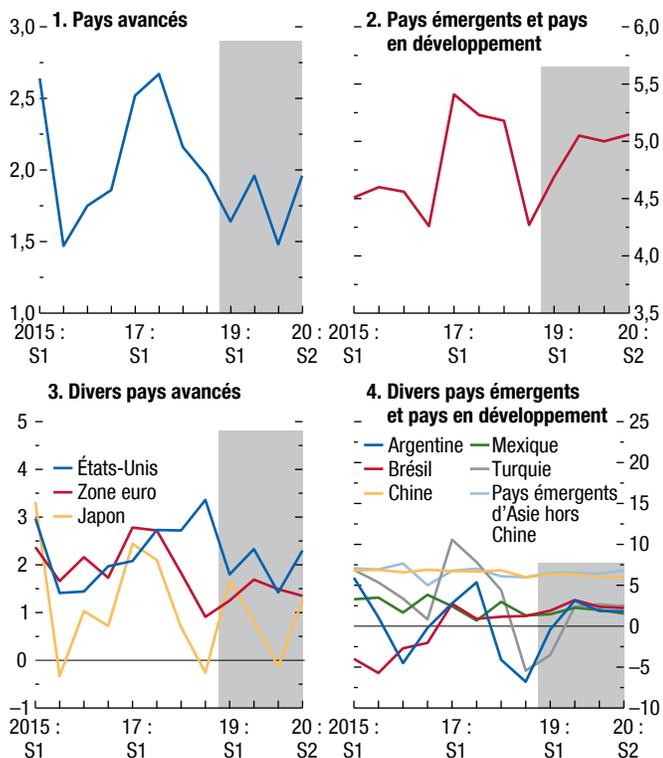
Les investisseurs se sont tournés davantage vers les fonds d'obligations et d'actions des pays émergents au début de 2019.



Sources : EPFR Global ; Haver Analytics ; FMI, *International Financial Statistics* ; Thomson Reuters Datastream ; 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. Prévisions de croissance semestrielles (Variation en pourcentage semestrielle annualisée)

Une stabilisation de la croissance est attendue au premier semestre de 2019, suivie d'une reprise progressive.



Source : estimations des services du FMI.

maintenant attendue au premier semestre de l'année, suivie d'une reprise progressive (graphique 1.10).

Compte tenu du ralentissement de l'activité au second semestre de 2018 et au premier semestre de 2019, la croissance mondiale devrait tomber de 3,6 % en 2018 à 3,3 % en 2019, puis remonter à 3,6 % en 2020. La prévision pour 2019 est inférieure de 0,4 point de pourcentage à celle des PEM d'octobre 2018, tandis que celle pour 2020 est inférieure de 0,1 point de pourcentage (tableau 1.1).

Au-delà de 2020, la croissance mondiale devrait se stabiliser aux environs de 3,6 % à moyen terme, comme prévu dans l'édition d'octobre 2018 des PEM. Les hypothèses relatives aux politiques commerciales, budgétaires et monétaires, ainsi qu'aux prix des produits de base, sur lesquelles repose la prévision de référence, sont présentées à l'encadré 1.2 (voir aussi graphiques 1.11 et 1.12). Il est à noter qu'il est supposé que les droits de douane sur 200 milliards de dollars d'importations américaines en provenance de Chine sont maintenus à 10 % (alors

que, dans l'édition d'octobre 2018 des PEM et leur mise à jour de janvier 2019, il était supposé qu'ils passent à 25 % au 1^{er} mars 2019).

La prévision de croissance mondiale reflète une combinaison de forces cycliques qui s'essouffent et d'un retour à une croissance potentielle timide dans les pays avancés, une reprise précaire dans les pays émergents et les pays en développement, portée dans une large mesure par les pays qui sont confrontés actuellement à de graves difficultés macroéconomiques, et des facteurs complexes qui orientent les perspectives de la croissance potentielle dans les deux groupes de pays.

Un affaiblissement des forces cycliques dans les pays avancés

Dans les pays avancés, la croissance devrait ralentir de 2,2 % en 2018 à 1,8 % en 2019, puis à 1,7 % en 2020. Les estimations du taux de croissance pour 2018 et la projection pour 2019, respectivement, sont inférieures de 0,2 point de pourcentage et 0,3 point de pourcentage aux chiffres de l'édition d'octobre 2018 des PEM, ce qui s'explique essentiellement par des révisions à la baisse pour la zone euro.

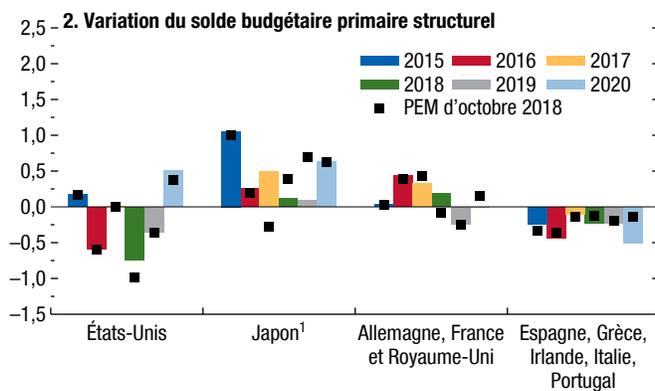
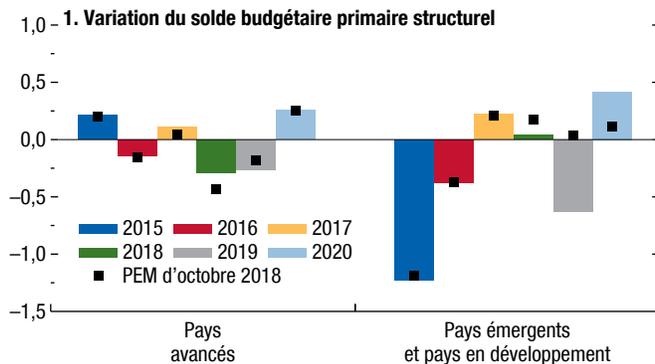
Le ralentissement prévu dans les pays avancés en 2019 est à l'origine de plus des deux tiers de l'essoufflement attendu de la croissance mondiale par rapport à 2018. Comme, selon des estimations, les écarts de production sont comblés dans la plupart des pays du groupe (certains fonctionnent ainsi au-dessus de leur potentiel estimé dans le contexte de taux de chômage historiquement bas), l'expansion cyclique devrait marquer le pas pour tendre vers des taux plus modestes de croissance potentielle.

Le repli est en partie imputable aux effets négatifs attendus des hausses des droits de douane adoptées en 2018. Un deuxième aspect important du profil de croissance des pays avancés tient au fait que l'accélération temporaire de la croissance des États-Unis et de leurs partenaires commerciaux, sous l'impulsion de la relance budgétaire d'envergure aux États-Unis, devrait devenir moindre en 2019 (et surtout en 2020, puisque certaines des mesures en question commenceront à être supprimées). Toutefois, au-delà de ces deux facteurs déjà intégrés dans la prévision antérieure, l'affaiblissement des forces cycliques semble plus rapide que prévu, compte tenu d'autres événements qui se sont produits dans certains pays au second semestre de 2018.

Dans la zone euro, la croissance devrait fléchir de 1,8 % en 2018 à 1,3 % en 2019 (soit 0,6 point de pourcentage de moins que prévu en octobre), puis à 1,5 % en 2020. Si la croissance est appelée à se redresser au premier semestre de 2019 sur fond de dissipation de certains des facteurs

Graphique 1.11. Hypothèses des prévisions : indicateurs budgétaires
(En pourcentage du PIB)

Il est supposé que la politique budgétaire sera expansionniste dans l'ensemble des pays avancés en 2019 et deviendra restrictive en 2020 tandis que la relance aux États-Unis commence à s'amenuiser. Dans les pays émergents et les pays en développement, il est supposé que la politique budgétaire sera expansionniste en 2019 (en partie du fait d'une relance attendue en Chine pour compenser certains des effets négatifs de la hausse des droits de douane), avant de devenir restrictive en 2020.



Source : estimations des services du FMI.

Note : PEM = Perspectives de l'économie mondiale.

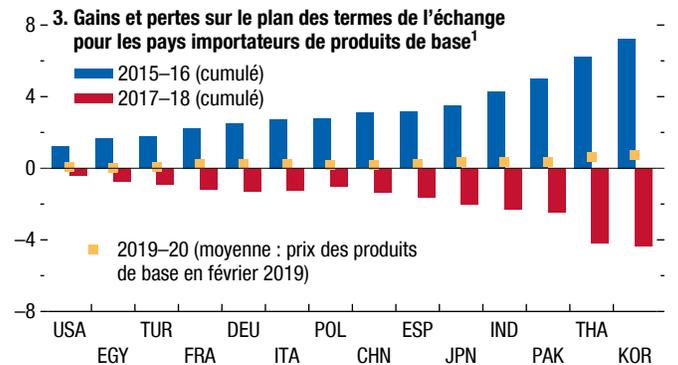
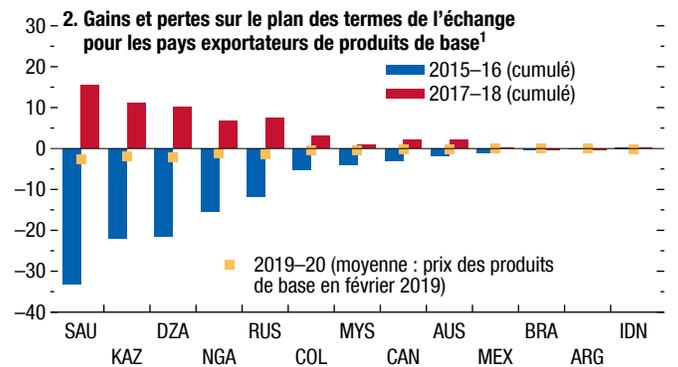
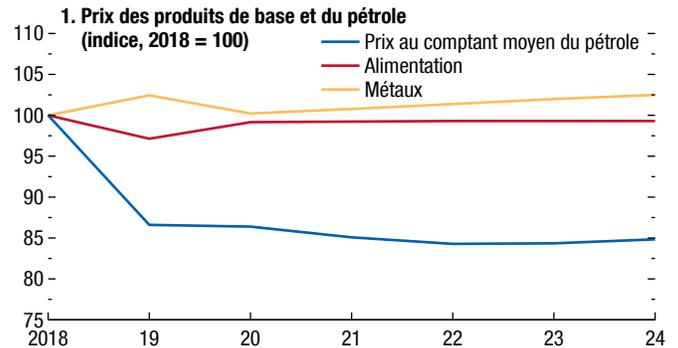
¹Les derniers chiffres concernant le Japon tiennent compte des révisions méthodologiques exhaustives qui ont été adoptées en décembre 2016.

temporaires qui ont ralenti l'activité, les répercussions de l'accès de faiblesse au second semestre de 2018 devraient freiner la croissance en 2019. Les taux de croissance ont été revus à la baisse pour de nombreux pays, notamment l'Allemagne (en raison d'une consommation privée médiocre, d'une faible production industrielle après l'adoption de normes d'émissions automobiles révisées, et d'une demande extérieure en demi-teinte) ; l'Italie (en raison d'une demande intérieure fragile, les rendements souverains demeurant élevés) ; la France (en raison de l'impact négatif des manifestations de rue).

Au Royaume-Uni, la projection de référence, à savoir une croissance de quelque 1,2 % et 1,4 % en 2019 et 2020, est incertaine. Les révisions à la baisse par rapport à

Graphique 1.12. Hypothèses relatives aux prix des produits de base et gains et pertes sur le plan des termes de l'échange
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

Sur la base des contrats à terme sur le pétrole, les prix moyens du pétrole devraient s'établir à 54,1 dollars le baril en 2019, puis à 55,2 dollars en 2020. Les prix des métaux devraient chuter de 6,0 % sur un an en 2019 et encore baisser de 0,8 % en 2020. Les prix de l'alimentation devraient diminuer de 2,6 % sur un an en 2019, avant d'augmenter de 1,7 % en 2020.



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

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

¹Les gains (pertes) pour 2019-20 sont des moyennes simples des gains (pertes) annuels pour 2019 et 2020. 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 : $(\Delta p_t^A x_{t-1} - \Delta p_t^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$, où Δp_t^A et Δp_t^B sont les variations en pourcentage des prix de A et de B entre l'année $t-1$ et l'année t , et Y est le PIB dans l'année $t-1$ en dollars américains. Voir aussi Gruss (2014).

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

	2018	Projections		Différence par rapport à la <i>Mise à jour des PEM</i> de janvier 2019 ¹		Différence par rapport aux PEM d'octobre 2018 ¹	
		2019	2020	2019	2020	2019	2020
Production mondiale	3,6	3,3	3,6	-0,2	0,0	-0,4	-0,1
Pays avancés	2,2	1,8	1,7	-0,2	0,0	-0,3	0,0
États-Unis	2,9	2,3	1,9	-0,2	0,1	-0,2	0,1
Zone euro	1,8	1,3	1,5	-0,3	-0,2	-0,6	-0,2
Allemagne	1,5	0,8	1,4	-0,5	-0,2	-1,1	-0,2
France	1,5	1,3	1,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2
Italie	0,9	0,1	0,9	-0,5	0,0	-0,9	0,0
Espagne	2,5	2,1	1,9	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Japon	0,8	1,0	0,5	-0,1	0,0	0,1	0,2
Royaume-Uni	1,4	1,2	1,4	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1
Canada	1,8	1,5	1,9	-0,4	0,0	-0,5	0,1
Autres pays avancés ²	2,6	2,2	2,5	-0,3	0,0	-0,3	0,0
Pays émergents et pays en développement	4,5	4,4	4,8	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1
Communauté des États indépendants	2,8	2,2	2,3	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Russie	2,3	1,6	1,7	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Russie non comprise	3,9	3,5	3,7	-0,2	0,0	-0,1	0,0
Pays émergents et en développement d'Asie	6,4	6,3	6,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Chine	6,6	6,3	6,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1
Inde ³	7,1	7,3	7,5	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
ASEAN-5 ⁴	5,2	5,1	5,2	0,0	0,0	-0,1	0,0
Pays émergents et en développement d'Europe	3,6	0,8	2,8	0,1	0,4	-1,2	0,0
Amérique latine et Caraïbes	1,0	1,4	2,4	-0,6	-0,1	-0,8	-0,3
Brésil	1,1	2,1	2,5	-0,4	0,3	-0,3	0,2
Mexique	2,0	1,6	1,9	-0,5	-0,3	-0,9	-0,8
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	1,8	1,5	3,2	-0,9	0,2	-1,2	0,2
Arabie saoudite	2,2	1,8	2,1	0,0	0,0	-0,6	0,2
Afrique subsaharienne	3,0	3,5	3,7	0,0	0,1	-0,3	-0,2
Nigéria	1,9	2,1	2,5	0,1	0,3	-0,2	0,0
Afrique du Sud	0,8	1,2	1,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<i>Pour mémoire</i>							
Union européenne	2,1	1,6	1,7	-0,3	-0,1	-0,4	-0,1
Pays en développement à faible revenu	4,6	5,0	5,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,4	1,3	3,2	-0,9	0,3	-1,2	0,3
Croissance mondiale calculée sur la base des taux de change du marché	3,1	2,7	2,9	-0,3	0,0	-0,4	0,0
Volume du commerce mondial (biens et services)	3,8	3,4	3,9	-0,6	-0,1	-0,6	-0,2
Importations							
Pays avancés	3,3	3,0	3,2	-1,1	-0,1	-1,0	-0,3
Pays émergents et pays en développement	5,6	4,6	5,3	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2
Exportations							
Pays avancés	3,1	2,7	3,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,3
Pays émergents et pays en développement	4,3	4,0	4,8	-0,5	0,0	-0,8	0,0
Cours des matières premières (en dollars)							
Pétrole ⁵	29,4	-13,4	-0,2	0,7	0,2	-12,5	4,2
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières) ⁶	1,6	-0,2	1,1	2,5	-0,1	0,5	0,8
Prix à la consommation							
Pays avancés	2,0	1,6	2,1	-0,1	0,1	-0,3	0,1
Pays émergents et pays en développement ⁷	4,8	4,9	4,7	-0,2	0,1	-0,3	0,1
LIBOR (pourcentage)							
Dépôts en dollars (6 mois)	2,5	3,2	3,8	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Dépôts en euros (3 mois)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,3
Dépôts en yen (6 mois)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 14 janvier et le 11 février 2019. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières. PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

¹Écart basé sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles, ainsi que celles de la *Mise à jour des PEM* de janvier 2019 et de l'édition d'octobre 2018 des PEM. Les écarts sont ajustés aussi de manière à inclure les prix à la consommation de l'Argentine depuis la *Mise à jour* de juillet 2018.

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

³Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire, et le PIB, à compter de 2011, est basé sur le PIB aux prix du marché avec l'exercice 2011/12 comme année de référence.

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

Tableau 1.1 (fin)

	Sur un an				4 ^e trimestre à 4 ^e trimestre ⁸			
	2017	2018	Projections		2017	2018	Projections	
			2019	2020			2019	2020
Production mondiale	3,8	3,6	3,3	3,6	4,0	3,4	3,5	3,6
Pays avancés	2,4	2,2	1,8	1,7	2,6	2,0	1,8	1,8
États-Unis	2,2	2,9	2,3	1,9	2,5	3,0	2,2	1,7
Zone euro	2,4	1,8	1,3	1,5	2,7	1,1	1,6	1,4
Allemagne	2,5	1,5	0,8	1,4	2,8	0,6	1,4	1,3
France	2,2	1,5	1,3	1,4	2,8	0,9	1,6	1,3
Italie	1,6	0,9	0,1	0,9	1,7	0,0	0,6	0,8
Espagne	3,0	2,5	2,1	1,9	3,1	2,4	1,9	1,7
Japon	1,9	0,8	1,0	0,5	2,4	0,3	0,3	1,4
Royaume-Uni	1,8	1,4	1,2	1,4	1,6	1,4	1,0	1,5
Canada	3,0	1,8	1,5	1,9	2,9	1,6	1,8	1,8
Autres pays avancés ²	2,9	2,6	2,2	2,5	2,9	2,4	2,4	2,7
Pays émergents et pays en développement	4,8	4,5	4,4	4,8	5,2	4,7	4,9	5,0
Communauté des États indépendants	2,4	2,8	2,2	2,3	1,5	3,4	1,6	2,0
Russie	1,6	2,3	1,6	1,7	1,0	3,4	1,2	1,7
Russie non comprise	4,1	3,9	3,5	3,7	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement d'Asie	6,6	6,4	6,3	6,3	6,8	6,3	6,4	6,3
Chine	6,8	6,6	6,3	6,1	6,7	6,4	6,3	6,0
Inde ³	7,2	7,1	7,3	7,5	8,1	6,8	7,2	7,6
ASEAN-5 ⁴	5,4	5,2	5,1	5,2	5,4	5,1	5,3	5,3
Pays émergents et pays en développement d'Europe	6,0	3,6	0,8	2,8	6,2	0,7	2,1	2,9
Amérique latine et Caraïbes	1,2	1,0	1,4	2,4	1,3	0,3	2,0	2,2
Brésil	1,1	1,1	2,1	2,5	2,2	1,1	2,8	2,2
Mexique	2,1	2,0	1,6	1,9	1,5	1,7	2,0	1,6
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,2	1,8	1,5	3,2	...	...	...	...
Arabie saoudite	-0,7	2,2	1,8	2,1	-1,4	4,0	1,0	2,1
Afrique subsaharienne	2,9	3,0	3,5	3,7	...	...	...	...
Nigéria	0,8	1,9	2,1	2,5	...	...	...	...
Afrique du Sud	1,4	0,8	1,2	1,5	2,2	0,2	1,0	1,8
<i>Pour mémoire</i>								
Union européenne	2,7	2,1	1,6	1,7	2,8	1,6	1,7	1,7
Pays en développement à faible revenu	4,9	4,6	5,0	5,1	...	...	...	...
Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,8	1,4	1,3	3,2	...	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des taux de change du marché	3,2	3,1	2,7	2,9	3,3	2,8	2,8	2,8
Volume du commerce mondial (biens et services)	5,4	3,8	3,4	3,9	...	...	...	...
Importations								
Pays avancés	4,3	3,3	3,0	3,2	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	7,5	5,6	4,6	5,3	...	...	...	...
Exportations								
Pays avancés	4,4	3,1	2,7	3,1	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	7,2	4,3	4,0	4,8	...	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)								
Pétrole ⁵	23,3	29,4	-13,4	-0,2	19,6	9,5	-7,5	-1,3
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières) ⁶	6,4	1,6	-0,2	1,1	3,5	-1,9	3,6	0,9
Prix à la consommation								
Pays avancés	1,7	2,0	1,6	2,1	1,7	1,9	1,9	1,9
Pays émergents et pays en développement ⁷	4,3	4,8	4,9	4,7	3,7	4,3	4,0	3,9
LIBOR (pourcentage)								
Dépôts en dollars (6 mois)	1,5	2,5	3,2	3,8	...	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	...	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...

⁵Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2018 était de 68,33 dollars le baril ; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2019 : 59,16 dollars le baril, et pour 2020 : 59,02 dollars le baril.

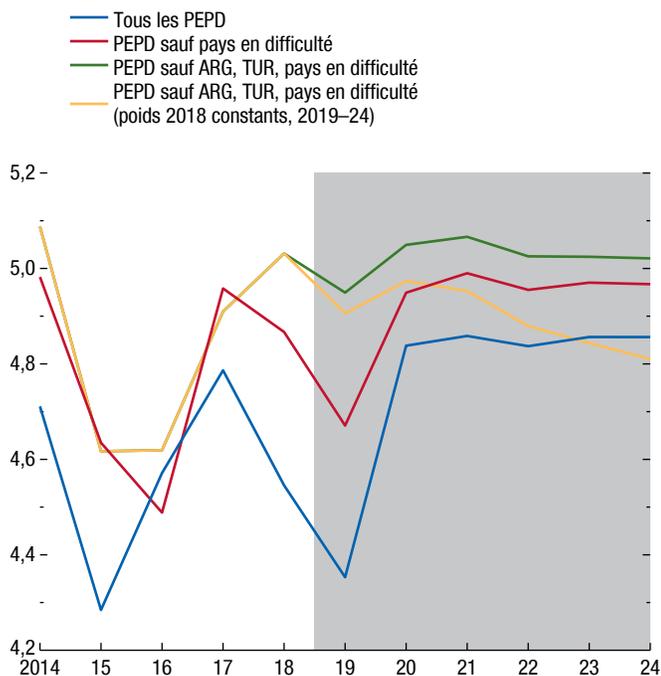
⁶À compter de la *Mise à jour des PEM* de janvier 2019, l'indice des prix des produits de base du FMI et ses sous-indices sont actualisés et leur couverture est élargie. Les révisions des prévisions pour les produits de base hors combustibles comparent les projections actuelles à celles d'octobre 2018; toutefois, en raison de modifications sur le plan de la méthodologie et de la couverture, la comparabilité est restreinte.

⁷Hors Venezuela. Voir la note pour le Venezuela dans la section des notes de l'appendice statistique.

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.

Graphique 1.13. Taux de croissance : pays émergents et pays en développement (En pourcentage)

L'accélération prévue de la croissance dans les pays émergents et les pays en développement en 2020 s'explique presque entièrement par un affermissement attendu de l'activité dans les pays actuellement dans une situation économique difficile et par une atténuation des problèmes dans les pays touchés par des conflits et des tensions géopolitiques.



Source : estimations des services du FMI.

Note : PEPD = pays émergents et pays en développement ; pays en difficulté = IRN, IRQ, LBY, SDN, SSD, UKR, VEN, YEM. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

l'édition d'octobre 2018 des PEM traduisent l'impact négatif de l'incertitude durable entourant l'issue du Brexit, qui n'est qu'en partie compensé par les effets positifs de la relance budgétaire annoncée dans le budget 2019. Cette projection de référence suppose qu'un accord sur le Brexit sera conclu en 2019 et que le *Royaume-Uni* opérera une transition progressive vers le nouveau régime. Cependant, à la mi-mars, la forme que prendra le Brexit à terme restait très floue.

Aux *États-Unis*, la croissance devrait reculer pour s'établir à 2,3 % en 2019, puis à 1,9 % en 2020, parallèlement à la suppression progressive de la relance budgétaire. La révision à la baisse de la croissance pour 2019 s'explique par les conséquences de la fermeture partielle des administrations fédérales et par des dépenses budgétaires un peu plus faibles que prévu auparavant, tandis que la révision à la hausse modeste pour 2020 tient à une orientation de la

politique monétaire plus accommodante que dans la prévision d'octobre. Malgré la révision à la baisse, le rythme de l'expansion prévu pour 2019 est supérieur au taux de croissance potentielle estimé de l'économie américaine. La vigueur de la croissance de la demande intérieure favorisera une hausse des importations et contribuera à un creusement du déficit des transactions courantes.

Au *Japon*, la croissance devrait s'établir à 1,0 % en 2019 (soit 0,1 point de pourcentage de plus que dans l'édition d'octobre 2018 des PEM). Cette révision est principalement due aux mesures supplémentaires de soutien de l'activité par la voie budgétaire cette année, y compris celles qui visent à atténuer les effets du relèvement prévu du taux de l'impôt sur la consommation en octobre 2019. La croissance devrait se modérer à 0,5 % en 2020 (soit 0,2 point de pourcentage de plus que dans l'édition d'octobre 2018 des PEM, compte tenu des effets des mesures d'atténuation évoquées plus haut).

Une reprise fragile dans les pays émergents et pays en développement

La croissance mondiale en 2019 est aussi freinée par le groupe des pays émergents et pays en développement, dans lequel la croissance devrait reculer légèrement à 4,4 % en 2019 (contre 4,5 % en 2018), soit 0,3 point de pourcentage de moins que dans l'édition d'octobre 2018 des PEM. Le repli de la croissance par rapport à 2018 s'explique par le fléchissement en Chine et par la récession en Turquie, avec d'importantes répercussions de la baisse de l'activité fin 2018, ainsi que par une aggravation de la contraction en Iran.

Les conditions devraient s'améliorer en 2019, sachant que les mesures de relance soutiendront l'activité en Chine et que les difficultés liées à la récession s'atténueront progressivement dans des pays comme l'Argentine et la Turquie. En 2020, la croissance devrait se hisser à 4,8 %, presque entièrement sous l'effet d'un raffermissement attendu de l'activité dans ces pays à la faveur d'un ajustement des politiques économiques et d'un allègement des tensions dans les pays en proie à des conflits et troubles géopolitiques (graphique 1.13). Pour ce dernier groupe de pays en particulier, l'incertitude entourant la prévision est très grande. Dans le contexte du repli de la croissance dans les pays avancés, la reprise de la croissance mondiale prévue en 2020 repose entièrement sur cette embellie pour le groupe des pays émergents et pays en développement. Le graphique 1.13 met aussi en évidence le rôle joué par le poids grandissant de pays en croissance rapide comme la Chine et l'Inde pour stimuler la croissance globale des pays émergents et pays en développement ainsi que la croissance mondiale.

Les perspectives à court terme pour les pays émergents et pays en développement continuent d'être déterminées par l'interaction entre les paramètres fondamentaux de chaque pays et un environnement extérieur difficile, marqué par le ralentissement économique dans les pays avancés ; les tensions commerciales ; le resserrement progressif attendu des conditions financières qui cadre avec une poursuite de la suppression de la politique monétaire accommodante aux États-Unis ; enfin, s'agissant des exportateurs de produits de base, des perspectives généralement moroses pour les cours de ces produits (dont ceux du pétrole, qui devraient rester inférieurs à leur moyenne de 2018 sur l'ensemble de l'horizon de prévision).

La croissance dans les *pays émergents et pays en développement d'Asie* devrait fléchir à 6,3 % en 2019 et en 2020 (contre 6,4 % en 2018), avec une révision en très légère baisse pour 2020 par rapport à l'édition d'octobre des PEM. La croissance économique en *Chine*, malgré une relance budgétaire et l'absence de nouvelle hausse des droits de douane appliqués par les États-Unis par rapport à ceux qui étaient en vigueur en septembre 2018, devrait subir un ralentissement sur une base annualisée en 2019 et en 2020. Cela tient à un fléchissement de la croissance sous-jacente en 2018, surtout au second semestre, et à l'impact des tensions commerciales persistantes avec les États-Unis. La projection pour 2019 est un peu plus élevée que dans l'édition d'octobre 2018 des PEM, en raison de l'hypothèse révisée concernant les droits de douane appliqués par les États-Unis sur les exportations chinoises, comme le décrit l'encadré 1.2. En revanche, la projection pour 2020 est légèrement inférieure puisque la dynamique sous-jacente de l'activité est plus hésitante. En *Inde*, la croissance devrait se redresser à 7,3 % en 2019 et à 7,5 % en 2020, sous l'effet du redressement durable de l'investissement et de la vigueur de la consommation dans le contexte d'une orientation plus expansionniste de la politique monétaire et d'une impulsion budgétaire attendue. Toutefois, après la récente révision des statistiques de la comptabilité nationale qui a fait apparaître une dynamique sous-jacente un peu plus fragile, les prévisions de croissance ont été revues à la baisse par rapport à l'édition d'octobre 2018 des PEM à hauteur de respectivement 0,1 et 0,2 point de pourcentage pour 2019 et pour 2020.

Dans les *pays émergents et pays en développement d'Europe*, l'activité en 2019 devrait diminuer davantage que prévu auparavant, malgré une croissance généralement vigoureuse et supérieure aux anticipations dans plusieurs pays d'Europe centrale et orientale, avant de rebondir en 2020. La révision assez prononcée pour la région s'explique essentiellement par une forte contraction prévue en *Turquie* en 2019, où la faiblesse de la demande, après

un resserrement des conditions de financement extérieur et un durcissement de la politique qui s'imposait, devrait rester d'actualité début 2019 avant qu'une reprise ne s'installe au second semestre de l'année.

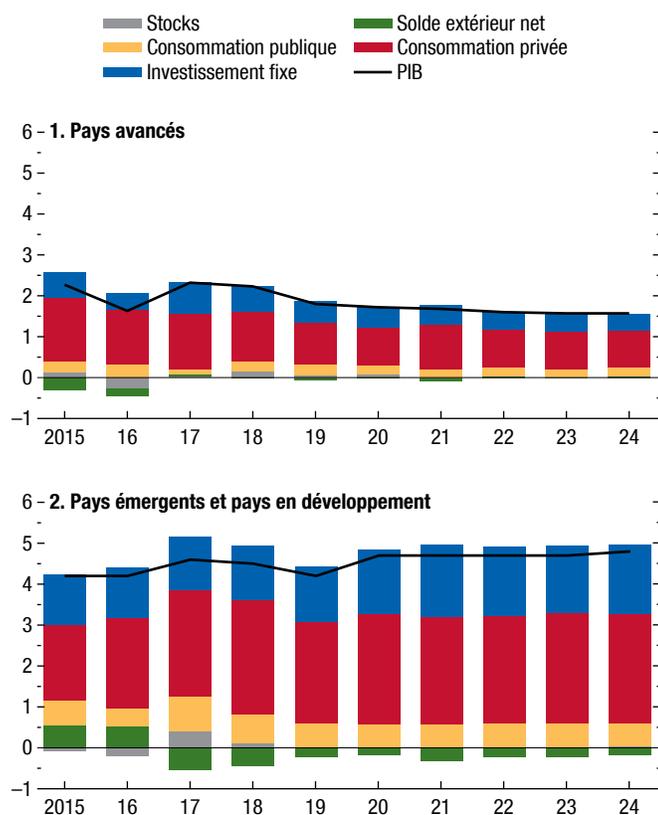
En *Amérique latine*, la croissance devrait se redresser au cours des deux prochaines années, pour s'établir à 1,4 % en 2019, puis à 2,4 % en 2020. Au *Brésil*, la croissance devrait se raffermir pour passer de 1,1 % en 2018 à 2,1 % en 2019, puis à 2,5 % en 2020. Au *Mexique*, selon les prévisions actuelles, la croissance restera inférieure à 2 % en 2019 et 2020, soit une révision à la baisse de près de 1 point de pourcentage pour les deux années par rapport aux prévisions d'octobre. Ces évolutions s'expliquent en partie par un changement d'opinion quant à l'orientation des politiques menées par la nouvelle équipe gouvernementale dans chacun des deux pays. En *Argentine*, l'activité devrait se contracter au premier semestre de 2019, le durcissement des politiques qui vise à réduire les déséquilibres allant de pair avec un ralentissement de la demande intérieure ; le pays devrait néanmoins renouer avec la croissance au second semestre de l'année, à la faveur d'une progression du revenu disponible réel et d'un rebond de la production agricole après la sécheresse de l'an dernier. Au *Venezuela*, l'activité devrait subir une contraction de 25 % en 2019, puis une autre de 10 % en 2020. Cet effondrement plus marqué que prévu dans l'édition d'octobre 2018 des PEM pèse assez fortement sur les prévisions de croissance pour la région et pour le groupe des pays émergents et pays en développement concernant les deux années.

Dans la région *Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan*, la croissance devrait tomber à 1,5 % en 2019, avant de remonter à quelque 3,2 % en 2020. De multiples facteurs pèsent sur les perspectives de la région, parmi lesquels un ralentissement de la croissance du PIB pétrolier en *Arabie saoudite* ; les problèmes persistants d'ajustement macroéconomique au *Pakistan* ; les sanctions imposées par les États-Unis en *Iran* ; les troubles civils et conflits dans plusieurs autres pays, dont l'Iraq, la Syrie et le Yémen, où la reprise après l'effondrement lié à la guerre devrait à présent être plus lente que prévu auparavant.

En *Afrique subsaharienne*, la croissance devrait s'accroître pour atteindre 3,5 % en 2019, puis 3,7 % en 2020 (contre 3,0 % en 2018). La projection est inférieure de 0,3 et 0,2 point de pourcentage pour 2019 et 2020, respectivement, aux chiffres de l'édition d'octobre 2018 des PEM, ce qui s'explique par des révisions à la baisse pour l'*Angola* et le *Nigeria* en lien avec la détente des cours du pétrole. En *Afrique du Sud*, la croissance devrait s'améliorer légèrement pour passer de 0,8 % en 2018 à 1,2 %

Graphique 1.14. Contributions à la croissance du PIB (En pourcentage)

À l'horizon de prévision, la croissance de l'investissement dans les pays émergents et les pays en développement devrait représenter plus d'un tiers de la croissance de leur PIB.



Source : estimations des services du FMI.

en 2019, puis à 1,5 % en 2020, soit une révision à la baisse de 0,2 point de pourcentage pour les deux années par rapport aux projections d'octobre. La prévision de reprise tient compte de l'incertitude un peu moins grande mais persistante entourant l'action publique dans l'économie sud-africaine après les élections de mai 2019.

Dans la *Communauté des États indépendants*, l'activité devrait s'accroître d'environ 2¼ % en 2019–20, soit un peu moins que prévu dans l'édition d'octobre 2018 des PEM, car le recul des prix du pétrole pèse sur les perspectives de croissance de la *Russie*.

Des perspectives de croissance modestes à moyen terme

Au-delà de 2020, la croissance mondiale devrait se stabiliser à 3,6 % à moyen terme. Pour les pays avancés, la modération de la croissance devrait se poursuivre à

moyen terme, dans la mesure où les vents contraires structurels qui soufflent sur la production potentielle (à savoir la persistance d'une faible croissance de la productivité et le ralentissement de la croissance de la population active) influent de plus en plus sur la trajectoire de la production, sur fond d'affaiblissement des forces cycliques évoquées plus haut. Pour les pays émergents et pays en développement, la croissance devrait globalement se stabiliser à son niveau de 2020 pendant les dernières années de l'horizon de prévision, mais avec de grandes différences qui se compensent entre les régions.

Plus précisément, s'agissant des pays avancés, la croissance devrait fléchir à 1,6 % d'ici à 2022 et se maintenir à ce niveau par la suite. Le ralentissement de la productivité qui s'est amorcé avant la crise financière internationale de 2008–09 (Adler *et al.*, 2017) devrait perdre quelque peu en intensité, une légère remontée de la productivité étant attendue à moyen terme. Malgré le développement manifeste du numérique et de l'automatisation, l'impact cumulé de ces outils sur la productivité devrait être modeste à l'horizon de prévision. Ils pourraient s'avérer plus bénéfiques au bien-être des consommateurs qu'à la productivité de la main-d'œuvre (encadré 1.5 de l'édition d'avril 2018 des PEM). D'autres facteurs ont des effets potentiellement moins positifs sur la productivité. Parmi eux figure la moindre intégration de l'économie mondiale (les projections de croissance du volume du commerce mondial ont été revues à la baisse après les augmentations des droits de douane de 2018).

La hausse modeste de la productivité qui est attendue ne compensera peut-être que partiellement le freinage de la croissance potentielle exercé par le ralentissement de la croissance de la population active du fait du vieillissement démographique. Cela vaut en particulier pour le Japon et l'Europe du Sud (voir le chapitre 2 de l'édition d'avril 2018 des PEM pour un examen des variations des taux d'activité dans l'ensemble des pays avancés).

Concernant les pays émergents et pays en développement, la croissance devrait se stabiliser à environ 4,8 % à moyen terme. La croissance plus soutenue que dans les pays avancés et le poids grandissant du groupe de pays dans le PIB mondial se traduisent par une augmentation sensible de la part des pays émergents et pays en développement dans la croissance mondiale, de 76 % en 2019 à quelque 85 % en 2024.

La prévision de croissance à moyen terme intègre une croissance durablement vigoureuse de l'investissement dans les pays émergents et pays en développement, qui est à l'origine de plus d'un tiers du taux de croissance de leur PIB durant l'horizon de prévision (graphique 1.14). Pour sa part, cette trajectoire d'investissement solide

implique une trajectoire fluide pour les moteurs des dépenses en capital ; un resserrement progressif des conditions financières (ce qui est particulièrement important pour les perspectives d'investissement dans le groupe des pays émergents et pays en développement, compte tenu de l'accroissement rapide de l'endettement pendant les années de taux d'intérêt bas) ; un règlement rapide des différends commerciaux et un relâchement des tensions commerciales par la suite ; enfin, des mesures gouvernementales plus larges qui contribuent à réduire l'incertitude. Le chapitre 3 examine comment une intégration commerciale moindre menace la tendance durable à la baisse du prix relatif des biens d'équipement et comment cela pourrait peser sur les perspectives d'investissement des pays en développement.

La prévision de croissance à moyen terme pour les pays émergents et pays en développement met en évidence des différences notables entre les régions. Dans les pays émergents d'Asie, la croissance devrait rester supérieure à 6 % tout au long de l'horizon de prévision. Une donnée s'avère primordiale pour ce profil de croissance régulière : un ralentissement progressif de l'économie chinoise à 5,5 % d'ici 2024. En effet, le processus de rééquilibrage interne au profit d'une économie axée sur la consommation privée et les services se poursuit, et le durcissement de la réglementation freine l'accumulation de dettes et de facteurs de vulnérabilité. La croissance de l'économie indienne devrait se stabiliser à un peu moins de 7¼ % à moyen terme, à la faveur de la poursuite de la mise en œuvre de réformes structurelles et d'une réduction des goulets d'étranglement infrastructurels.

En Amérique latine, la croissance devrait s'accélérer pour passer de 2,4 % en 2020 à 2,8 % à moyen terme. La stabilisation financière et la reprise en Argentine, où la croissance devrait se hisser à environ 3½ % à moyen terme, contribuent à l'embellie conjoncturelle dans cette région. Il en va de même pour la croissance stable, quoique modérée, au Brésil et au Mexique, de l'ordre de 2¼–2¾ %, sachant que des rigidités structurelles, des termes de l'échange en demi-teinte et des déséquilibres budgétaires (en particulier au Brésil) pèsent sur les perspectives.

Dans les pays émergents d'Europe, l'activité, qui se situe actuellement à son plus bas niveau depuis la fin de la crise financière internationale, devrait redémarrer. La croissance dans la région devrait devenir très légèrement supérieure à 3 % à moyen terme. Cette embellie s'explique principalement par la prévision concernant la Turquie, où l'activité devrait se raffermir progressivement une fois que l'économie aura renoué avec la croissance en 2020. À moyen terme, la croissance de l'économie turque devrait s'élever

à 3,5 % sous l'effet d'un redressement de la demande intérieure consécutif à la brutale contraction actuelle qui réduit les déséquilibres macroéconomiques et financiers. Pour les autres pays de la région qui ont affiché des taux de croissance élevés ces dernières années, la Pologne et la Roumanie par exemple, la croissance devrait se modérer à environ 3 % à moyen terme, compte tenu de la disparition de l'impulsion donnée par les fonds d'investissement et les politiques accommodantes de l'UE.

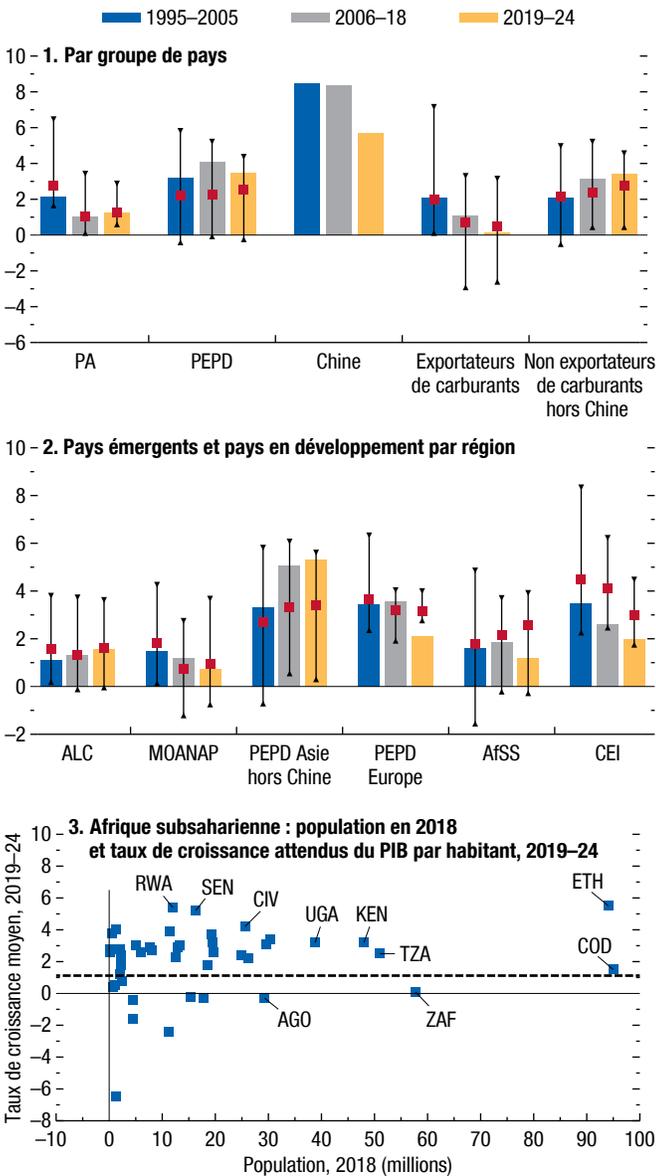
S'agissant de la Communauté des États indépendants, la croissance devrait se stabiliser à 2,4 % à moyen terme. Cela tient pour l'essentiel à l'atonie de la croissance en Russie, à savoir environ 1½ % à moyen terme, qui est pénalisée par les prévisions modestes de cours du pétrole et par les vents contraires structurels.

En Afrique subsaharienne, les perspectives diffèrent d'un pays à l'autre. Cela témoigne de l'hétérogénéité des économies, qui est liée aux disparités en termes de niveau de développement, d'exposition aux chocs climatiques et de dépendance à l'égard des produits de base. Pour l'ensemble de la région, la croissance devrait s'accélérer pour passer de 3,7 % en 2020 à environ 4 % en 2024 (même si, pour près de deux cinquièmes des économies, le taux de croissance moyen devrait dépasser 5 % à moyen terme). Les perspectives de croissance pour les exportateurs de produits de base pâtissent de la prévision de mollesse des cours de ces derniers, y compris pour le Nigéria et l'Angola, où la croissance devrait atteindre respectivement 2,6 % et 3,9 % environ à moyen terme. En Afrique du Sud, la croissance devrait se stabiliser à 1¾ % à moyen terme, sachant que des goulets d'étranglement structurels continuent de pénaliser l'investissement et la productivité, et que les prix des métaux à l'exportation devraient rester faibles. La hausse du coût du service de la dette, sur fond de resserrement des conditions financières à l'échelle mondiale, et les délicats processus d'ajustement qui visent à diversifier les structures de production en abandonnant l'extraction des ressources naturelles devraient peser sur la croissance de nombreux pays dans toute la région.

Les perspectives à moyen terme pour la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan sont en grande partie déterminées par la prévision de prix des combustibles, par l'ajustement qui s'impose pour corriger les déséquilibres macroéconomiques dans certains pays, et par les tensions géopolitiques. En Arabie saoudite, la croissance devrait se stabiliser à environ 2¼–2½ % à moyen terme, car la croissance hors pétrole plus soutenue est neutralisée par les perspectives en demi-teinte concernant les prix et la production de pétrole. Au Pakistan, en l'absence de nouvelles mesures d'ajustement, la croissance devrait rester modérée à quelque 2,5 %, les déséquilibres extérieurs

Graphique 1.15. Croissance du PIB réel par habitant
(En pourcentage, sauf indication contraire)

Quarante et un pays représentant près de 10 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat et près d'un milliard d'habitants devraient connaître une croissance par habitant inférieure à celle des pays avancés au cours des cinq prochaines années. Dans certaines régions, telles que l'Afrique subsaharienne, les taux de croissance par habitant sont très hétérogènes.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : AfSS = Afrique subsaharienne ; ALC = Amérique latine et Caraïbes ; CEI = Communauté des États indépendants ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; PPA = parité de pouvoir d'achat. Les bâtons indiquent les moyennes pondérées du PIB en PPA ; 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 sous-groupes de pays exportateurs de carburants et de pays non exportateurs de carburants sont définis au tableau D de l'appendice statistique et n'incluent que les PEPD. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). La ligne en tiret de la page 3 indique la moyenne pondérée du taux de croissance par habitant en Afrique subsaharienne sur la période 2019-24.

et budgétaires persistants pesant sur la confiance. Ailleurs dans la région, l'activité est freinée par les effets attendus des sanctions en Iran, par la guerre civile en Syrie et au Yémen et par la hausse du coût du service de la dette et le resserrement des conditions financières au Liban.

Les perspectives de convergence sont peu encourageantes pour certains pays émergents et pays en développement. Dans l'ensemble de l'Afrique subsaharienne et de la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan, 41 pays, qui représentent près de 10 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat et une population de près de 1 milliard d'habitants, devraient enregistrer une croissance par habitant inférieure à celle des pays avancés ces cinq prochaines années et donc se faire distancer davantage par ces pays sur le plan des niveaux de revenu (graphique 1.15, pages 1 et 2). La page 3 du graphique 1.15 met en évidence l'hétérogénéité des taux de croissance par habitant en Afrique subsaharienne, où la majorité des pays devraient afficher des taux de croissance nettement supérieurs à la moyenne pondérée pour la région.

Perspectives de l'inflation

Les perspectives de l'inflation reflètent pour l'essentiel les perspectives de croissance et de cours des produits de base examinés ci-dessus. L'inflation devrait dans l'ensemble se maintenir aux niveaux actuels dans les pays avancés, alors que, pour les pays émergents et pays en développement hors Venezuela, elle devrait renouer avec sa baisse constante des dix dernières années, après une remontée modeste et temporaire cette année.

Conformément à la prévision de mollesse des cours des produits de base et à la modération attendue de la croissance, l'inflation devrait fléchir de 2,0 % en 2018 à 1,7 % cette année dans les pays avancés. Comme l'économie des États-Unis opérera au-delà de son potentiel cette année et l'an prochain, l'inflation hors alimentation et énergie devrait dépasser l'objectif à moyen terme fixé à 2,0 %, puis reculer pour tendre vers l'objectif par la suite. Dans la zone euro, l'inflation hors alimentation et énergie devrait s'accélérer peu à peu pour passer de 1,2 % en 2018 à environ 2 % en 2022 puisque l'économie fonctionne au-dessus de son potentiel. Au Japon, le taux d'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires frais et énergie) devrait se hisser à 1,4 % d'ici à la fin de 2020 en raison du relèvement du taux de l'impôt sur la consommation en octobre 2019, puis retomber à 1,3 % environ à moyen terme.

Dans les pays émergents et pays en développement hors Venezuela, l'inflation, qui est pourtant stable dans la plupart des régions, devrait remonter de 4,8 % en 2018

à 4,9 % cette année, en raison d'événements qui se sont produits dans un petit nombre de pays. Parmi eux figurent une accélération temporaire de la hausse des prix à la consommation, sous l'effet d'un relèvement du taux de la taxe sur la valeur ajoutée en Russie, et une accentuation progressive des tensions sur les prix en Inde en raison d'une demande relativement vigoureuse et d'une hausse modeste des prix des denrées alimentaires à partir d'un bas niveau. La persistance d'anticipations d'inflation élevées alors que l'Argentine s'adapte à un nouveau système d'ancrage dans le cadre d'un régime monétaire et de change réaménagé constitue aussi un effet temporaire non négligeable. Lorsque ces effets s'estomperont et que la croissance se stabilisera dans l'ensemble des pays émergents et pays en développement, l'inflation devrait se modérer à environ 4 % à moyen terme.

Perspectives du secteur extérieur

Croissance des échanges commerciaux

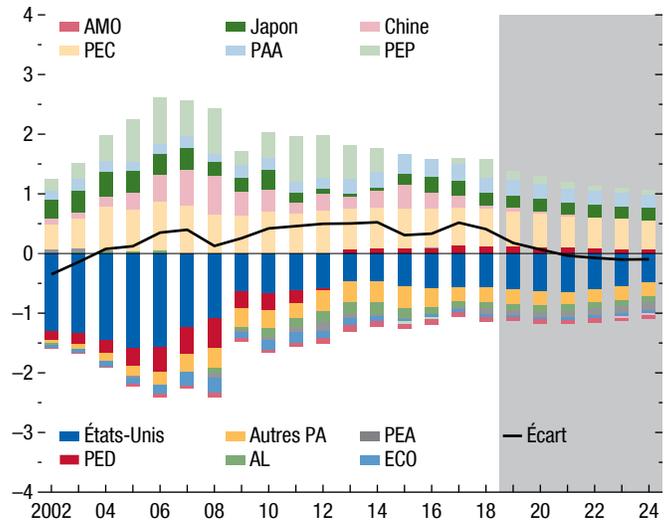
La croissance du commerce mondial a subi un ralentissement prononcé en 2018. Ce dernier s'explique d'abord par un contrecoup au premier trimestre après la croissance très vigoureuse enregistrée fin 2017, puis par les effets de l'exacerbation des tensions commerciales sur les dépenses de biens d'équipement (qui font l'objet de vastes échanges) et par un ralentissement plus général de l'activité mondiale. La prévision pour 2019 fait état d'une poursuite du ralentissement, en grande partie sous l'effet de la faiblesse de la croissance du commerce fin 2018, suivie d'une reprise en 2020. Au cours des années ultérieures, la croissance du commerce devrait se poursuivre à peu près au même rythme qu'en 2018 puisque la demande d'investissement se redressera progressivement dans les pays émergents et pays en développement, ce qui compensera l'essoufflement des dépenses en capital dans les pays avancés prévu pour 2020 et au-delà.

Positions des comptes de transactions courantes

D'après les estimations, les déficits et excédents des transactions courantes à l'échelle mondiale ont très légèrement augmenté en 2018 par rapport à l'année précédente. La hausse des cours du pétrole a été la cause première de cette évolution : elle aurait amélioré le solde des transactions courantes des pays exportateurs de pétrole de quelque 3½ % de leur PIB. En parallèle, les déficits courants de certains pays asiatiques importateurs nets de pétrole (par exemple, l'Inde, l'Indonésie et le Pakistan) se sont creusés, compte tenu de l'augmentation de la facture de leurs importations de pétrole. Parmi les principaux pays et régions excédentaires et déficitaires, l'excédent

Graphique 1.16. Soldes des transactions courantes
(En pourcentage du PIB mondial)

Les déficits et les excédents des transactions courantes à l'échelle mondiale devraient diminuer progressivement, surtout après 2020.



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 = pays exportateurs de pétrole (Arabie saoudite, Algérie, Azerbaïdjan, Émirats arabes unis, Iran, Kazakhstan, Koweït, Nigéria, Oman, Qatar, Russie, Venezuela).

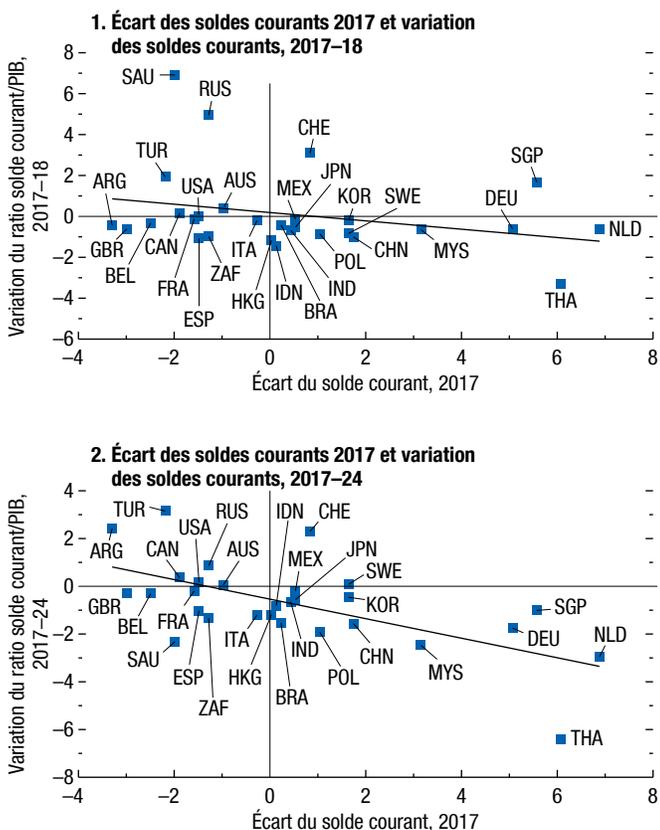
courant de la Chine a fortement diminué pour tomber à 0,4 % du PIB, tandis que le déficit courant des États-Unis est resté inchangé à 2,3 % et que l'excédent courant de la zone euro a légèrement fléchi à 3,0 %.

Les prévisions pour 2019 et au-delà font apparaître une réduction progressive des déficits et excédents des transactions courantes, notamment après 2020 (graphique 1.16)¹. L'excédent des pays exportateurs de pétrole diminuera, sachant que les cours moyens du pétrole devraient chuter par rapport à leur niveau de 2018, et les excédents courants de pays de la zone euro, du Japon et d'autres pays asiatiques avancés devraient reculer progressivement. Parmi les pays

¹ Les statistiques de la balance des paiements font apparaître un écart des soldes courants mondiaux très positif ces dernières années. Il est supposé que cet écart se réduira progressivement durant la période de prévision, les excédents courants prévus diminuant davantage que les déficits courants.

Graphique 1.17. Soldes courants par rapport aux paramètres économiques fondamentaux

Selon les estimations, les soldes courants excessifs ont diminué en 2018 grâce, dans de nombreux cas, aux variations des taux de change réels. Les projections à moyen terme laissent entrevoir que les soldes courants continueront d'évoluer dans le même sens en moyenne.



Source : calculs des services du FMI.

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

déficitaires, le solde des transactions courantes des États-Unis devrait s'améliorer en 2019-20, sous l'effet d'une politique budgétaire expansionniste, puis baisser à nouveau. Les mesures commerciales imposées récemment par les États-Unis et les mesures de rétorsion prises par leurs partenaires commerciaux devraient avoir un effet limité sur les déséquilibres extérieurs (voir le chapitre 4 du présent rapport et l'édition 2018 du Rapport du FMI sur le secteur extérieur (*External Sector Report*) pour un examen des relations entre les coûts du commerce et les déséquilibres extérieurs).

Comme noté dans le Rapport du FMI sur le secteur extérieur, les déséquilibres courants de nombreux pays en 2017 étaient trop élevés par rapport à des normes

qui correspondent aux paramètres économiques fondamentaux et aux politiques économiques souhaitables dans chaque pays. Comme indiqué à la page 1 du graphique 1.17, les soldes courants excessifs en 2018 ont diminué d'après les estimations, sous l'effet des fluctuations du taux de change réel dans de nombreux cas. Selon les projections à moyen terme, les soldes courants devraient continuer d'évoluer dans le même sens, en moyenne (graphique 1.17, page 2)². Parallèlement, étant donné que les variations des paramètres macroéconomiques fondamentaux par rapport à 2017 influent non seulement sur les soldes courants, mais aussi sur leur valeur d'équilibre, la trajectoire des futurs déséquilibres excessifs ne peut pas être déduite précisément de cet exercice³.

Positions extérieures globales

Les variations des positions extérieures globales s'expliquent par les flux financiers nets et les réévaluations résultant des fluctuations des taux de change et des prix des actifs. Étant donné que les projections des PEM supposent que les taux de change effectifs réels sont plus ou moins stables et que les prix des actifs varient de façon limitée, les variations des positions extérieures globales sont déterminées par les projections des emprunts et prêts extérieurs nets (conformément au solde des transactions courantes), leurs ratios au PIB national et mondial étant affectés par les taux de croissance qui sont prévus pour les différents pays et pour l'économie mondiale dans son ensemble^{4, 5}.

Comme indiqué à la page 1 du graphique 1.18, les positions créditrices et débitrices en pourcentage du PIB mondial devraient augmenter légèrement cette année, avant de plus ou moins se stabiliser sur l'horizon de prévision. Pour les positions créditrices, la hausse de la position créditrice d'un groupe de pays européens avancés, conséquence des excédents courants considérables qui

²D'après les estimations, la variation du solde courant en 2018 a compensé en moyenne environ un cinquième de l'écart de solde courant de 2017 ; la variation entre 2017 et 2024 compenserait moins de la moitié de l'écart de 2017.

³Par exemple, une amélioration des termes de l'échange va généralement de pair avec un taux de change d'équilibre plus élevé.

⁴Les prévisions des PEM incluent des projections des rendements des obligations publiques à 10 ans, qui influeraient sur les cours des obligations à terme, mais l'impact de ces variations des cours des obligations sur l'évaluation des avoirs et engagements extérieurs n'est généralement pas inclus dans les prévisions de la position extérieure globale.

⁵Outre des variations des taux de change, le recul des cours des actions à l'échelle mondiale à la fin de l'année 2018 (par rapport à leurs niveaux de la fin de 2017) entraîne une détérioration des positions extérieures globales à la fin de 2018 dans des pays détenant une grande quantité d'avoirs nets sous forme d'actions et d'investissements directs à l'étranger, ainsi qu'une amélioration des positions des pays disposant de passifs nets sous forme de participations.

sont prévus, est compensée par une légère réduction de la position créditrice de la Chine et des pays exportateurs de pétrole. Pour les positions débitrices, la position des États-Unis augmente dans un premier temps, puis se stabilise du fait de la réduction prévue de son déficit des transactions courantes à mesure que la relance budgétaire prend fin, tandis que la position des pays débiteurs de la zone euro continue de nettement s'améliorer.

Des tendances similaires sont mises en évidence à la page 2 du graphique 1.18, qui illustre les variations prévues des positions extérieures globales nettes en pourcentage du PIB national dans divers pays et régions entre 2017 et 2024, dernière année de l'horizon de projection des PEM. La position créditrice nette des pays européens avancés devrait dépasser 80 % du PIB, et celle du Japon 65 % du PIB, tandis que la position créditrice nette de la Chine reculerait en deçà de 10 %. La position débitrice des États-Unis devrait s'approcher de 50 % du PIB, soit environ 9 points de pourcentage au-dessus de l'estimation pour 2017, tandis que la position extérieure globale nette d'un groupe de pays débiteurs de la zone euro, parmi lesquels l'Espagne et l'Italie, devrait s'améliorer de plus de 25 points de pourcentage de leur PIB collectif. D'ici 2024, les engagements extérieurs nets, à environ 32 % du PIB, atteindraient la moitié de leur niveau d'il y a une décennie.

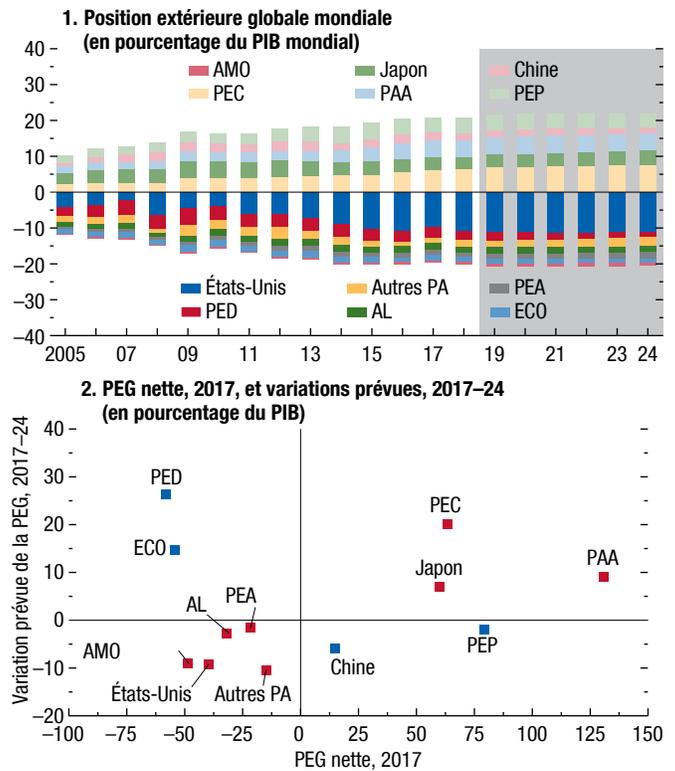
Implications des déséquilibres

Les déséquilibres extérieurs excessifs qui persistent dans les grandes économies du monde et les actions qui menacent d'aggraver ces déséquilibres constituent des risques pour la stabilité mondiale. Le relâchement de la politique budgétaire qui est en cours aux États-Unis devrait creuser le déficit des transactions courantes du pays, ce qui pourrait aggraver les tensions commerciales et entraîner un durcissement plus rapide des conditions financières mondiales, avec des implications négatives pour les pays émergents, surtout ceux dont la position extérieure est fragile. À moyen terme, une hausse des positions débitrices dans de grandes économies pourrait freiner la croissance mondiale et peut-être provoquer des ajustements prononcés et perturbateurs des taux de change et des prix des actifs (voir aussi l'édition 2018 du Rapport du FMI sur le secteur extérieur).

Comme noté dans la section « Priorités », les États-Unis, dont l'économie opère déjà au-delà du plein-emploi, devraient mettre en œuvre un plan à moyen terme dont l'objectif serait d'inverser la hausse du ratio de la dette publique, et l'accompagner par des mesures budgétaires visant à accroître progressivement les capacités intérieures. Cela contribuerait à pérenniser la dynamique de croissance et à limiter les déséquilibres extérieurs. Un

Graphique 1.18. Position extérieure globale nette

Les positions créditrices et débitrices exprimées en pourcentage du PIB mondial devraient augmenter légèrement cette année, puis se stabiliser globalement sur l'horizon de prévision.



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) ; PEG = position extérieure globale ; PEP = pays exportateurs de pétrole (Arabie saoudite, Algérie, Azerbaïdjan, Émirats arabes unis, Iran, Kazakhstan, Koweït, Nigéria, Oman, Qatar, Russie, Venezuela).

recours accru à la croissance de la demande dans certains pays créditeurs, en particulier ceux disposant de l'espace nécessaire pour la soutenir, comme l'Allemagne, faciliterait le rééquilibrage à l'échelle nationale et mondiale, tout en maintenant la croissance mondiale à moyen terme.

Des risques de dégradation

Selon les perspectives examinées dans la section précédente, la croissance mondiale se stabilisera au cours de la première moitié de l'année 2019 et se redressera progressivement ensuite. Si les États-Unis et la Chine trouvent une

solution à leur différend commercial actuel et reviennent sur les relèvements des droits de douane décidés en 2018, un regain de confiance pour les entreprises et les acteurs financiers pourrait porter la croissance à un niveau plus élevé que celui prévu dans cette prévision de référence. Un certain optimisme quant à une issue positive aux différends commerciaux opposant ces deux pays se fait en effet déjà sentir dans les valorisations sur les marchés. Toutefois, l'éventualité de nouvelles révisions à la baisse est forte et le solde des facteurs influant sur les perspectives reste négatif. Les principaux risques de dégradation des perspectives mondiales sont notamment les suivants :

Tensions commerciales : Le commerce, l'investissement et la production mondiales restent sous la menace des tensions commerciales actuelles. La signature de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique le 30 novembre 2018, en remplacement de l'Accord de libre-échange nord-américain, la prolongation après le 1^{er} mars 2019 de la trêve entre les États-Unis et la Chine sur les hausses de droits de douane, et la réduction annoncée des droits de douane chinois sur les importations d'automobiles américaines sont des mesures qui vont dans le bon sens. Toutefois, leur concrétisation reste sujette à des négociations dans le cas du différend entre les États-Unis et la Chine et à une ratification au niveau national pour l'Accord Canada-États-Unis-Mexique. En outre, une proposition visant à relever les droits de douane sur toutes les voitures et pièces automobiles importées est toujours à l'examen aux États-Unis. Si ces différends ne sont pas résolus, la hausse des obstacles tarifaires qui en découlerait serait encore plus forte que celle anticipée dans les prévisions, ce qui ferait augmenter les coûts des biens intermédiaires et des biens d'équipement importés ainsi que les prix des produits finis destinés aux consommateurs. Outre ces répercussions directes, une plus grande incertitude quant aux politiques commerciales et des craintes d'escalade et de représailles entraîneraient une réduction de l'investissement des entreprises, une perturbation des chaînes d'approvisionnement et un ralentissement de la croissance de la productivité. Les perspectives de baisse de la rentabilité des entreprises qui en résulteraient pourraient entamer la confiance des marchés financiers et freiner davantage la croissance (voir l'encadré scénario 1 de l'édition d'octobre 2018 des PEM).

Risques de dégradation dans les pays d'importance systémique : La trajectoire de la croissance mondiale est fondée sur des projections tablant sur une reprise dans la zone euro à mesure que l'incidence de facteurs ponctuels s'estompe, sur l'évitement d'un Brexit sans accord, sur un certain raffermissement de la croissance en Chine grâce aux effets des mesures de relance et sur un fléchissement progressif de la croissance aux États-Unis à mesure

que la relance budgétaire prend fin. La concrétisation de ces risques dans ces pays ralentirait la croissance mondiale de manière directe et par des effets d'entraînement dans l'économie réelle et sur le plan financier.

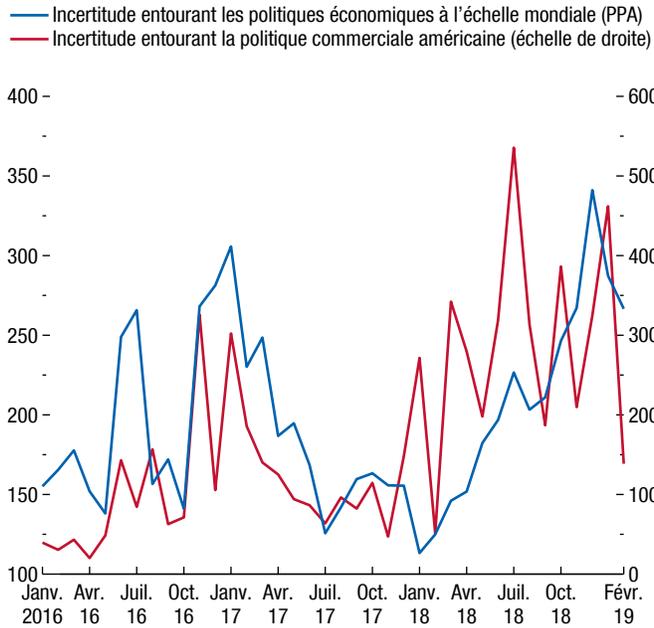
En Europe, une période prolongée de rendements élevés en Italie mettrait davantage de pression sur les banques italiennes, pèserait sur l'activité économique et détériorerait la dynamique de la dette. La possibilité de plus en plus forte d'un Brexit sans accord et les résultats des élections au Parlement européen, qui pourraient ralentir ou inverser la progression vers un renforcement de l'architecture de la zone euro, figurent parmi les autres facteurs propres à l'Europe qui pourraient accroître l'aversion pour le risque et entraîner une augmentation généralisée des primes de risque. De manière plus générale, un Brexit sans accord, qui perturberait fortement les chaînes d'approvisionnement et ferait augmenter les coûts des échanges, pourrait avoir des effets négatifs considérables et durables sur l'économie du Royaume-Uni et celle de l'Union européenne (voir l'encadré scénario 1).

Aux États-Unis, la trajectoire implicite des marchés pour les taux directeurs attendus reste en deçà des projections du Comité de politique monétaire, ce qui laisse entrevoir la possibilité d'une réévaluation par les marchés de la trajectoire attendue de la politique monétaire si les données de l'économie américaine restent solides, avec pour conséquences éventuelles une augmentation des taux d'intérêts américains, une nouvelle appréciation du dollar et un durcissement des conditions financières pour les pays émergents et pays en développement dont les bilans sont vulnérables (sous la forme de fortes asymétries des monnaies et des échéances). Dans le même temps, comme examiné dans l'édition d'avril 2019 du GFSR, le cycle du crédit aux États-Unis en est à une phase avancée et se caractérise par une proportion croissante d'émetteurs moins bien notés sur le marché des obligations d'entreprise et par un volume de plus en plus important de prêts à clauses simplifiées accordés à des entreprises très endettées qui offrent une protection limitée aux investisseurs en cas de défaut. Si la croissance américaine s'affaiblissait, ces fragilités financières pourraient amplifier et prolonger le ralentissement en causant des difficultés à assurer le service de la dette dans des entreprises très endettées, un abaissement des notes de crédit et une accentuation des risques de refinancement, ce qui aurait d'autres effets en retour néfastes sur les dépenses des entreprises.

En Chine, les autorités ont réagi au ralentissement de 2018 en limitant la portée du durcissement de la réglementation financière, en injectant de la liquidité par un abaissement du niveau de réserves obligatoires pour les banques et en réduisant l'impôt sur le revenu des

Graphique 1.19. Incertitude et tensions commerciales
(Indice)

L'incertitude entourant les politiques économiques menées à l'échelle mondiale reste élevée, en dépit d'une baisse de l'incertitude relative à la politique commerciale américaine.



Source : Baker, Bloom et Davis (2016).

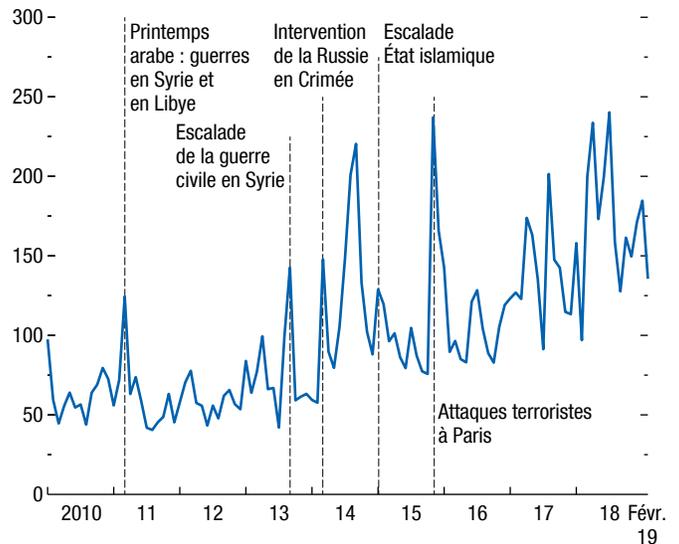
Note : L'indice mondial d'incertitude entourant les politiques économiques de Baker-Bloom-Davis est une moyenne pondérée par le PIB des indices d'incertitude de 20 pays : Allemagne, Australie, Brésil, Canada, Chili, Chine, Corée, Espagne, États-Unis, France, Grèce, Inde, Irlande, Italie, Japon, Mexique, Pays-Bas, Royaume-Uni, Russie et Suède. Moyenne de l'indice mondial d'incertitude entourant les politiques économiques de 1997 à 2015 = 100 ; moyenne de l'indice d'incertitude entourant la politique commerciale américaine de 1985 à 2010 = 100 ; PPA = parité de pouvoir d'achat.

personnes physiques et la taxe sur la valeur ajoutée pour les petites et moyennes entreprises. Toutefois, si les tensions commerciales ne s'apaisent pas, l'activité risque d'être moins soutenue que prévu. En outre, des mesures de relance excessives pour soutenir la croissance à court terme par un assouplissement des critères d'octroi de crédit, ou par la résurgence d'une activité bancaire parallèle et de dépenses d'infrastructure hors budget, accentueraient la vulnérabilité financière, réduiraient la marge de manœuvre future des autorités et risqueraient de ralentir la croissance à moyen terme.

Autres facteurs de vulnérabilité financière : Les cyberattaques visant les infrastructures constituent un autre facteur de risque, car elles peuvent gravement perturber les systèmes de paiement transfrontaliers et la circulation des biens et services. Comme souligné dans l'édition d'avril 2019 du GFSR, le fait de revenir largement sur la réforme réglementaire qui a suivi la crise ou de maintenir

Graphique 1.20. Indice du risque géopolitique
(Indice)

Le risque géopolitique élevé complique les perspectives.



Source : Caldara et Iacoviello (2017).

Note : L'indice du risque géopolitique de Caldara et Iacoviello reflète les résultats automatisés de recherches de texte dans les archives électroniques de 11 journaux nationaux et internationaux. On calcule l'indice en comptant le nombre d'articles relatifs au risque géopolitique dans chaque journal pour chaque mois (en pourcentage du nombre total d'articles) ; l'indice est normalisé pour atteindre en moyenne une valeur de 100 dans la décennie 2000-09.

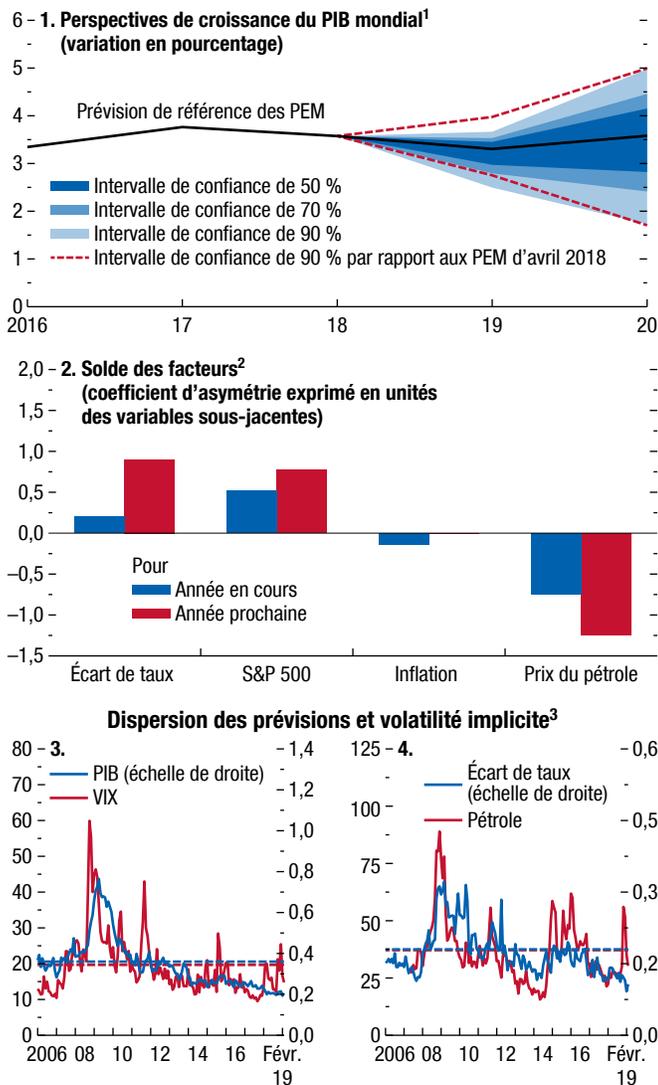
des conditions financières relativement accommodantes pourrait accroître la vulnérabilité financière, en particulier si les intermédiaires financiers intensifiaient leur recherche de rendement dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale.

Incertitude sur le plan politique : Un ensemble d'autres facteurs éventuels accentue le risque de dégradation de l'investissement et de la croissance à l'échelle mondiale : incertitude entourant les politiques qu'entendent mener de nouveaux gouvernements ou l'approche de nouvelles élections, conflit géopolitique au Moyen-Orient et tensions en Asie de l'Est (graphiques 1.19 et 1.20 ; voir aussi l'encadré 1.5 de l'édition d'octobre 2018 des PEM). Ces facteurs pris isolément n'auront probablement pas de fortes incidences sur l'investissement et la croissance au-delà des pays directement concernés, mais conjugués l'un à l'autre et sur fond de tensions commerciales et d'un durcissement des conditions financières mondiales, ils pourraient lourdement peser sur la confiance et avoir des effets à plus large échelle.

Risques à moyen terme : Parmi les risques d'un ralentissement qui auraient de fortes répercussions sur les perspectives à moyen et long terme figurent notamment les effets généralisés des changements climatiques et une

Graphique 1.21. Facteurs influant sur les perspectives de l'économie mondiale

Le solde des facteurs qui influent sur les perspectives s'est détérioré par rapport à l'édition d'avril 2018 des *Perspectives de l'économie mondiale*.



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 de l'édition d'avril 2019 des PEM avec des intervalles de confiance de 50 %, 70 % et 90 %. L'intervalle de confiance de 70 % inclut l'intervalle de confiance de 50 %, et l'intervalle de confiance de 90 % inclut les intervalles de confiance de 50 % et 70 %. Pour des détails, voir l'appendice 1.2 de l'édition d'avril 2009 des PEM. Les intervalles de 90 % pour les prévisions de l'année en cours et à un an par rapport à l'édition d'octobre 2018 des PEM 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 de taux implicites dans les prévisions des taux d'intérêt pour l'Allemagne, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. Pétrole : indice de volatilité du pétrole brut du marché des options de Chicago. Les prévisions sont tirées des enquêtes de Consensus Economics. Les lignes en tiret représentent les valeurs moyennes de 2000 à aujourd'hui.

perte de confiance envers les institutions et les partis politiques établis. En octobre 2018, le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) a indiqué que, sur la base des taux d'augmentation actuels, le réchauffement climatique atteindrait entre 2030 et 2052 un chiffre supérieur aux niveaux préindustriels de 1,5 °C, ce qui donnera lieu à des phénomènes extrêmes de température, de précipitation et de sécheresse. Ces phénomènes auraient des effets dévastateurs sur le plan humanitaire et causeraient des pertes de production graves et persistantes dans un vaste ensemble de pays (chapitre 3 de l'édition d'octobre 2017 des PEM). L'avertissement du GIEC est lancé dans un contexte de forte méfiance envers les institutions établies et les partis politiques traditionnels, méfiance souvent due au creusement des inégalités et à une forte conviction que les dispositifs économiques en place ne répondent pas aux attentes de l'ensemble de la population. La polarisation des opinions et l'attrait de plus en plus fort pour des mouvements politiques extrêmes qui s'inscrivent dans ce contexte compromettent les perspectives à moyen terme en rendant difficile la mise en œuvre de réformes structurelles qui stimuleraient les possibilités de croissance de la production et renforceraient la résilience, y compris contre les risques climatiques.

Analyse du graphique en éventail : Une analyse du graphique en éventail, qui repose sur des données des marchés boursiers et de produits de base ainsi que sur la dispersion des projections d'inflation et de primes de terme de prévisionnistes privés, fait apparaître un risque de révision à la baisse par rapport aux PEM de 2018 (graphique 1.21). Cette détérioration s'explique pour l'essentiel par l'anticipation d'un effet de freinage lié au risque d'un net rebond des prix du pétrole après leur récente baisse. Comme noté dans l'édition d'avril 2019 du GFSR, l'analyse de la croissance à risque laisse entrevoir un léger accroissement des risques à court terme qui pèsent sur la stabilité financière dans le monde par rapport à l'édition d'octobre 2018, ainsi qu'une persistance de risques élevés pour la croissance à moyen terme.

Priorités : renforcer la résilience et relever les perspectives de croissance à moyen terme

La prévision de légère accélération de la croissance économique mondiale pour l'année prochaine repose dans une large mesure sur un apaisement des tensions macroéconomiques actuelles dans les pays émergents et les pays en développement et sur le fait qu'un ralentissement marqué sera évité dans les pays avancés. Ainsi, la principale priorité devrait consister à s'abstenir de tout faux pas qui

pourrait porter atteinte à l'activité économique. Les politiques macroéconomiques et financières devraient avoir pour objectif de prévenir une nouvelle décélération qui conduirait à une production inférieure au potentiel et de veiller à un « atterrissage en douceur » là où le soutien à l'activité doit cesser. Au niveau national, la politique monétaire devrait faire en sorte de maintenir l'inflation à un niveau conforme à l'objectif de la banque centrale (puis d'en garantir la stabilité une fois l'objectif atteint) et de préserver l'ancrage des anticipations d'inflation. La politique budgétaire devra permettre de trouver des compromis entre la nécessité de soutenir la demande et celle de garantir la viabilité de la dette publique. Sa mise en œuvre devrait être modulée, en particulier lorsqu'un assainissement des finances publiques est nécessaire, pour assurer la stabilité sans compromettre la croissance à court terme ni porter atteinte aux programmes visant à protéger les groupes vulnérables (voir l'édition d'avril 2019 du *Moniteur des finances publiques*). Dans le secteur financier, il s'agit de compléter ces mesures en garantissant la solidité des bilans et de s'attaquer préventivement aux facteurs de vulnérabilité en utilisant des outils macroprudentiels, notamment des volants de fonds propres anticycliques ou des volants de fonds propres sectoriels et ciblés (ou par des pondérations et des provisionnements de risques plus élevés sur ces engagements) et en mettant au point, si nécessaire, des dispositifs axés sur les emprunteurs pour atténuer les risques liés à une forte vulnérabilité au regard de la dette. Cela permettra d'accroître la résilience à un environnement potentiellement plus volatile sur les marchés mondiaux des actifs (comme examiné plus en détail dans l'édition d'avril 2019 du *GFSR*).

Si le ralentissement actuel se révèle plus marqué et plus prolongé que prévu dans le scénario de référence, il conviendrait de rendre l'orientation de la politique macroéconomique plus accommodante, en particulier si la production est ou pourrait être inférieure au potentiel et si une marge de manœuvre existe. Si un rééquilibrage budgétaire est opéré et que la politique monétaire est sous contrainte, le rythme devrait en être ralenti de manière à soutenir suffisamment la demande à court terme. Si une détérioration des perspectives et une érosion de la confiance des marchés se renforcent l'une l'autre, le besoin de communiquer clairement et de coopérer pour résoudre les questions en suspens, notamment le différend commercial entre les États-Unis et la Chine et le Brexit, se fera encore plus pressant.

Au-delà de 2020, les prévisions d'une croissance globalement stable à 3,6 %, malgré un ralentissement à moyen terme dans des sous-régions et pays importants, reposent en grande partie sur une évolution du poids des différents

pays en faveur de ceux affichant des taux de croissance relativement plus élevés. L'amélioration des perspectives de croissance à moyen terme demeure une priorité pour la plupart des pays avancés. Pour plusieurs pays émergents et pays en développement, il reste prioritaire d'élargir l'assiette des recettes pour engager les dépenses sociales et d'infrastructures nécessaires. Faute de quoi ils ne pourront ni réduire durablement la pauvreté, ni rendre leur société plus inclusive, ni garantir la viabilité de la dette. Une autre question transversale est celle de la nécessité de faire en sorte que tous les segments de la société tirent parti des fruits de la croissance par l'intermédiaire de dépenses sociales suffisantes dans les domaines de l'éducation, de la santé et de la protection des groupes vulnérables (l'encadré 1.3 illustre un ensemble connexe de difficultés liées aux disparités sociales persistantes au sein des pays pour ce qui est des résultats et de la productivité sur le marché du travail).

Priorités pour les pays avancés

Pour les *pays avancés*, la hausse des prix à la consommation reste généralement inférieure à l'objectif fixé et les tensions salariales sont relativement modérées (malgré une accentuation dans certains cas). La politique monétaire devrait rester accommodante dans ces pays jusqu'à ce que l'inflation commence à montrer des signes évidents de hausse vers les objectifs des banques centrales. La politique monétaire se concentrant sur la gestion anticyclique de la demande, la politique budgétaire devrait chercher principalement à stimuler la production potentielle et à favoriser le partage des bienfaits de la croissance, tout en maintenant les finances publiques sur une trajectoire viable. En l'absence de décélération nette de la croissance, les pays dont la dette publique est élevée devraient procéder à un rééquilibrage budgétaire progressif pour éviter de forts effets de freinage sur la croissance et assurer une protection sociale adaptée aux groupes vulnérables. Si des signes évidents d'un ralentissement bien plus marqué et plus prolongé se font sentir, les politiques monétaires et budgétaires devront être plus accommodantes. Les politiques monétaires restant accommodantes, il demeure indispensable de préserver davantage les systèmes financiers, notamment en augmentant les volants de fonds propres et de liquidités des banques, en renforçant le contrôle macroprudentiel des institutions financières non bancaires, en mettant au point des outils macroprudentiels si nécessaire et en évitant un démantèlement des réformes réglementaires d'après-crise.

Compte tenu des modestes perspectives à moyen terme pour le groupe (selon les estimations, le taux de croissance de la production potentielle varie entre 0,5

et 1,5 % pour la plupart des pays avancés), des mesures devraient être prises pour accroître le taux d'activité et accélérer la croissance de la productivité. Il s'agirait notamment d'effectuer des investissements publics (accompagnés d'incitations en faveur d'une hausse des dépenses privées si nécessaire) dans les infrastructures, le domaine de l'apprentissage tout au long de la vie et des compétences des travailleurs, et celui de la recherche et du développement. Il reste indispensable de préserver le dynamisme de l'activité, en veillant à ce que les cadres de concurrence facilitent l'entrée de nouvelles entreprises sur le marché et jugulent les abus de pouvoir des sociétés déjà présentes, alors qu'un petit groupe de grandes entreprises s'accapare des parts de marché de plus en plus importantes dans les pays avancés, notamment dans les domaines des technologies, de la distribution et des services financiers (le chapitre 2 traite des tendances en matière de puissance commerciale dans les pays avancés et de leurs incidences macroéconomiques).

Aux *États-Unis*, bien que la production soit déjà supérieure à son potentiel, l'approche patiente de la Réserve fédérale en matière de normalisation de la politique monétaire est appropriée, étant donné l'incertitude entourant le scénario de référence et l'inflation modérée. La trajectoire des taux directeurs devrait dépendre des données à venir, des perspectives économiques et des facteurs de risque. Selon la projection de référence des PEM, les marchés du travail devraient se tendre davantage et la croissance des salaires devrait accélérer, ce qui justifierait probablement un nouveau relèvement des taux au deuxième semestre de l'année. Un resserrement rapide de ces taux pourrait réduire les anticipations inflationnistes et l'activité, alors qu'un resserrement tardif pourrait être source de vulnérabilité financière et entraîner un ralentissement plus marqué à terme. La réforme du code des impôts de 2017 et les augmentations de dépenses qui l'ont suivie ont creusé le déficit budgétaire et accru un niveau de dette publique déjà non viable. La politique budgétaire devrait mettre l'accent sur une augmentation du ratio recettes/PIB, en se reposant davantage sur la fiscalité indirecte pour faire face à la hausse anticipée des dépenses liées au vieillissement de la population. En ce qui concerne le secteur financier, il convient de préserver la démarche actuelle, fondée sur le risque, en matière de réglementation, de contrôle et de résolution (et la renforcer pour les institutions financières non bancaires) afin de remédier à la vulnérabilité liée à des normes d'octroi de prêts aux entreprises moins rigoureuses, à la hausse de l'endettement des entreprises et à de nouvelles menaces en matière de cybersécurité. Pour améliorer les perspectives de croissance à moyen terme, il faudra chercher à accroître le taux d'activité et les compétences de la main-d'œuvre.

Au *Royaume-Uni*, malgré le taux de chômage historiquement bas et une récente accélération de la croissance des salaires, l'incertitude entourant les négociations du Brexit exige de faire preuve de prudence et de s'appuyer sur les données disponibles dans la conduite de la politique monétaire. De la même manière, le rythme envisagé pour le rééquilibrage budgétaire, dont l'objectif de réduction du déficit des finances publiques corrigé des variations cycliques au-dessous de 2 % du PIB d'ici à 2020–21 constitue le point d'ancrage, devrait être réajusté si la croissance ralentit nettement. Les réformes structurelles devraient principalement porter sur l'amélioration de la qualité des infrastructures et sur le renforcement des compétences des diplômés de l'enseignement secondaire, et les politiques du marché du travail devraient faire en sorte que les travailleurs des secteurs en difficulté retrouvent facilement un emploi dans les secteurs en expansion après le Brexit.

Dans la *zone euro*, l'inflation hors énergie et alimentation reste bien en deçà de l'objectif et la croissance des salaires relativement atone, malgré les tensions sur le marché du travail dans de nombreux pays de la zone. La politique monétaire devrait rester accommodante. À cet égard, les orientations prospectives de la Banque centrale européenne selon lesquelles elle continuerait de réinvestir des titres arrivant à échéance bien après les premières hausses des taux d'intérêt vont dans le bon sens. Les marges de manœuvre budgétaires sont variables d'un pays à l'autre au sein de la zone. Dans certains pays (Espagne, France, Italie), des marges devraient être progressivement reconstituées pour éviter de raviver des spirales de rétroaction néfastes entre les risques souverains et bancaires et pour garantir la stabilité. En Allemagne, où la croissance ralentit, il est possible d'utiliser la marge de manœuvre disponible pour accroître l'investissement public dans le capital physique et humain ou pour réduire le coin fiscal sur le travail. Ces mesures stimuleraient la production potentielle et contribueraient au rééquilibrage externe. Il est primordial de les adopter dans les meilleurs délais si la faiblesse actuelle de l'activité persistait. Si un scénario de forte dégradation venait à se concrétiser dans la zone euro, les outils de politique monétaire disponibles pourraient être complétés par un assouplissement de la politique budgétaire dans les pays disposant d'une marge de manœuvre et de conditions de financement adaptées. Une riposte budgétaire synchronisée, quoique bien différenciée selon le pays, peut renforcer l'impact à l'échelle de la zone. Il reste indispensable de mener à terme l'union bancaire et de poursuivre l'assainissement des bilans pour renforcer l'intermédiation du crédit dans certains pays. Les priorités en matière de réformes structurelles varient

en fonction des besoins de chaque pays. En France, les initiatives visant à réduire la charge administrative des entreprises, promouvoir l'innovation et accroître la concurrence dans le secteur des services complèteraient les mesures prises pour assouplir le marché du travail et stimuler la production potentielle. En Italie, les mesures visant à décentraliser la négociation salariale contribueraient à un alignement des rémunérations sur la productivité de la main-d'œuvre, ce qui assouplirait le marché du travail et accélérerait la croissance de l'emploi. En Espagne, une réduction de la dualité du marché du travail favoriserait la création d'emplois et encouragerait l'investissement privé.

Au Japon, il sera nécessaire de poursuivre une politique monétaire accommodante pour relever les anticipations inflationnistes et se rapprocher de l'objectif de la banque centrale. La politique budgétaire devrait être orientée de façon à garantir la viabilité des finances publiques à long terme tout en préservant la croissance. L'initiative consistant à associer l'augmentation du taux de l'impôt sur la consommation, prévue pour octobre, à des mesures budgétaires visant à soutenir l'activité à moyen terme est opportune. Pour que la trajectoire de la dette soit viable, il faut poursuivre de manière progressive et constante les hausses du taux de l'impôt sur la consommation et les réformes du régime de sécurité sociale. La réussite du programme de relance de l'économie (Abenomics) dépend largement du rehaussement de la productivité et de la revalorisation des salaires, pour lesquels il demeure essentiel de réduire la dualité du marché du travail et d'accroître ainsi la productivité des travailleurs occasionnels. Pour faire durablement face au ralentissement de la croissance de la population active dû au vieillissement de la population, il faudra, entre autres, accroître davantage le taux d'activité des femmes et encourager un recours plus fréquent à des travailleurs étrangers.

Priorités des pays émergents et des pays en développement

La variété des résultats obtenus par les *pays émergents et pays en développement* au cours de la période récente, marquée par une conjoncture extérieure volatile, a souligné l'importance d'orienter les cadres stratégiques vers la consolidation des perspectives de croissance et un renforcement de la résilience. La politique monétaire devrait mettre l'accent sur l'ancrage des anticipations inflationnistes lorsque l'inflation se maintient à un niveau élevé ou lorsque de récentes dépréciations de la monnaie risquent de se répercuter sur les prix intérieurs. Lorsque cet ancrage est assuré, la politique monétaire peut soutenir l'activité intérieure autant que nécessaire (voir le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2018 des PEM). Un durcissement des

conditions financières extérieures peut révéler des facteurs de vulnérabilité liés à une dette publique élevée ainsi que des asymétries d'échéances et de monnaies dans les bilans qui ont été accumulées pendant des années de taux d'intérêt extrêmement bas (voir, dans l'édition d'avril 2019 du *Moniteur des finances publiques*, l'encadré 1.1 sur l'analyse des conséquences budgétaires d'un éventuel resserrement des conditions financières dans les pays émergents). La politique monétaire devrait faire en sorte que les ratios d'endettement restent viables, ce qui permettrait de contenir le coût des emprunts et de créer une marge de manœuvre pour lutter contre les phases de repli économique. L'amélioration du ciblage des subventions, la rationalisation des dépenses courantes et la mobilisation des recettes peuvent contribuer à préserver les dépenses en capital qui sont nécessaires pour stimuler la croissance potentielle et accroître les dépenses sociales propices à l'inclusion. Dans certains cas, il faudra renforcer les cadres de réglementation et de contrôle macroprudentiels pour faire face au fardeau de l'endettement privé, juguler la croissance excessive du crédit et contenir les asymétries d'échéances et de monnaies dans les bilans. En complément de ces mesures, la souplesse du régime de change peut contribuer à amortir les chocs. Elle peut aussi permettre de prévenir les désalignements persistants des prix relatifs qui donnent lieu à une mauvaise allocation des ressources et à des déséquilibres financiers. Dans l'ensemble des pays, il reste essentiel d'opérer des réformes visant à garantir une croissance viable et inclusive, compte tenu notamment du caractère relativement modéré des perspectives de croissance par habitant à moyen terme pour de nombreux pays de ce groupe.

En Chine, la dépendance de l'économie à l'égard du crédit a légèrement diminué à la suite des mesures réglementaires prises pour juguler l'activité bancaire parallèle et contrôler l'accumulation de la dette. Malgré une dynamique récente plus faible en raison des tensions commerciales, les autorités devraient continuer de mettre l'accent sur le désendettement et le rééquilibrage de l'économie, pour passer d'un modèle de croissance fondé sur l'investissement financé par le crédit à un modèle plus durable et tiré par la consommation privée. Pour réduire l'endettement, il faudra poursuivre la réduction des vastes garanties implicites de la dette, repérer rapidement les actifs compromis et les céder, et encourager une affectation de crédit davantage fondée sur le jeu du marché qui permet de mieux mettre en concordance les rendements ajustés aux risques et le coût de l'emprunt. Sur la base des récentes hausses de la part de la consommation privée dans le PIB (de 35 % en 2012 à près de 40 % en 2017), la poursuite du rééquilibrage passera par un code

des impôts plus progressif, par une augmentation des dépenses de santé et d'éducation et une hausse des transferts sociaux, ainsi que par une réduction des obstacles à la mobilité de la main-d'œuvre. Pour accélérer la croissance de la productivité, il faudra réduire le poids des entreprises publiques et continuer de lever les obstacles à l'entrée dans certains secteurs, notamment les télécommunications et l'activité bancaire. Pour éviter un fort ralentissement de la croissance à court terme, susceptible de compromettre la mise en œuvre du programme de réforme, il pourrait être judicieux de procéder à une expansion budgétaire inscrite au budget de l'administration centrale en 2019. Il convient d'éviter une relance par les infrastructures à grande échelle et de mettre plutôt l'accent sur des transferts ciblés en faveur des ménages à faible revenu, afin de réduire la pauvreté et les inégalités (encadré 1.2 de l'édition d'avril 2019 du *Moniteur des finances publiques*).

En *Inde*, il reste essentiel de continuer de mettre en œuvre des réformes structurelles et financières et de réduire la dette publique pour consolider les perspectives de croissance économique. À court terme, il faut poursuivre le rééquilibrage budgétaire afin de faire baisser la dette publique élevée. À cet effet, il conviendrait de renforcer le respect des obligations en matière d'impôts sur les biens et services et de réduire davantage les subventions. D'importantes mesures ont été prises pour consolider les bilans du secteur financier, notamment par une accélération de la résolution des créances improductives dans le cadre d'un régime de faillite simplifié. Il convient de les renforcer en améliorant la gouvernance des banques publiques. Des modifications de la réglementation relative aux embauches et aux licenciements permettraient de favoriser la création d'emplois et d'absorber le dividende démographique élevé du pays. Il faudrait également œuvrer davantage à une réforme foncière qui faciliterait et accélérerait le développement des infrastructures.

En *Argentine*, les perspectives de croissance ont été revues à la hausse et, du fait de l'augmentation des salaires nominaux et du relèvement des anticipations inflationnistes, les pressions inflationnistes en 2019 devraient être plus persistantes que celles prévues dans l'édition d'octobre 2018 des PEM. Les risques qui pèsent sur l'économie restent considérables. Leur concrétisation pousserait les investisseurs à se détourner des actifs en peso et serait source de tensions sur la monnaie et le compte de capital. Dans ce contexte, il est primordial de poursuivre la mise en œuvre du plan de stabilisation dans le cadre du programme de réforme économique appuyé par le FMI, afin de renforcer la confiance des investisseurs

et de rétablir une croissance viable qui permet d'améliorer le niveau de vie de tous les segments de la société. À cette fin, il est essentiel d'atteindre l'objectif fixé pour le solde budgétaire primaire, à savoir zéro en 2019 et 1 % du PIB en 2020, afin de réduire les besoins de financement et d'éviter de raviver des tensions sur la liquidité. Il sera déterminant de constamment atteindre les objectifs monétaires pour ancrer de nouveau les anticipations inflationnistes et rétablir la crédibilité de la banque centrale. En complément de ces initiatives visant à stabiliser l'économie à court terme, une reprise du programme de réformes structurelles contribuera à une amélioration des perspectives de croissance à moyen terme.

Au *Brsil*, la principale priorité consiste à contenir la hausse de la dette publique tout en veillant à ce que les dépenses sociales nécessaires demeurent intactes. L'établissement en 2016 d'un plafond de dépenses, qui conduit à une amélioration du solde budgétaire primaire de 0,5 % du PIB par an, est une mesure qui va dans le bon sens pour l'assainissement des finances publiques. Toutefois, un ajustement plus immédiat est nécessaire, en particulier une réduction de la masse salariale publique et une réforme du régime des retraites, pour freiner une hausse des dépenses tout en préservant des programmes sociaux indispensables pour les groupes vulnérables. Tant que le niveau d'inflation reste proche de l'objectif, la politique monétaire peut continuer d'être accommodante pour soutenir autant que nécessaire la demande globale. Compte tenu des récentes réformes des marchés du travail et du crédit bonifié, les efforts consentis pour améliorer les infrastructures et l'efficacité de l'intermédiation financière contribueront à relever la productivité et les perspectives de croissance à moyen terme.

Au *Mexique*, où les écarts de taux sur la dette souveraine se sont fortement creusés depuis octobre, il est essentiel d'éviter de retarder la mise en œuvre des réformes structurelles nécessaires, faute de quoi le climat d'incertitude s'accroîtra au détriment de l'investissement privé et de la croissance de l'emploi. La poursuite du plan de rééquilibrage budgétaire à moyen terme (tout en cherchant peut-être à réduire davantage le déficit) stabiliserait la dette publique, accroîtrait la confiance et créerait une marge de manœuvre qui permettrait de faire face aux chocs et de satisfaire les besoins de dépenses liés au vieillissement de la population. Dans la mesure où l'inflation reste modérée et les anticipations bien ancrées, la politique monétaire peut demeurer accommodante et une réduction des taux peut être envisagée si nécessaire.

En *Turquie*, le nouveau programme économique des autorités prévoit un cadre permettant de gérer des questions économiques complexes. Dans ce contexte, un dosage de

mesures exhaustif et crédible est nécessaire pour garantir la stabilité macroéconomique. Le rythme de l'assainissement des finances publiques devrait être bien calibré, compte tenu des perspectives modérées et, dans un contexte de forte inflation et d'anticipations inflationnistes élevées, de la faible marge de manœuvre monétaire pour soutenir l'activité. La rationalisation des dépenses effectuées dans le cadre de partenariats public-privé et davantage de transparence dans ce domaine contribueraient à étayer le point d'ancrage budgétaire. Plus de transparence en ce qui concerne la santé des bilans financiers et, si nécessaire, un renforcement accru des bilans seraient utiles pour faire face à des incertitudes persistantes. Il serait également utile de redoubler d'efforts pour remédier aux tensions dans le secteur des entreprises non financières, y compris à la vulnérabilité liée à la dette.

En *Russie*, la récente révision de la règle budgétaire est à l'origine d'une impulsion budgétaire procyclique positive et pourrait entamer la crédibilité de la politique économique. Il sera nécessaire de poursuivre l'assainissement des finances publiques à moyen terme pour assurer la viabilité. Le taux directeur de la banque centrale a été porté au-dessus du taux neutre à la suite de la hausse des pressions inflationnistes au cours de la deuxième moitié de 2018. Ainsi, dans la mesure où l'inflation ne s'accélère pas, un soutien monétaire peut être apporté en cas de ralentissement de l'activité à court terme. Sur la base des initiatives visant à renforcer la stabilité financière (y compris par la fermeture des banques fragiles et une réforme du dispositif de résolution), la structure et la gouvernance du système bancaire devraient être axées sur une amélioration de l'efficacité de l'intermédiation du crédit. En outre, la poursuite des efforts visant à améliorer les droits de propriété et la gouvernance, à réformer le marché du travail et à investir dans les infrastructures stimulerait l'investissement privé et la croissance de la productivité, et favoriserait la convergence vers un revenu de pays avancé.

En *Afrique du Sud*, il sera nécessaire de procéder à un rééquilibrage budgétaire progressif pour stabiliser la dette publique. Il serait bon d'accorder la priorité à des économies sur les rémunérations du secteur public pour préserver des dépenses sociales fondamentales pour les groupes vulnérables et financer un investissement productif qui stimulerait la croissance potentielle. Les transferts aux entités publiques devraient être subordonnés à une réduction des effectifs et à l'élimination des dépenses inutiles. Le rééquilibrage budgétaire pourrait également être appuyé par un élargissement de l'assiette de l'impôt et par un renforcement de l'administration fiscale et des dispositions efficaces de lutte contre l'évasion fiscale afin de réduire les transferts de bénéficiaires. Des réformes

structurelles, en particulier sur les marchés de produits et du travail, favoriseraient un environnement propice à l'investissement privé, à la création d'emplois et à la croissance de la productivité.

Les *pays en développement à faible revenu* ont de nombreuses priorités en commun avec le groupe des pays émergents, notamment en ce qui concerne la nécessité d'accroître la résilience à des conditions extérieures volatiles. Plusieurs pays préémergents à faible revenu ont vu leurs conditions de financement extérieur se durcir nettement au cours des derniers mois. Il est prioritaire notamment de renforcer les cadres de politique monétaire et macroprudentielle tout en conservant un régime de change souple. Les encours de la dette publique ont rapidement augmenté dans ce groupe au cours d'une période de faibles taux d'intérêt. Au fur et à mesure que les conditions de financement deviennent moins accommodantes, les risques de refinancement pourraient s'accroître et le creusement des écarts de taux sur la dette souveraine pourrait conduire à une hausse du coût de l'emprunt pour les entreprises et les ménages. La politique budgétaire devrait avoir pour objectif de contenir l'augmentation de la dette tout en préservant des mesures qui aident les groupes vulnérables et favorisent la réalisation des objectifs de développement durable. À cet effet, il faudrait élargir l'assiette des recettes, renforcer l'administration fiscale, supprimer les subventions inutiles et donner la priorité aux dépenses d'infrastructures, de santé, d'éducation et de réduction de la pauvreté.

Si l'assainissement progressif des finances publiques est une priorité pour l'ensemble du groupe des pays en développement à faible revenu, les *pays en développement exportateurs de produits de base* font en outre face aux tensions découlant de perspectives atones pour les prix de ces produits. À cet égard, il est primordial de réorienter les dépenses vers les infrastructures et les domaines sociaux, ainsi que d'accroître les recettes intérieures en élargissant l'assiette de l'impôt et en renforçant l'administration fiscale. Outre placer les finances publiques sur une trajectoire viable, la priorité absolue pour les pays de ce groupe est de diversifier leur économie pour ne plus dépendre de l'extraction et du raffinage de ressources. Bien que la situation ne soit pas la même dans tous les pays, des domaines d'action communs contribuent à atteindre cet objectif général. Une bonne gestion macroéconomique s'impose : il s'agit d'assurer une large participation au marché du travail en améliorant la qualité de l'enseignement et les compétences des travailleurs, de réduire les déficits d'infrastructures, de stimuler l'inclusion et le développement financiers, et de favoriser l'entrée sur le marché de nouvelles entreprises et l'investissement privé

(par un renforcement des droits de propriété, une meilleure exécution des contrats ainsi que la réduction des obstacles au commerce).

Les pays en développement à faible revenu sont aussi les plus durement touchés par les changements climatiques et de graves catastrophes naturelles. Pour en atténuer les conséquences, il faudra recourir à des stratégies d'adaptation qui prévoient d'investir dans des infrastructures climato-intelligentes, d'incorporer des technologies et des règlements de zonage adaptés, et de mettre en place des dispositifs de protection sociale bien ciblés.

Politiques multilatérales

Depuis le début de l'année 2018, les mesures prises par les États-Unis sur le plan commercial et les représailles de leurs partenaires commerciaux nuisent de plus en plus au climat de confiance. Les dirigeants devraient coopérer pour s'attaquer aux sources de mécontentement vis-à-vis du système commercial fondé sur des règles, réduire les coûts des échanges commerciaux et résoudre leurs différends sans relever les obstacles tarifaires et non tarifaires. Ils éviteraient ainsi de créer des dynamiques susceptibles de déstabiliser davantage une économie mondiale en perte de vitesse. Au-delà du commerce, une collaboration plus étroite sur une série de questions permettrait d'accroître les gains tirés de l'intégration économique mondiale. Il s'agit notamment de l'achèvement des réformes de la réglementation financière engagées après la crise, du renforcement du dispositif mondial de sécurité financière visant à réduire la nécessité pour certains pays de s'auto-assurer contre des chocs extérieurs, de la résolution des questions de fiscalité internationale et de la réduction des voies transfrontalières de fraude fiscale, et de la promotion de mesures d'atténuation des changements climatiques et d'adaptation à leurs effets.

Commerce : L'intégration transfrontalière par l'ouverture commerciale a constitué un puissant facteur de croissance de la productivité, de diffusion des connaissances et d'amélioration des conditions de vie dans des pays affichant divers niveaux de revenu (voir, par exemple, le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2016 des PEM pour consulter des estimations de l'amélioration des conditions de vie, et le chapitre 3 de la même édition pour en savoir plus sur la contribution de l'intégration commerciale à la baisse des prix des biens d'équipement et à la hausse de l'investissement dans le monde au cours des trois dernières décennies). Lever les mesures de restriction des échanges mises en œuvre jusqu'à présent, réduire davantage les coûts des échanges commerciaux et régler durablement les différends dans le cadre du système commercial multilatéral fondé sur des règles sont des actions

qui pourraient donc relancer l'un des principaux moteurs de la croissance de la productivité dans le monde. Pour appuyer ces initiatives, il faudrait moderniser les règles et les engagements de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) afin de se pencher sur des domaines d'importance croissante, notamment les services, le commerce électronique, les subventions et les transferts de technologie, et de veiller à ce que les règles en vigueur soient appliquées — en sortant par exemple de toute urgence de l'impasse concernant l'organe d'appel de l'OMC. Des accords régionaux bien conçus et ambitieux, comme l'accord global et progressif de partenariat transpacifique ou l'accord de partenariat économique entre le Japon et l'Union européenne, y contribueraient également. Il faut, de manière plus générale, améliorer la gouvernance du commerce. L'idée, par exemple, que tous les pays devraient participer à toutes les négociations est ré-examinée ; elle permettrait aux pays souhaitant aller plus loin et plus vite de le faire, tout en conservant de nouveaux accords au sein de l'OMC et en veillant à ce qu'ils soient ouverts à tous les membres de l'organisation.

Stabilité financière mondiale : Une coopération à l'échelle mondiale est nécessaire pour préserver les avancées majeures ayant permis de renforcer le système financier au cours de la dernière décennie et pour résister aux pressions exercées en vue de revenir sur certains volets de la réforme. Le programme de réforme devrait être pleinement mis en œuvre. Il s'agit par exemple de mettre en place le ratio de levier et le ratio structurel de liquidité à long terme, d'élaborer des dispositifs de résolution efficaces et d'accentuer la surveillance pour les institutions financières importantes à l'échelle mondiale, notamment transfrontalière, de renforcer les outils et la capacité à formuler des politiques des entités macroprudentielles, et de réduire le risque systémique découlant des institutions financières non bancaires en faisant preuve d'une vigilance permanente quant au périmètre de la réglementation et en comblant le déficit de données. Des mesures coordonnées et collectives sont nécessaires pour faire face à de nouveaux risques, notamment ceux qui résultent de l'importance systémique croissante des contreparties centrales et des possibles atteintes à la cybersécurité, ainsi que pour lutter contre le blanchiment international de capitaux et le financement du terrorisme. Elles permettraient aussi de limiter la baisse des relations de correspondants bancaires, qui sont indispensables pour l'accès des pays à faible revenu aux systèmes de paiement internationaux. En outre, un dispositif mondial de protection suffisamment financé peut protéger les pays dont les paramètres fondamentaux sont solides, mais qui, sans ce dispositif, peuvent être vulnérables à des effets de contagion et d'entraînement

internationaux lorsque les risques de dégradation des perspectives mondiales sont élevés.

Fiscalité : Du fait de l'essor des entreprises multinationales, la concurrence fiscale internationale a rendu de plus en plus difficile pour les pays de recouvrer les recettes dont ils ont besoin pour financer leur budget. Une coopération multilatérale est nécessaire pour renforcer les mesures déjà prises pour lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et pour atténuer la concurrence fiscale, notamment par l'intermédiaire de l'initiative « Érosion de la base d'imposition et transfert de bénéfices » de l'Organisation de coopération et de développement économiques et du Groupe des vingt (voir l'encadré 1.3 de l'édition d'avril 2019 du Moniteur des finances publiques).

Enjeux à plus long terme : La coopération multilatérale est indispensable pour résoudre des problèmes à plus long terme qui compromettent la viabilité et le caractère inclusif de la croissance mondiale. Il est impératif, à l'échelle mondiale, de réduire les émissions de gaz à effet de serre et de limiter les conséquences de la hausse des températures mondiales et de phénomènes climatiques catastrophiques (voir le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2017 des PEM sur les incidences

macroéconomiques des chocs météorologiques, et le document FMI (2019) pour un examen des options budgétaires permettant de mettre en œuvre des stratégies d'atténuation aux changements climatiques et d'adaptation à leurs effets). En intensifiant les flux migratoires, les phénomènes climatiques aggravent une situation déjà complexe dans laquelle des réfugiés fuient des zones de conflit, souvent pour rejoindre des pays déjà en proie à de très grandes difficultés. La question des migrations internationales revêtira également une importance croissante, du fait des difficultés liées au vieillissement de la population auxquelles font face de nombreux pays avancés. La coopération internationale permettrait de faciliter l'intégration des migrants, et ainsi de maximiser les avantages qu'ils offrent aux pays de destination sur le plan de la main-d'œuvre et de la productivité, et de favoriser les envois de fonds qui permettent d'alléger la charge pesant sur les pays d'origine. Enfin, une véritable opération d'envergure internationale s'impose aussi pour endiguer la corruption, qui ébranle la confiance dans les pouvoirs publics et les institutions dans de nombreux pays (voir l'édition d'avril 2019 du Moniteur des finances publiques).

Encadré scénario 1.1. Brexit sans accord

Le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF) du FMI est utilisé pour examiner les conséquences économiques de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) sans accord de libre-échange au deuxième trimestre 2019. Les deux scénarios présentés donnent une variété de résultats possibles. Ils tiennent tous les deux compte de mesures déjà prises ou annoncées visant à atténuer les effets à court terme, notamment l'exonération temporaire des droits de douane sur une grande partie des importations du Royaume-Uni (provenant à la fois de l'Union européenne et de pays extérieurs à l'UE) en cas de sortie sans accord et les régimes de reconnaissance temporaires pour certains services financiers. Les différences entre les deux scénarios illustrent en partie l'incertitude entourant les effets d'un Brexit sans accord. Le scénario A suppose l'absence de perturbations à la frontière et une hausse relativement faible des écarts de rendement des obligations souveraines et des obligations de sociétés britanniques. Le scénario B prévoit d'importantes perturbations à la frontière entraînant une augmentation des coûts d'importation pour les entreprises et les ménages britanniques (et dans une moindre mesure pour l'Union européenne) ainsi qu'un resserrement plus marqué des conditions financières. Les deux scénarios sont comparés à la prévision de référence de l'édition d'avril 2019 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), qui suppose que le Royaume-Uni quitte l'union douanière et le marché unique européens, conclut un accord de libre-échange général avec l'Union européenne et passe progressivement au nouveau régime.

Les deux scénarios reposent sur plusieurs hypothèses communes, énoncées ci-après :

Coûts des échanges avec l'Union européenne (droits de douane) : dans le cas d'un Brexit sans accord, les exportations britanniques vers l'Union européenne redeviennent

soumises à la clause de la nation la plus favorisée (NPF) de l'Organisation mondiale du commerce, ce qui entraîne une augmentation des droits de douane avant la fin du premier semestre 2019 (voir le tableau scénario 1 pour une comparaison de certaines hypothèses dans le scénario de référence actuel et dans le scénario d'un Brexit sans accord). Les importations en provenance de l'Union européenne auxquelles le régime de droits de douane temporaire ne s'applique pas redeviennent soumises à la clause de la NPF mi-2019, et celles auxquelles ce régime s'applique réintègrent le cadre de cette clause mi-2020.

Coûts des échanges avec l'Union européenne (obstacles non tarifaires) : les scénarios supposent une augmentation des coûts des échanges non tarifaires, liée à l'apparition d'une frontière douanière et réglementaire entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, ainsi que la suppression des droits de passeport pour le secteur financier britannique. Du côté de l'Union européenne, la majeure partie de l'augmentation des coûts non tarifaires se produit la première année avec l'exemption des obstacles non tarifaires sur certains services (par exemple liés aux activités du secteur financier et au transport), qui se renforcent la deuxième année. Du côté britannique, une transition progressive a lieu sur trois ans, conformément à l'approche annoncée par le Royaume-Uni visant à privilégier la continuité en reconnaissant temporairement les normes européennes dans plusieurs domaines. L'abaissement des obstacles non tarifaires dont le Royaume-Uni bénéficie en tant que membre de l'Union européenne (environ 20 % en équivalent tarifaire) finit par être inversé¹.

¹FMI (2018). L'encadré ne suppose pas de perturbations supplémentaires dans le secteur financier autres que la perte des droits de passeport, qui est intégrée dans le modèle en tant qu'obstacle à l'échange de services.

Tableau scénario 1. Hypothèses commerciales dans le scénario de référence, le scénario A et le scénario B

		Scénario de référence des PEM	Scénarios sans accord	
			A	B
Arrangements commerciaux	Commerce avec pays tiers	Le Royaume-Uni conserve l'accès aux accords existants entre l'UE et les pays tiers	Le Royaume-Uni fixe unilatéralement à zéro des droits de douane sur 87 % de ses importations du milieu de 2019 au milieu de 2020 ; le Royaume-Uni perd accès à la plupart des accords existants, conclut de nouveaux accords en 2021	
	Commerce avec l'Union européenne	Pas de hausse des droits de douane ; les obstacles non tarifaires augmentent progressivement de 10 % en équivalent tarifaire	Les droits de douane augmentent de 4 % au milieu de 2019 (au milieu de 2020 pour les importations britanniques soumises au régime temporaire) ; les obstacles non tarifaires augmentent progressivement de 14 % supplémentaires (en équivalent tarifaire) par rapport au scénario de référence	
Perturbations à la frontière		Non	Non	Oui
Durcissement des conditions financières		Non	Léger	Plus marqué

Encadré scénario 1.1 (suite)

Coûts des échanges avec les pays extérieurs à l'Union européenne : le Royaume-Uni s'exclut de la plupart des accords de libre-échange actuellement en place avec les pays tiers du fait de son statut de membre de l'Union européenne (qui représentent environ 15 % de tous les échanges britanniques). Les exportations britanniques vers ces pays se retrouvent soumises à la clause de la NPF à partir de mi-2019, et les importations réintègrent le cadre de cette clause mi-2019 ou mi-2020 en fonction de l'application ou non du régime de droits de douane temporaire. Ces scénarios supposent que de nouveaux accords commerciaux sont conclus deux ans plus tard, dans les mêmes termes que les accords actuellement en place.

Politiques d'immigration plus strictes : les deux scénarios posent l'hypothèse d'une réduction du flux net migratoire de l'Union européenne vers le Royaume-Uni à 25.000 personnes par an jusqu'en 2030, conformément à l'intention du gouvernement britannique de réduire l'immigration nette. Pour simplifier, il est supposé que le flux migratoire net vers l'Union européenne augmente du même nombre.

Les scénarios se distinguent par l'ampleur des perturbations à la frontière et par la réaction des marchés financiers à une sortie sans accord :

Perturbations à la frontière : pour illustrer la contribution potentielle des perturbations à la frontière à un Brexit sans accord, le scénario A pose l'hypothèse simplificatrice qu'aucune perturbation de ce type n'a lieu. Dans le scénario B, en revanche, les procédures de dédouanement sont ralenties malgré des mesures préparatoires, entraînant une augmentation des coûts d'importation pour les entreprises et les ménages britanniques et, dans une moindre mesure, dans l'Union européenne. Dans ce scénario, il est estimé que les perturbations des échanges provoquent une baisse du PIB britannique de 1,4 % la première année et de 0,8 % la deuxième année et, sur les mêmes périodes, une diminution du PIB de l'Union européenne de 0,2 % et de 0,1 %².

Conditions financières : les simulations comprennent des effets supplémentaires causés par un resserrement des conditions financières, se prolongeant jusqu'au deuxième semestre 2020, en raison d'une plus grande

²La diminution du PIB suppose que les processus d'importation en provenance de l'Union européenne subissent des ralentissements pendant le premier mois du nouveau régime (soit 8 % des importations britanniques). Par comparaison, les effets supposés de ce circuit représentent environ la moitié des effets supposés dans le scénario de sortie désordonnée « sans accord et sans transition » de la Banque d'Angleterre (Banque d'Angleterre, 2018).

incertitude, d'une baisse de confiance ou des deux. Dans le scénario A, le resserrement est faible : les écarts de rendement des obligations souveraines britanniques augmentent de 12,5 points de base, les écarts de rendement des obligations de sociétés britanniques augmentent de 20 points de base, et aucun resserrement des conditions financières ne se produit dans l'Union européenne ou le reste du monde. Dans le scénario B, compte tenu des coûts des perturbations à la frontière, le resserrement est plus important : les écarts de rendement des obligations souveraines et des obligations de sociétés britanniques augmentent respectivement de 100 points de base et de 150 points de base³. Dans l'Union européenne et dans le reste du monde, les écarts de rendement des obligations de sociétés augmentent temporairement de 25 points de base et 15 points de base, respectivement.

En ce qui concerne les possibilités de réaction, il est supposé que la politique monétaire au Royaume-Uni s'assouplisse conformément à une fonction de réaction du type de celle proposée par Taylor, alors que la zone euro est dans l'incapacité d'assouplir davantage sa politique monétaire conventionnelle en raison de la contrainte imposée par la valeur plancher des taux d'intérêt nominaux. Si des mesures monétaires non conventionnelles supplémentaires étaient mises en œuvre, la baisse du PIB de l'Union européenne à court et moyen terme serait inférieure à celle simulée ici⁴. Les scénarios supposent aussi une certaine stabilisation budgétaire automatique, qui se traduit par une augmentation du déficit global de l'État, à la fois au Royaume-Uni et dans l'Union européenne, à court et moyen terme.

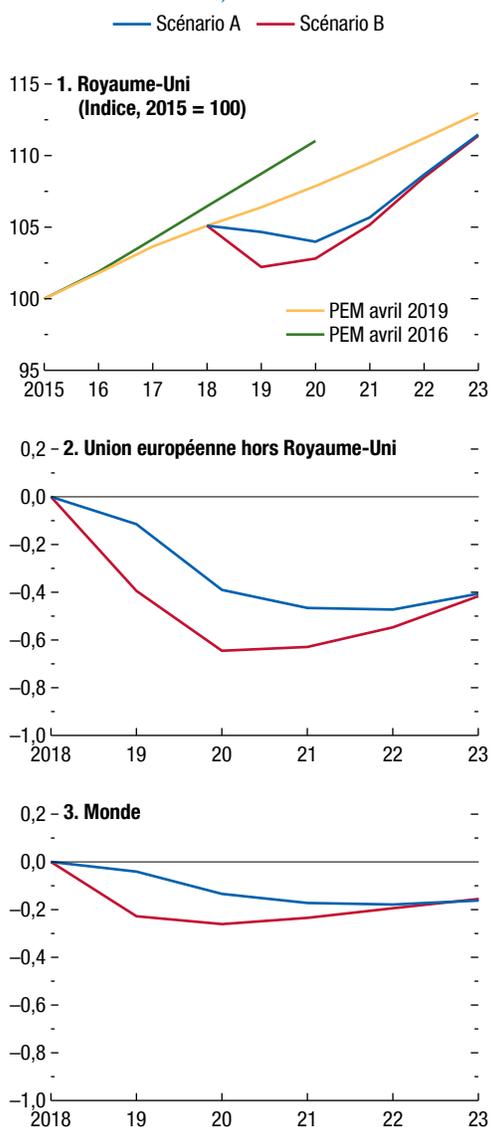
Avant de présenter les résultats, il convient de souligner que les simulations n'incluent pas tous les effets du Brexit, certains de ces effets se trouvant déjà dans la prévision de référence actuelle. De plus, la variété des effets possibles des deux scénarios rend compte de certaines incertitudes, mais pas de toutes, concernant les circuits associés à un Brexit sans accord ainsi qu'aux réactions potentielles des autorités. Le relèvement supposé

³Le calibrage de cet échelonnement est fondé sur des estimations selon lesquelles le résultat du vote sur le Brexit a contribué à hauteur d'environ 100 points de base aux écarts de rendement des obligations de sociétés au Royaume-Uni (BCE 2017). L'augmentation constatée des écarts était moindre, car l'effet du vote sur le Brexit a été compensé en partie par une politique monétaire accommodante et des conditions macroéconomiques mondiales favorables.

⁴La réaction de la politique monétaire dans les autres régions suit une fonction de réaction de type Taylor, à l'exception du Japon qui subit aussi la contrainte imposée par la valeur plancher des taux d'intérêt nominaux. Cette dernière ne joue aucun rôle dans les simulations en raison du faible effet exercé sur ce pays.

Encadré scénario 1.1 (suite)

Graphique scénario 1. PIB réel dans le scénario du Brexit
(Écart en pourcentage par rapport au contrôle, sauf indication contraire)



Source : estimations des services du FMI.
Note : PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

des obstacles non tarifaires pourrait être nettement plus faible et les résultats pourraient être plus favorables si les deux parties reconnaissent les normes de produits, au moins temporairement. L'ampleur des perturbations à la frontière et du resserrement des conditions financières est très incertaine, tout comme la mesure dans laquelle la productivité du secteur financier diminuerait à long terme en raison de la perte des droits de passeport. Les simulations n'incluent pas les effets supplémentaires de la hausse des coûts des échanges sur la productivité, qui pourraient peser à long terme sur la production, ni les effets possibles émanant des sorties de capitaux et des pressions sur le taux de change⁵.

Les simulations sont présentées dans le graphique scénario 1. La page 1 décrit les trajectoires du PIB du Royaume-Uni produites par les deux scénarios — le scénario de référence actuel (PEM d'avril 2019) et celui de PEM d'avril 2016 (avant le vote sur le Brexit) — pour illustrer les effets du Brexit déjà présents dans le scénario de référence actuel. Les pages 2 et 3 montrent en revanche que les résultats pour l'Union européenne s'écartent du scénario de référence actuel. Dans le scénario A, le renforcement des obstacles aux échanges a des effets négatifs immédiats sur la demande extérieure et intérieure du Royaume-Uni. Du côté britannique, une approche plus gradualiste allège les coûts de transition en limitant l'augmentation des coûts d'importation à court terme. Les autres circuits (faible resserrement financier et politiques d'immigration plus strictes) contribuent peu à la dynamique à court et moyen terme. L'effet négatif total sur le PIB britannique (la différence entre la ligne jaune et la ligne bleue dans la page 1) est environ de 3,5 % d'ici à 2021. Dans la mesure où la politique monétaire du Royaume-Uni reste accommodante et où les salaires et les prix s'ajustent, les ménages et les entreprises remplacent progressivement les importations par la production intérieure, et l'économie se rétablit quelque peu à moyen terme. Le tassement de la demande

⁵Les simulations intègrent une dépréciation réelle faible et temporaire de la livre, principalement due à une politique monétaire accommodante. Les effets des sorties de capitaux sur la production restent à préciser. D'une part, une accentuation de la dépréciation du taux de change renforcerait la compétitivité extérieure. D'autre part, un choc négatif pourrait toucher la richesse des ménages, particulièrement si les conditions financières poursuivent leur resserrement.

Encadré scénario 1.1 (fin)

britannique et l'augmentation progressive des coûts des échanges conduisent aussi à une baisse de l'activité dans l'Union européenne et à une diminution de 0,5 % de son PIB d'ici à 2021. Les effets globaux dans l'Union européenne masquent une grande hétérogénéité entre les pays, compte tenu des différents degrés d'exposition au Royaume-Uni⁶. Les effets sur les autres régions sont négligeables. La diminution au Royaume-Uni et dans l'Union européenne représente la majorité de la baisse du PIB mondial (0,2 % sur la même période).

Les effets à long terme d'un Brexit sans accord par rapport à la prévision de référence actuelle des PEM sont les mêmes dans les deux scénarios possibles (montrés dans le graphique scénario 2) et incluent deux circuits. Premièrement, des obstacles tarifaires et non tarifaires plus élevés réduisent considérablement les rendements des capitaux au Royaume-Uni et dans l'Union européenne. Par conséquent, le stock de capital désiré des entreprises chute, réduisant la production potentielle à long terme. Sans surprise, l'effet est plus marqué au Royaume-Uni. Deuxièmement, des politiques d'immigration plus strictes réduisent la taille de la population active du Royaume-Uni et accroissent celle de l'Union européenne. Ces effets combinés ralentissent le potentiel de production britannique de près de 3 % à long terme, par rapport au scénario de référence actuel. En Europe, la baisse du potentiel de production est environ de 0,3 %. L'effet à long terme sur la production dans d'autres régions est négligeable, le PIB mondial diminuant de 0,1 % à long terme.

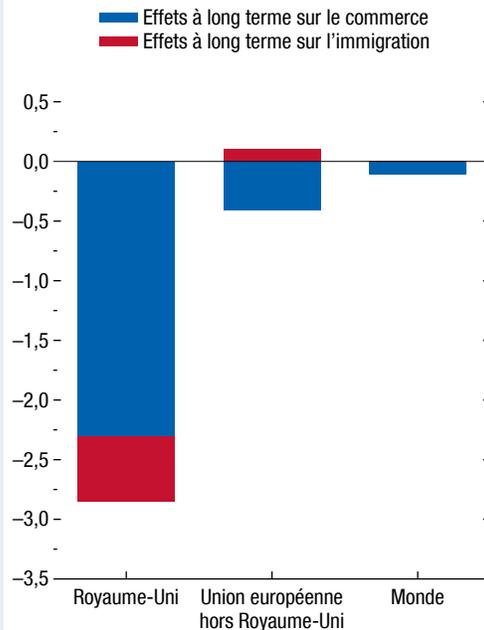
Comparaison avec d'autres études

En règle générale, les autres études se concentrent sur l'effet à long terme du Brexit par rapport au maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne et estiment que les effets négatifs sur la production se situeraient entre 3 % et 10 %. Les résultats à long terme

⁶Une analyse par pays dépasse le propos de cet encadré.

Graphique scénario 2. Effets à long terme du Brexit sur le PIB réel

(Écart en pourcentage par rapport au scénario de référence de l'édition d'avril 2019 des PEM)



Source : estimations des services du FMI.
 Note : PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

présentés ici se situent au milieu de cette fourchette, une fois que les effets existants dans le scénario de référence — une baisse à long terme de 3 % du PIB selon le FMI (2018) — sont intégrés⁷.

⁷D'autres études ont estimé les gains antérieurs que le Royaume-Uni a retirés de son adhésion à l'Union européenne. La plupart d'entre elles se sont concentrées sur l'effet sur les flux des échanges et ont montré un large éventail d'estimations. Lorsque les gains sont incorporés dans les effets sur la production, ils varient, selon la méthode utilisée, de 3 % à 20 % (Trésor britannique, 2016).

Encadré 1.1. Dynamique des marchés du travail dans les principaux pays avancés

Pendant la forte accélération cyclique de la croissance en 2017–18, un resserrement des marchés du travail a été observé dans des pays avancés tels que l'Allemagne, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. Les chiffres du chômage global étaient en recul (parfois par rapport à des niveaux déjà historiquement bas), les taux de travail à temps partiel non choisi en chute et les taux d'activité, en hausse (graphique 1.1.1).

Avec cette baisse du taux de chômage officiel et le sous-emploi latent (emplois à temps partiel non choisi), le taux de croissance nominal des salaires a logiquement augmenté dans ces pays. (Le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2017 des *Perspectives de l'économie mondiale* analyse la contribution de ces facteurs cycliques à la faible

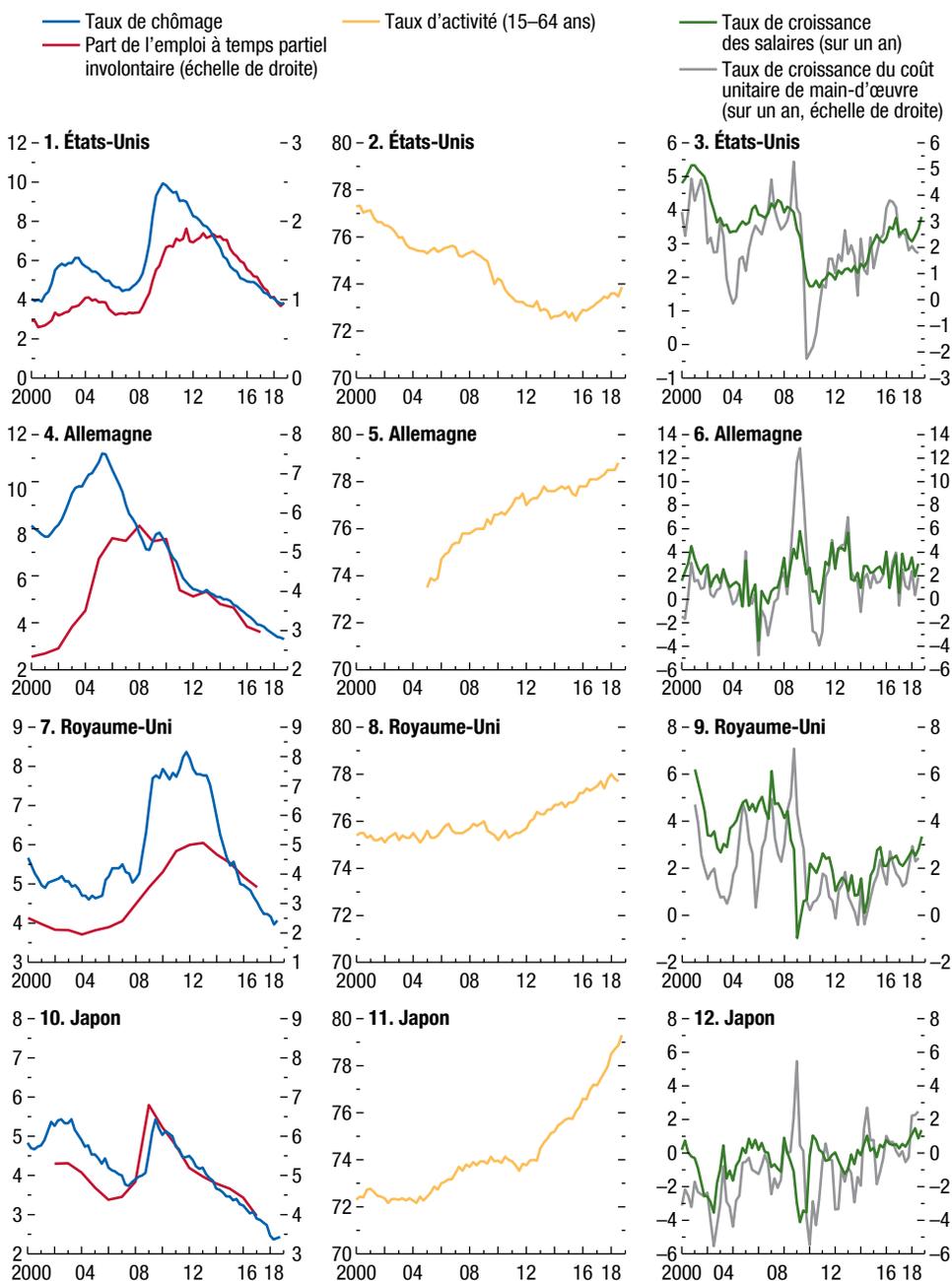
progression des salaires dans les pays avancés après la crise financière mondiale de 2008–09). Un certain rattrapage a été constaté depuis, mais la croissance des salaires reste inférieure aux moyennes antérieures à la crise.

Cette atonie persistante s'explique largement par des gains de productivité très inférieurs à ceux d'avant la crise. Dans ces pays, la progression des salaires nominaux a été à peu près comparable à la croissance de la productivité du travail et l'on ne voit guère de signes d'une hausse régulière des coûts unitaires (salaires nominaux rapportés à la productivité du travail ; plage 3 du graphique 1.1.1). À cet égard, la transmission entre progression salariale et inflation des prix à la consommation a été jusqu'à présent faible, même après un épisode prolongé de baisse du chômage.

Les auteurs de cet encadré sont Weicheng Lian et Yuan Zeng.

Encadré 1.1 (fin)

Graphique 1.1.1. Dynamique du marché du travail dans quelques pays avancés
(En pourcentage)



Sources : Haver Analytics ; autorités nationales ; Organisation de coopération et de développement économiques ; calculs des services du FMI.

Encadré 1.2. Prévisions de croissance mondiale : hypothèses concernant les politiques, les conditions de financement et les cours des produits de base

Les prévisions de croissance mondiale se fondent sur les grandes hypothèses suivantes en matière de politiques, de conditions financières et de cours des produits de base :

- **Droits de douane** : les droits de douane imposés par les États-Unis en septembre 2018 et les mesures de rétorsion de leurs partenaires commerciaux sont intégrés dans le scénario de référence. S'agissant des États-Unis, aux droits de douane sur les panneaux solaires, les machines à laver, l'aluminium et l'acier annoncés au premier semestre 2018 viennent s'ajouter un droit de 25 % frappant 50 milliards de dollars d'importations en provenance de Chine (juillet et août 2018) et un droit de 10 % sur 200 milliards de dollars d'importations chinoises supplémentaires (septembre 2018). Les derniers développements concernant les négociations entre les États-Unis et la Chine donnent à penser que les droits sur ces 200 milliards d'importations de Chine devraient rester à 10 % (alors que les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) d'octobre 2018 et les mises à jour des PEM de janvier 2019 évoquaient un relèvement à 25 % à compter du 1^{er} mars 2019). Les prévisions de référence tiennent également compte de la riposte chinoise aux mesures américaines de septembre 2018, notamment l'imposition de droits de douane compris entre 5 % et 10 % sur 60 milliards d'importations en provenance des États-Unis.
- **Politique budgétaire** : la politique budgétaire devrait être expansionniste dans les pays avancés en 2019, puis plus restrictive en 2020 avec la disparition progressive des mesures de relance américaines. Une évolution comparable est attendue dans le groupe des pays émergents et des pays en développement, avec une phase d'expansion en 2019 (reflétant notamment la relance budgétaire que la Chine devrait décider pour compenser certains des effets négatifs des hausses tarifaires), suivie d'une politique plus restrictive en 2020 (graphique 1.11).
- **Politique monétaire** : aux États-Unis, le taux des fonds fédéraux devrait être porté à environ 2,75 % d'ici fin 2019, avec une hausse probable dans l'année. Les taux directeurs devraient demeurer proches de zéro au Japon jusqu'à la fin de l'année 2020 et négatifs dans la zone euro jusqu'à la mi 2020.
- **Conditions de financement** : le scénario de référence prévoit un durcissement progressif des conditions financières mondiales, dont l'intensité relative variera en fonction des pays et de leurs fondamentaux économiques et politiques.
- **Cours des produits de base** : au vu des contrats à terme sur le pétrole, les cours moyens devraient s'établir à 59,2 dollars le baril en 2019 puis à 59,0 dollars en 2020 (contre 68,8 dollars et 65,7 dollars, respectivement, dans l'édition d'octobre 2018 des PEM). Les cours devraient rester de cet ordre et avoisiner 60 dollars le baril en 2023 (sans grand changement par rapport aux prévisions des PEM d'octobre 2018), compte tenu à la fois de la faible demande attendue à moyen terme et des ajustements de production destinés à éviter des excédents trop importants. Les cours des métaux devraient augmenter de 2,4 % en glissement annuel en 2019 et céder 2,2 % en 2020 (tandis que les PEM d'octobre entrevoyaient une baisse de 3,6 % suivie d'une légère hausse de 0,4 %). Les prévisions concernant les prix de la plupart des principales matières premières agricoles ont été revues à la baisse. Les prix des denrées alimentaires devraient reculer de 2,9 % en glissement annuel en 2019, avant de remonter de 2,1 % en 2020 (les PEM d'octobre 2018 prévoyaient deux hausses, de 1,7 % et 0,3 %, respectivement).

Encadré 1.3. Des réalités bien différentes : disparités régionales dans les pays

Dernièrement, l'attention s'est largement focalisée sur les disparités de revenus, d'efficacité des marchés du travail et de production d'une région à l'autre et entre les villes et les campagnes. Certains pensent que les disparités géographiques persistantes et croissantes, de même que la lenteur de la reprise après la crise financière mondiale, ont pu contribuer à creuser les inégalités de revenu et accentuer la désillusion à l'égard de la mondialisation.

Les disparités régionales n'appellent pas nécessairement une réaction des pouvoirs publics. Quand les inégalités géographiques résultent d'une spécialisation justifiée par des avantages comparatifs (par exemple les richesses naturelles) ou des rendements d'échelle (complémentarités et économies d'agglomération), les inégalités géographiques relatives à la production peuvent être le revers d'une affectation efficiente des ressources. À terme, les revenus régionaux devraient converger, quand le travail et le capital se seront redistribués en fonction des variations intrarégionales du prix des facteurs.

Il arrive toutefois que cette convergence régionale n'ait pas lieu. Dans de nombreux pays, certaines régions sont en butte à des problèmes chroniques. Des disparités régionales considérables pourraient perdurer en raison des défaillances du marché : quand le démarrage de nouveaux centres d'activité est difficile, la coordination peut devenir problématique et les obstacles à la mobilité des facteurs peuvent limiter leur réaffectation.

Les disparités non négligeables qui persistent ont un coût pour les populations et les zones laissées de côté et pour les régions très actives. Elles peuvent avoir des conséquences sur l'économie politique, entamer la confiance et accentuer la polarisation politique. Ces disparités ne sont qu'une des composantes des inégalités de revenu entre les individus et entre les ménages, mais elles ont été beaucoup moins étudiées et pourraient prendre une résonance particulière quand les divisions géographiques et régionales coïncideront avec des tensions politiques et ethniques.

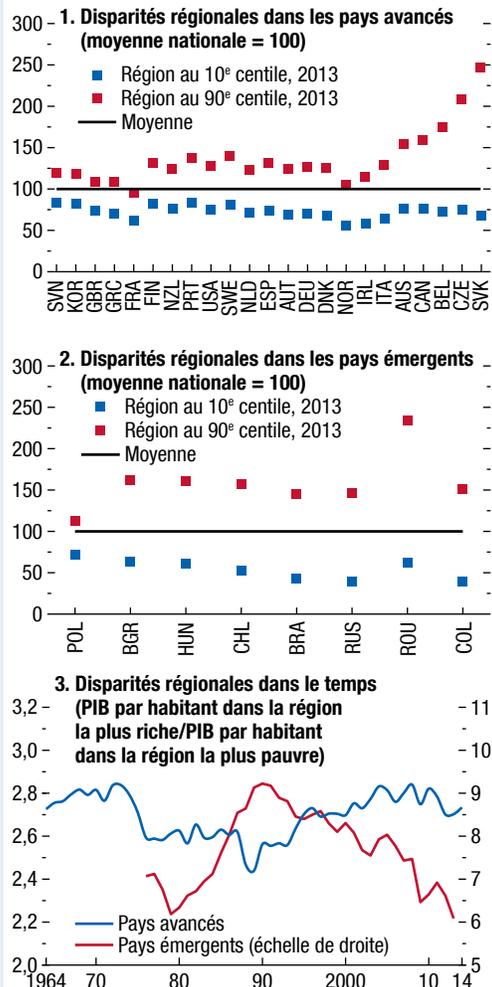
De fortes disparités

En termes de PIB par habitant, les disparités au sein des pays sont marquées (graphique 1.3.1, pages 1 et 2)¹.

L'auteur de cet encadré est Zsoka Koczan.

¹La base de données régionales de l'Organisation de coopération et de développement économiques se fonde sur des déflateurs nationaux (PIB déflaté de la parité de pouvoir d'achat, PPA), car les déflateurs infranationaux sont peu courants. L'absence de déflateurs PPA régionaux pourrait conduire à surestimer les différentiels de revenu au sein des pays (car les régions plus pauvres sont également susceptibles d'avoir des prix plus bas ; voir, par exemple, Aten et Heston, 2005). Les régions riches et les régions pauvres présentent aussi des différences systématiques sur d'autres plans : indicateurs du marché du travail, niveaux d'instruction, voire même résultats dans le secteur de la santé.

Graphique 1.3.1. Disparités régionales du PIB par habitant



Sources : Gennaioli *et al.*, (2014) ; base de données régionales de l'Organisation de coopération et de développement économiques ; calculs des services du FMI. Note : Les pages 1 et 2 se rapportent à 2013 (dernière année avec large couverture des pays), PIB par habitant en parité constante de pouvoirs d'achat. La plage 3 repose sur un sous-ensemble équilibré de huit pays avancés et de huit pays émergents pour lesquels des séries chronologiques plus longues sont disponibles. Les tendances récentes sont très similaires pour un ensemble plus large de pays ayant des séries chronologiques plus courtes. Les territoires d'outre-mer sont inclus.

Encadré 1.3 (fin)

Si les disparités régionales en termes de PIB par habitant sont plus prononcées parmi les pays émergents que dans les pays avancés, les fourchettes, qui s'étaient élargies avant, se resserrent depuis le début des années 90. Dans les pays avancés, en revanche, une atténuation des disparités a été observée jusque dans les années 80, ainsi qu'une convergence au sein des pays, mais les écarts entre régions tendent à se creuser depuis. Cette évolution est largement attestée en ce qui concerne les États-Unis², où l'augmentation des disparités géographiques a été particulièrement notable.

Les écarts régionaux de PIB par habitant semblent aussi très persistants. La position relative d'une région par rapport à la moyenne nationale est étroitement corrélée avec la position relative qu'elle occupait même 10 ans plus tôt : le décalage de 10 ans du PIB par habitant normalisé au niveau régional continue de prédire environ les trois quarts de la variation actuelle du PIB par habitant normalisé régional.

Obstacles à la mobilité ?

Cette persistance des disparités pourrait amener à s'interroger sur les mécanismes d'ajustement. Avec la libre circulation de la main-d'œuvre, les travailleurs des régions où le taux de chômage est élevé, contrairement aux salaires moyens, choisiraient de s'installer dans des régions où le chômage est faible et les salaires moyens plus intéressants, ce qui gommerait peu à peu les disparités d'emploi et de rémunérations.

²Voir Berry et Glaeser (2005) ; Moretti (2011) ; Ganong et Shoag (2017) ; Giannone (2017) ; Austin, Glaeser et Summers (2018) ; Economic Innovation Group (2018) ; Hendrickson, Muro et Galston (2018) ; Nunn, Parsons et Shambaugh (2018).

Mais les salaires peuvent ne pas suffisamment réagir aux évolutions du marché du travail, entraînant des fluctuations excessives du chômage en cas de chocs. Faute de liquidités suffisantes, les travailleurs au chômage peuvent devoir quitter leur région plutôt que d'emprunter et d'attendre la reprise, au risque de provoquer un exode excessif. À l'inverse, les coûts fixes importants d'une migration peuvent dissuader les chômeurs ou la main-d'œuvre peu qualifiée de partir. L'évolution des prix des logements peut avoir une incidence sur la mobilité des propriétaires.

La mondialisation et l'automatisation ayant des conséquences différentes selon les secteurs, les métiers et les zones géographiques, les forces mondiales pourraient aussi produire des effets contrastés au niveau de chaque région. Compte tenu de la grande diversité des économies régionales encaissant des chocs localisés, des politiques menées à l'échelle nationale pourraient se révéler inefficaces³.

La baisse de la mobilité a largement attiré l'attention aux États-Unis, où la mobilité entre les États a atteint un niveau historiquement faible, faisant écho au recul généralisé des migrations intérieures dans les pays avancés⁴. Les migrations sont extrêmement sélectives. Les travailleurs plus instruits et ceux qui occupent un emploi sont plus susceptibles d'être mobiles que les moins qualifiés ou les chômeurs. Il n'est donc pas exclu que la perte de dynamisme soit l'un des facteurs expliquant l'accentuation récente des disparités régionales dans les pays avancés.

³Voir Leichenko et Silva (2004) ; Chiquiar (2008) ; Kandilov (2009) ; Autor, Dorn et Hanson (2013) ; Hakobyan et McLaren (2016) ; Partridge *et al.*, (2017). Voir également le chapitre 2 de l'édition d'avril 2018 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

⁴Elles ont augmenté en moyenne dans les pays émergents, mais partaient de niveaux très bas.

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

Les cours de l'énergie ont diminué depuis la publication de l'édition d'octobre 2018 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM), en raison principalement du recul de ceux du pétrole. Après avoir atteint leur niveau le plus élevé depuis 2014, du fait des craintes suscitées par les sanctions infligées par les États-Unis à l'Iran, les cours du pétrole sont tombés à leur point le plus bas depuis le second semestre de 2017 à la suite de la hausse sans précédent de la production aux États-Unis, de la perspective d'une croissance mondiale plus faible et des dérogations temporaires aux importations de pétrole iranien. En réaction à cette chute, les pays exportateurs de pétrole ont accepté de réduire leur production, apportant ainsi un certain soutien aux cours. Bien qu'ils aient subi en 2018 une pression à la baisse causée par le ralentissement de la croissance en Chine et des tensions commerciales, les cours des métaux se sont redressés sous l'effet des mesures budgétaires adoptées par ce pays, de l'amélioration du climat sur les marchés mondiaux et des perturbations de l'offre constatées sur certains marchés. Ceux des produits agricoles ont quelque peu augmenté, une reprise des cours mondiaux du sucre et une demande excédentaire de certaines sources de protéines animales ayant plus que compensé l'impact d'informations faisant état d'une croissance plus faible du revenu mondial et d'une offre excédentaire sur certains marchés des céréales. Le présent dossier spécial propose aussi une analyse approfondie de la relation entre les cours des produits de base et l'activité économique.

L'indice des cours des produits de base établi par le FMI a baissé de 6,9 % entre août 2018 et février 2019, périodes de référence utilisées respectivement pour l'édition d'octobre 2018 et la présente édition des PEM (graphique 1. DS.1, page 1). Dans un contexte marqué par une forte instabilité, les cours de l'énergie ont, en accusant une chute sensible (17,0 %), tiré cette baisse, tandis que ceux des métaux de base ont augmenté, les tensions commerciales et la faiblesse de l'activité en Chine étant plus que compensées par des perturbations de l'offre. Les cours des denrées alimentaires ont progressé de 1,9 %, une hausse de ceux de la viande et un rebond de ceux du sucre ayant plus que neutralisé les rendements exceptionnels de certains marchés céréaliers. Les cours du pétrole¹ ont grimpé à plus de 80 dollars le baril au début d'octobre, atteignant leur plus haut niveau depuis novembre 2014, à mesure que

Ce dossier spécial a été préparé par Christian Bogmans, Lama Kiyasseh, Akito Matsumoto, Andrea Pescatori (chef d'équipe) et Julia Xueliang Wang, avec le concours de Lama Kiyasseh et Julia Xueliang Wang en matière de recherche.

¹Dans le présent document, le cours du pétrole s'entend du cours moyen au comptant établi par le FMI sur la base du U.K. Brent, du Dubai Fateh et du West Texas Intermediate (pondérés également, sauf indication contraire).

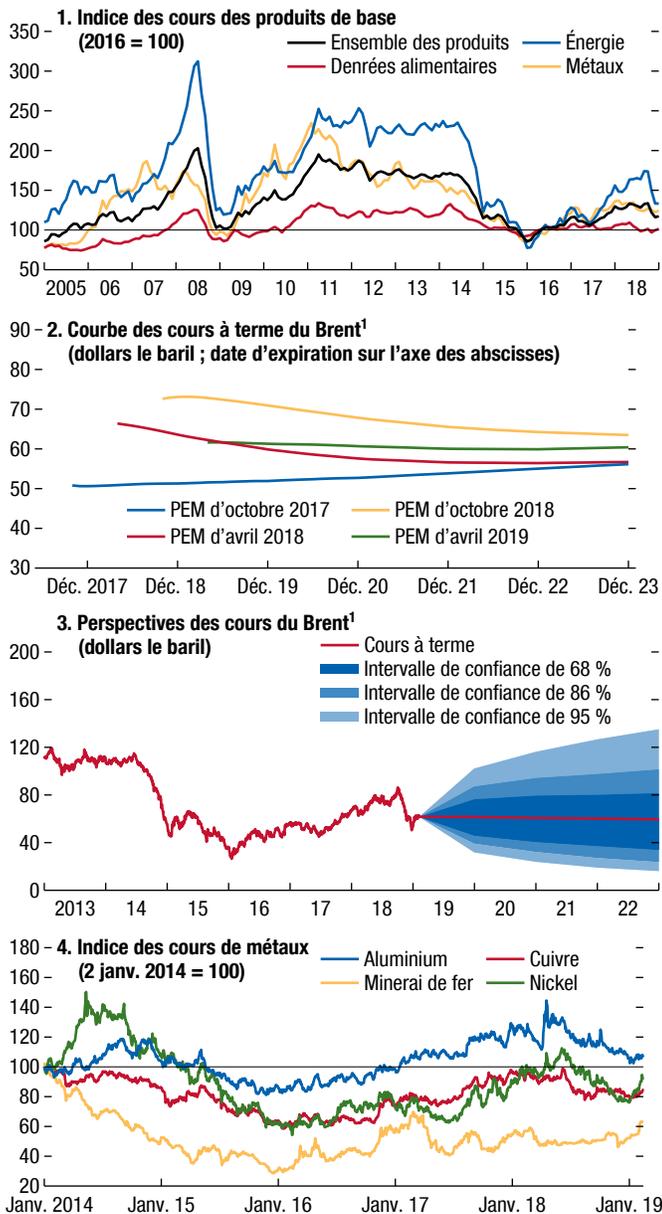
se profilait à l'horizon des sanctions américaines contre les importations en provenance d'Iran. Dans les derniers mois de 2018 toutefois, ils ont fortement baissé sous l'effet d'une hausse sans précédent de la production aux États-Unis et de l'octroi de dérogations en faveur de la plupart des pays importants du pétrole d'Iran. Face à ce marasme, les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et d'autres pays exportateurs ont accepté de réduire leur production. Les cours du charbon ont diminué, l'économie chinoise ayant enregistré sa plus faible croissance depuis 1990, tandis que ceux du gaz naturel ont beaucoup varié du fait des conditions atmosphériques, en Amérique du Nord notamment.

Cours du pétrole : évolution en dents de scie

Au début d'octobre, avant que ne prennent effet le mois suivant les sanctions américaines contre le pétrole iranien, les cours du pétrole ont dépassé 80 dollars, leur plus haut niveau depuis novembre 2014. Toutefois, les États-Unis ont accordé des dérogations qui ont permis à plusieurs grands pays de continuer d'importer du pétrole brut d'Iran. En outre, la production de pétrole brut aux États-Unis s'est établie en moyenne à 10,9 millions de barils par jour (mbj) en 2018, soit une hausse de 1,6 mbj par rapport à l'année précédente (dépassant de 0,3 mbj les anticipations depuis l'édition d'octobre des PEM)² et la plus forte croissance jamais enregistrée. Par ailleurs, la production de l'Arabie saoudite, du Canada, de l'Iraq et de la Russie a atteint des niveaux élevés. En conséquence, les cours du pétrole ont sensiblement chuté entre le début d'octobre et la fin de novembre. Le 7 décembre 2018, les membres de l'OPEP et d'autres pays non membres (dont la Russie) sont convenus de réduire leur production de pétrole brut, à partir de son niveau d'octobre 2018, de 0,8 mbj et de 0,4 mbj, respectivement, à compter de janvier 2019 pendant une période fixée initialement à six mois. Ces réductions, conjuguées à des interruptions imprévues, ont soutenu les cours, qui ont rebondi à plus de 60 dollars en février. Les cours au comptant du gaz naturel ont fortement baissé en raison de l'abondance de l'offre après un début d'hiver instable dû aux variations des conditions atmosphériques ; les prix des contrats à long terme sur le gaz naturel ont diminué parallèlement à ceux des contrats à moyen terme sur le pétrole. Les cours du charbon ont baissé, sous l'effet d'un recul de l'activité en Chine et du repli de ceux du pétrole.

²En septembre 2018, l'Energy Information Agency prévoyait une augmentation de la production américaine de pétrole de 1,3 mbj.

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



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; FMI, système des cours des produits de base ; Thomson Reuters Datastream ; 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 propres à chaque rapport des PEM et sont dérivées des cours à terme. Les PEM d'avril 2019 ont été établies à partir des cours du 7 février 2019 (heure de clôture).

²Établies à partir des cours des options sur contrats à terme du 7 février 2019.

En février, il ressortait des contrats à terme sur le pétrole que les cours du Brent se maintiendraient à environ 60 dollars pendant les cinq prochaines années. (graphique 1.DS.1, page 2). Selon les hypothèses de référence que le FMI établit pour les cours moyens au comptant à partir également des cours à terme, les cours annuels moyens seraient de 59,2 dollars le baril en 2019, soit un recul de 13,4 % par rapport à 2018,

et de 59,0 dollars le baril en 2020. Sur le front de la demande, la diminution des cours compense la demande sous-jacente de pétrole eu égard au ralentissement de la croissance mondiale ; l'Agence internationale de l'énergie prévoit une hausse de 1,3 et de 1,4 mbj, respectivement, en 2018 et en 2019, soit une révision à la baisse de 0,1 mbj pour ces deux années (par rapport à l'édition d'octobre des PEM). Du côté de l'offre, les réductions obligatoires de la production au Canada et les compressions par les pays membres et non membres de l'OPEP, y compris les interruptions involontaires de la production au Venezuela, freinent progressivement la croissance de la production de pétrole depuis le début de 2019.

Bien que les aléas soient équilibrés, les projections de référence des cours du pétrole restent très incertaines en raison d'importantes variables inconnues sur le plan stratégique (graphique 1.DS.1, page 3). Les aléas à la hausse pesant sur les cours à court terme sont notamment les facteurs géopolitiques au Moyen-Orient, les troubles civils au Venezuela, la position plus dure des États-Unis à l'égard de l'Iran et du Venezuela et la croissance plus lente que prévu de la production américaine. Les aléas à la baisse sont, entre autres, une production plus forte qu'anticipé aux États-Unis et le non-respect par les pays membres ou non membres de l'OPEP de leurs engagements. Les tensions commerciales et autres risques qui pèsent sur la croissance mondiale peuvent aussi avoir des répercussions sur l'activité mondiale et ses perspectives et, partant, réduire la demande de pétrole.

Métaux : rebond des cours

Les cours des métaux ont augmenté de 7,6 % entre août 2018 et février 2019. À la fin de 2018, l'indice annuel des cours des métaux de base établi par le FMI était tombé à son point le plus bas en 16 mois en raison du ralentissement de la croissance, notamment en Chine, et des tensions commerciales mondiales. Cependant, ces cours ont rebondi depuis lors, sous l'effet conjugué des mesures de relance budgétaire attendues en Chine, de l'amélioration du climat du marché mondial et d'une forte hausse des cours du minerai de fer attribuable à la catastrophe du barrage de Brumadinho (Brésil).

Les cours du minerai de fer ont augmenté de 28,8 % entre août 2018 et février 2019, dans un contexte marqué par des perturbations dans l'offre des principaux producteurs mondiaux, dont le déraillement d'un train de minerai de BHP le 5 novembre, un incendie dans un terminal d'exportation de Rio Tinto le 10 janvier et la rupture, le 25 janvier, du barrage de Brumadinho à la mine de Vale SA, qui aura des répercussions sur l'ensemble de la branche d'activité (risque d'un arrêt prolongé des opérations de certaines mines et d'un ralentissement de l'exécution de nouveaux projets) (graphique 1.DS.1, page 4).

Les cours du cuivre ont augmenté de 4,1 % en raison de l'optimisme caractérisant les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine et du déficit du marché du cuivre tant concentré qu'affiné. L'aluminium a chuté de 9,2 %, après la levée des sanctions des États-Unis contre le géant russe Rusal et l'amélioration des perspectives de levée de l'embargo sur la production d'Alunorte, de la société Hydro (première raffinerie mondiale d'alumine) par le gouvernement fédéral du Brésil au second semestre de 2019. Entre août 2018 et février 2019, le nickel, composant clé de l'acier inoxydable et des batteries pour véhicules électriques, a reculé de 5,4 % sous l'effet d'une production supérieure aux prévisions en Indonésie et aux Philippines et le zinc, qui sert principalement à galvaniser l'acier, a progressé de 7,8 % du fait d'un resserrement persistant de l'offre, imputable en partie aux contraintes environnementales imposées actuellement en Chine, premier producteur mondial de zinc. Le cobalt est le métal dont le cours a le plus baissé (49,3 %) pendant la période de référence, à cause de la hausse de l'offre en provenance de la République démocratique du Congo.

Selon les projections, l'indice annuel des cours des métaux de base établi par le FMI augmentera de 2,4 % en 2019 (par rapport à sa moyenne de 2018) et diminuera de 2,2 % en 2020. Les aléas à la hausse qui pèsent sur les perspectives sont une demande de métaux plus forte que prévu de la Chine et une insuffisance de l'offre imputable à l'application d'une réglementation environnementale plus stricte dans les principaux pays producteurs. Les aléas à la baisse découlent d'une modération plus rapide de la croissance mondiale et d'un nouveau ralentissement de l'économie en Chine (premier consommateur mondial de métaux).

Légère hausse des cours des denrées alimentaires

Les tensions commerciales, la faiblesse des monnaies des pays émergents et le rendement exceptionnellement élevé des céréales aux États-Unis sont les principaux facteurs qui ont pesé sur les cours mondiaux des denrées alimentaires durant les trois premiers trimestres de 2018. Depuis lors, ces cours sont moins instables. L'indice des cours des aliments et des boissons établi par le FMI a enregistré une légère hausse (1,9 %), une demande excédentaire de certaines sources de protéines animales et une reprise des cours mondiaux du sucre (qui baissaient depuis plusieurs années) ayant neutralisé l'impact d'informations faisant état d'un ralentissement de l'activité économique mondiale et d'une offre excédentaire sur des marchés comme ceux du blé et du coton.

Entre août 2018 et février 2019, les cours du blé ont baissé de 15,8 %, la compétitivité du rouble soutenant les exportations de la Russie. En l'absence d'informations sur les récoltes des principaux pays producteurs et en prévision d'un allègement des tensions commerciales, d'un

retour des rendements à la moyenne et d'une normalisation de la vigueur du dollar, les cours du maïs et du soja ont lentement progressé, de 4,4 % et 5,6 %, respectivement, durant cette période.

Les cours de la volaille ont augmenté de 3,9 % en raison de la forte demande des consommateurs. Les cours mondiaux du sucre ont bondi de 23,7 %, en partie sous l'effet d'une baisse anticipée en 2019 de l'offre des principaux producteurs du Brésil et de l'Inde. Du fait d'une demande plus faible que prévu et du niveau élevé des stocks en Chine, le cours du coton a baissé de 14,2 % entre août 2018 et février 2019, alors même qu'une canicule a pesé sur la récolte mondiale.

Selon les projections, les cours des denrées alimentaires diminueront de 2,9 % en 2019, puis augmenteront de 2,1 % en 2020. Les perturbations atmosphériques constituent un aléa à la hausse pour les prévisions. Le 14 février 2019, la National Oceanic and Atmospheric Administration des États-Unis a annoncé que les conditions atmosphériques liées à un épisode *El Niño* de faible intensité ont pris effet et devraient se poursuivre au printemps, ce qui pourrait avoir des répercussions locales sur les récoltes. La résolution du conflit commercial entre les États-Unis, premier exportateur mondial de denrées alimentaires, et la Chine est une autre source de hausse potentielle des cours.

Cours des produits de base et activité économique

Introduction

Que nous enseignent les cours des produits de base sur l'activité économique ? L'abondante et riche information que recèlent les cours des nombreux produits de base négociés sur les principaux marchés mondiaux est analysée dans le présent dossier spécial, qui montre comment elle est utile pour évaluer en temps réel l'activité économique mondiale, voire même en établir des prévisions³.

Il y a au moins deux grandes raisons pour lesquelles les cours des produits de base sont des indicateurs utiles de l'activité économique mondiale. Premièrement, même dans un monde où les services occupent le devant de la scène, les produits de base représentent encore 17 % approximativement du commerce mondial et sont des intrants de production essentiels⁴. C'est pourquoi, à l'échelle

³Le nowcasting est un modèle statistique qui exploite des données en temps réel pour fournir une estimation en temps opportun des principaux indicateurs de l'activité économique (comme le PIB), que publient habituellement avec un certain décalage les organismes statistiques.

⁴Les produits de base industriels (métaux et matières premières agricoles) sont des intrants essentiels pour le secteur manufacturier. Étant cruciaux pour les secteurs des transports, de la pétrochimie et de la production d'électricité, les produits énergétiques ont un effet indirect sur l'ensemble du système de production mondial. En outre, les denrées alimentaires et les boissons, qui sont généralement tributaires du revenu, sont à la base de la chaîne alimentaire.

mondiale, toute mutation de l'activité économique se répercute sur la demande de produits de base (Barsky et Kilian, 2004 ; Alquist, Bhattarai et Coibion, à paraître). En second lieu, ces produits sont stockables, de sorte que, comme les cours des actifs financiers, ceux des produits de base reflètent la situation tant actuelle qu'*anticipée* de l'offre et de la demande. Étant donné que de nombreux produits de base sont régulièrement négociés sur des marchés liquides et très actifs, leurs cours peuvent fluctuer rapidement en fonction de l'évolution des tensions sur les marchés, notamment des informations sur la situation économique mondiale et des changements dans sa perception.

En pratique, il n'est pas facile de déterminer l'activité économique à partir des cours des produits de base. La présence de chocs de l'offre de produits de base et de facteurs de la demande propres à ces produits est en fait une lourde source de confusion⁵ et peut même être à l'origine d'une causalité inverse, surtout dans le cas du pétrole, en introduisant potentiellement un élément anticyclique (Hamilton, 1996, 2003). Pour résoudre ce problème, l'analyse est divisée en deux parties. Les cycles des cours des produits de base sont identifiés dans la première, qui, en outre, donne un aperçu de la synchronisation cyclique entre ces cours et l'activité économique. Dans la seconde, la covariation de ces cours est utilisée pour isoler les facteurs de la demande mondiale d'autres effets générateurs de confusion, avant de vérifier si les facteurs mondiaux extraits permettent d'établir des évaluations en temps réel et des prévisions de l'activité économique.

Cours des produits de base : cyclicité et covariation

La présente section identifie les cycles des cours des produits de base et examine, à travers un large éventail de cours, les produits dont la synchronisation par paire avec l'activité économique est la plus forte (en d'autres termes, des *indicateurs tendanciels*). Elle établit en outre une mesure de la synchronisation à l'échelle de l'ensemble des marchés des produits de base.

La méthode utilisée pour identifier les périodes d'*expansion* et de *contraction* est celle de Harding et Pagan (2002)⁶.

⁵Par exemple, des conditions atmosphériques extrêmes peuvent avoir une incidence importante sur la production agricole et la demande de gaz naturel.

⁶Faisant fond sur Cashin, McDermott et Scott (2002), cette méthode est utilisée pour déterminer les pics et les creux de la trajectoire temporelle des cours réels des produits de base. Un point de retournement possible est identifié comme maximum ou minimum local si le cours du mois en question est supérieur ou inférieur à celui des deux mois précédents et des deux mois qui suivent. La séquence des points de cette nature qui en résulte est alors nécessaire pour l'alternance des pics et des creux. De plus, chaque phase définie par les points de retournement (expansion ou contraction) doit durer au moins 12 mois. (Cet algorithme de datation des cycles des cours des produits de base est une adaptation de celui de datation des cycles économiques établi par Bry et Boschan (1971), que Harding et Pagan (2002) ont ensuite vulgarisé. L'utilisation d'un algorithme de type Bry et Boschan pour dater les cycles de cours des produits

Elle est appliquée à un ensemble déséquilibré, commençant en 1957, de 57 séries de cours (réels) de matières premières classées en quatre grandes catégories : énergie, métaux, aliments et boissons et matières premières agricoles⁷. Elle est également appliquée à la production industrielle et au PIB à l'échelle mondiale, corrigés de la tendance⁸. (Quatre exemples sont présentés au graphique 1.DS.2.)

La plupart des produits de base présentent des phases asymétriques caractérisées par des contractions plus longues et peu prononcées, et ponctuées par de fortes expansions (tableau 1.DS.1)⁹. Les produits énergétiques se distinguent, car leurs phases sont les plus longues et les plus intenses, un cycle complet durant en général un peu moins de quatre ans. Dans l'ensemble toutefois, la caractérisation des cycles est très semblable d'un groupe de produits de base à l'autre et semble conforme aux études de longue date sur l'interaction des chocs de l'offre de produits de base avec la demande de stockage comme facteur important des variations des cours de ces produits (Deaton et Laroque, 1992 ; Cashin, McDermott et Scott, 2002).

Les chocs sur l'offre, en particulier lorsque les stocks ou les capacités de production inutilisées sont faibles, provoquent en général des flambées des cours, mais le nombre élevé de travaux publiés fait aussi ressortir le rôle des facteurs de demande (entre autres, Barsky et Kilian, 2002 ; Alquist, Bhattarai et Coibion, à paraître). Il est donc intéressant de calculer la synchronisation des phases (ou d'un point de vue technique, la *concordance*) entre les cours des produits de base et l'activité économique¹⁰.

de base présente l'avantage d'offrir un moyen facile d'appliquer une règle objective de datation des cycles à un vaste ensemble de données.)

⁷Toutes les séries de cours des produits de base sont des moyennes mensuelles de cours tirées du système des cours des produits de base établi par le FMI ; elles sont libellées en dollars et ajustées en fonction de la hausse des prix à la consommation aux États-Unis. Les cours ne sont pas préfiltrés étant donné que la tendance de la plupart des produits n'est pas claire. La question de savoir si les cours des produits de base suivent en général une tendance fait toujours débat parmi les universitaires. Grilli et Yang (1988) soutiennent que cette tendance est à la baisse ; plus récemment, Jacks (2018) et Stuermer (2018) ont constaté une légère tendance à la hausse. Les résultats sont en règle générale inchangés si une tendance linéaire est supprimée.

⁸Un filtre Hodrick–Prescott doté d'un très faible lambda est utilisé pour extraire une tendance stable à partir de la production industrielle et du PIB à l'échelle mondiale. Les données trimestrielles du PIB sont interpolées mensuellement. Bien que l'algorithme de datation puisse traiter la non-stationnarité, certaines statistiques qui comparent des séries stationnaires et non stationnaires (la concordance par exemple) peuvent induire en erreur.

⁹L'annexe en ligne 1.DS.1 (disponible à l'adresse www.imf/en/Publications/WEO) présente les propriétés cycliques de chaque série de cours des produits de base et teste différents ensembles de paramètres pour l'algorithme de datation, qui imposent des durées minimales plus longues pour les phases et les cycles.

¹⁰Techniquement, l'indicateur de synchronisation utilisé est la *concordance*, qui permet de calculer le temps pendant lequel deux séries sont dans la même phase (Harding et Pagan, 2002). La concordance est comprise entre 0 et 1 ; deux marches aléatoires indépendantes ont une concordance de 0,5.

À quelques exceptions près, les cours des produits agricoles, en particulier ceux des denrées alimentaires, ne sont en général que légèrement en phase avec l'activité économique (graphique 1.DS.3). Les indicateurs tendanciels de la production industrielle mondiale sont principalement les métaux de base (comme le zinc, le cuivre et l'étain) et, dans une moindre mesure, l'énergie et les engrais. Le propane est le produit industriel le plus synchronisé avec la production industrielle mondiale, mais ses séries chronologiques et celles du gaz naturel ne commencent qu'en 1992 et sont donc plus courtes que celles de la plupart des autres produits, ce qui laisse supposer une synchronisation éventuellement plus forte entre ces deux produits et l'activité économique depuis quelques décennies et cadre par ailleurs avec les résultats de l'analyse des facteurs exposée dans la section suivante. Il est intéressant de noter que certaines matières premières agricoles, comme le coton, sont relativement bien synchronisées avec la production industrielle mondiale, alors qu'en général, les aliments et les boissons sont plus synchronisés avec le PIB mondial, le revenu jouant un rôle plus important que la production dans leur demande (le café arabica en est un exemple)¹¹.

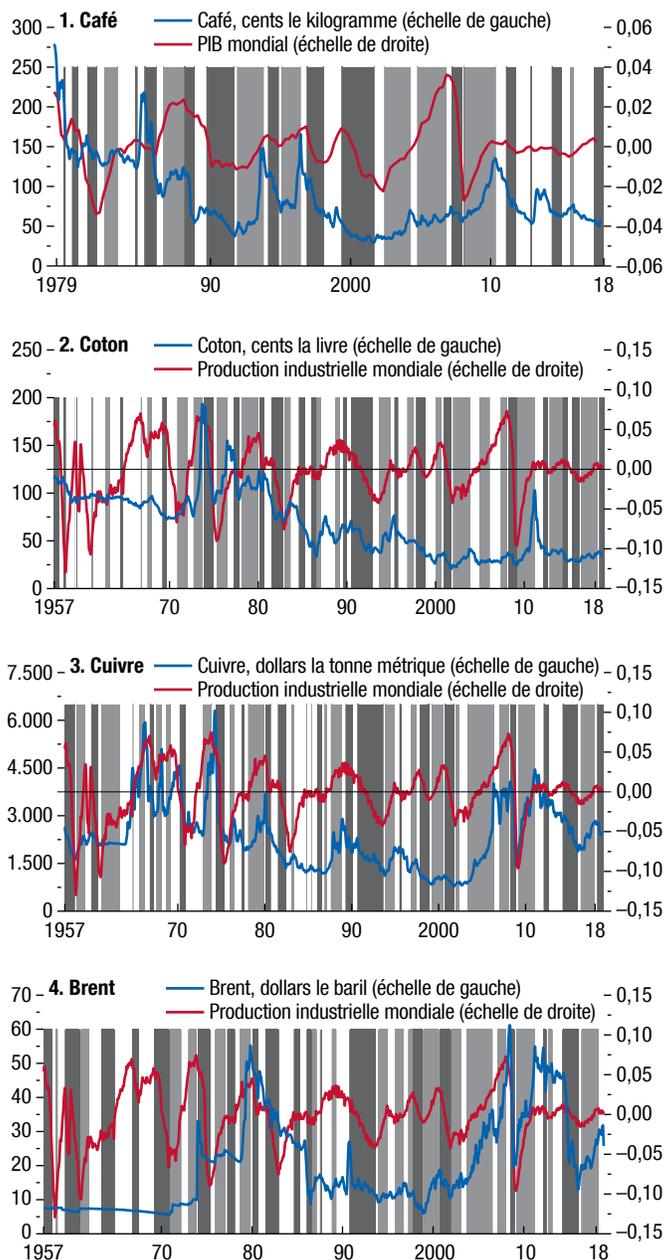
Les périodes marquées par d'importants mouvements de l'activité économique (phases d'expansion ou de ralentissement) devraient faciliter la covariation de tous les produits de base, et donc leur synchronisation. La plupart de ces produits, et pas seulement ceux qui sont des indicateurs tendanciels, devraient évoluer en phase avec la production industrielle ou le PIB au niveau mondial. En conséquence, il est utile d'obtenir un indicateur qui calcule la part des produits en phase d'expansion (de contraction), c'est-à-dire une concordance à l'échelle de l'ensemble des produits¹². Cet indicateur devrait être lié à l'activité économique mondiale, les points de retournement (périodes de synchronisation maximale ou minimale des cours des produits de base) se situant dans les phases d'expansion ou de contraction de l'activité mondiale. La concordance à l'échelle de tous les produits de base devrait donc indiquer dans quelle mesure les facteurs de demande mondiaux, comparés aux facteurs de l'offre ou de la demande propres aux produits de base, ont une incidence sur les cours de ces produits pendant une période donnée.

Le graphique 1.DS.4 montre que la concordance à l'échelle de l'ensemble des produits de base anticipe les

¹¹Bien entendu, ce sont les métaux précieux, l'or et l'argent par exemple, et ceux qui ne sont pas toujours librement négociés sur les marchés au comptant, tels que le minerai de fer (avant 2009), qui sont les moins synchronisés avec l'activité économique, car acheteurs et fournisseurs cherchent une sécurité durable dans un marché peu dynamique. L'uranium n'est pas commercialisé librement en raison de ses débouchés uniques et de sa sensibilité géopolitique.

¹²Une valeur de 1 (-1) signifie que tous les cours des produits de base augmentent (se contractent) simultanément (synchronisation parfaite), alors qu'une valeur de 0 sous-entend que la moitié de ces cours se trouvent dans la même phase (synchronisation minimale).

Graphique 1.DS.2. Cycles des produits de base et activité économique



Sources : FMI, système des cours des produits de base ; Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ; calculs des services du FMI.

Note : Les pics et les creux sont identifiés à l'aide de la méthode de datation des cycles économiques de Harding et Pagan (2002). La production industrielle (PI) mondiale est reconstituée en utilisant la PI de l'OCDE (1975/1979) et celle des États-Unis (<1975). Les zones ombrées foncées (claires) représentent les contractions (expansions) synchronisées de l'activité économique et du cours du produit retenu et celles en blanc les mouvements asynchrones.

Tableau 1.DS.1. Cycle des cours des produits de base : statistiques descriptives

	Durée (Mois)		Amplitude (Écart log., en pourcentage)		Intensité (écart log., en pourcentage)	
	Expansion	Contraction	Expansion	Contraction	Expansion	Contraction
	Énergie	20	24	64,72	62,81	3,37	3,01
Métaux de base	18	24	55,19	57,98	3,05	2,41
Aliments et boissons	16	20	45,25	49,60	2,80	2,33
Matières premières agricoles	18	22	43,27	46,70	2,46	2,00

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

Note : Les cycles des cours sont identifiés à l'aide de la méthode de Harding et Pagan (2002). La durée mesure la durée moyenne (en mois) d'une phase d'un cours (expansion ou contraction) ; l'amplitude mesure la variation moyenne des cours (en pourcentage) d'un creux à un pic en cas d'expansion et d'un pic à un creux en cas de contraction ; l'intensité mesure la hausse ou la baisse moyenne des cours par mois (en pourcentage) pendant une phase d'expansion ou de contraction. Toutes les données sont calculées en faisant la moyenne de l'ensemble des produits de base d'un groupe particulier.

points de retournement de l'activité, étant donné qu'elle atteint en général des pics (ou des creux) lorsque l'activité augmente ou diminue le plus. Il s'agit là d'un résultat prometteur qui fait ressortir la présence d'un ou de plusieurs facteurs latents communs liés à l'activité mondiale qui influencent les cours des produits de base. Dans la prochaine section, nous tenterons d'exploiter ces informations pour établir des évaluations en temps réel et des prévisions de l'évolution du cycle économique mondial à l'aide de ces cours.

Les cours des produits de base aident-ils à établir des évaluations en temps réel et des prévisions de l'activité mondiale ?

Pour isoler les variations des cours des produits de base qui sont déterminées par l'activité mondiale, un modèle factoriel est estimé à une fréquence mensuelle en utilisant les composantes principales (Stock et Watson, 2002 ; West et Wong, 2014 ; Delle Chiaie, Ferrara et la Giannone, 2018)¹³. Étant donné que les chocs sur l'offre et ceux sur la demande propres aux produits de base font diverger les cours de ces produits, l'estimation des facteurs latents à l'origine de la covariation de ces cours devrait permettre de calculer par approximation l'activité mondiale¹⁴. Selon cette logique, les facteurs de demande

mondiaux sont d'autant mieux identifiés que le nombre des produits de base utilisés est élevé. En pratique toutefois, il peut être préférable d'exclure les produits comme l'or et l'argent, qui se comportent davantage comme des avoirs financiers, ou ceux qui sont trop étroitement liés, comme le tourteau et l'huile de soja (Kilian et Zhou, 2018)¹⁵.

Les deux premiers facteurs extraits expliquent environ 20 % de la variance des fluctuations mensuelles des cours des produits de base. La pertinence des autres facteurs diminue rapidement et n'est pas statistiquement liée à l'activité économique¹⁶. Le graphique 1.DS.5 présente, cumulés dans le temps, les premier et deuxième facteurs latents extraits conjointement avec la croissance (recentrée) du PIB mondial. Même s'ils sont simultanément orthogonaux par construction, ces deux facteurs montrent, lorsqu'ils sont cumulés, une corrélation positive de 0,67. Le premier facteur est un *facteur mondial* et le second, qui représente une variation négative de la demande de produits agricoles par rapport aux produits énergétiques et aux métaux, est donc un *facteur prix relatif*¹⁷. Étant donné que ce second facteur aide à expliquer les variations des cours des produits agricoles, les premiers facteurs sont extraits en divisant d'abord l'échantillon en deux groupes (produits agricoles et produits non agricoles (produits énergétiques et métaux)). Il est intéressant de noter que les deux facteurs sont très bien approximés par une combinaison linéaire des deux

¹³La méthode suivie par Delle Chiaie, Ferrara et Giannone (2018), qui tient compte des facteurs propres aux groupes, donne des résultats légèrement inférieurs.

¹⁴À l'évidence, l'idée que la demande mondiale entraîne une covariation des cours des produits de base n'est pas nouvelle. Par exemple, Barsky et Kilian (2002) interprètent la forte covariation du cours réel du pétrole et d'un indice des cours réels des matières premières industrielles et des métaux au début des années 70 comme la preuve de l'existence d'une composante commune de la demande dans les deux cours. De manière plus générale, un grand nombre d'études se fondent sur une série de données et de modèles différents qui montrent que, pour la plupart, les fluctuations des cours des produits de base (surtout industriels) sont déterminées par des variations de la demande globale (voir, entre autres, Barsky et Kilian, 2002 ; Kilian, 2009 ; Nakov et Pescatori, 2010 ; Kilian et Murphy, 2014 ; Alquist, Bhattarai et Coibion, à paraître ; Delle Chiaie, Ferrara et Giannone, 2018).

Pindyck et Rotemberg (1990) soulignent, il est intéressant de le noter, comment des produits de base apparemment non corrélés (dont les

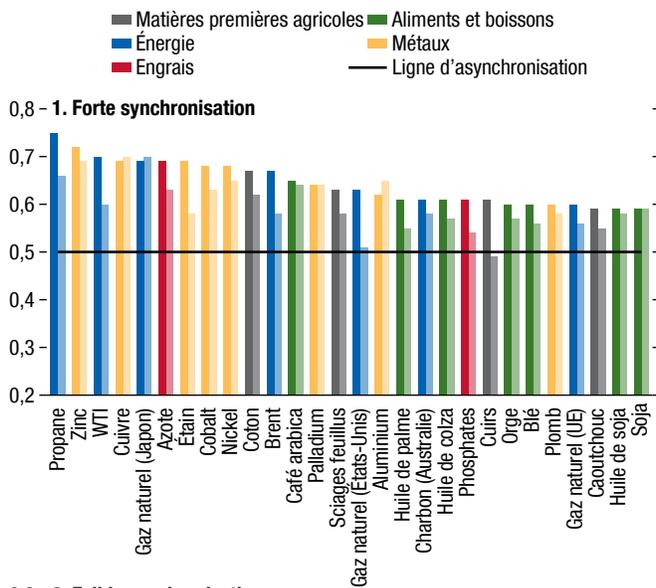
élasticités-prix croisées de l'offre et de la demande sont proches de zéro) accusent une covariation excessive, qui semble indiquer la présence d'un facteur latent mondial (peut-être hétéroscédastique) ayant simultanément des effets sur tous les cours.

¹⁵Pour estimer les facteurs latents, les écarts logarithmiques des cours (divisés par l'indice des prix à la consommation des États-Unis) ont été réduits. L'utilisation d'écarts logarithmiques ou d'écarts dont la tendance logarithmique est éliminée est moins pertinente pour l'estimation (Kilian et Zhou, 2018).

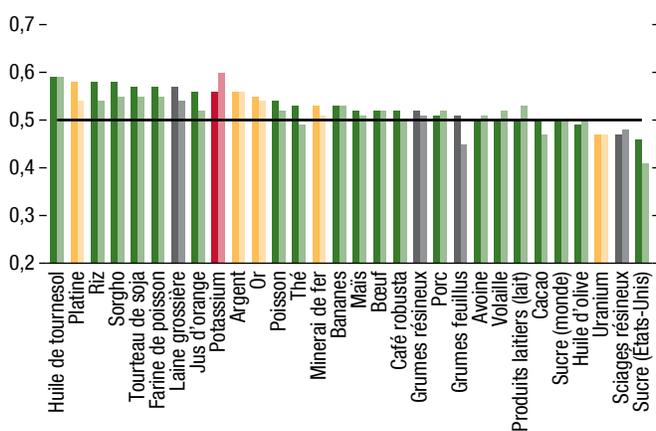
¹⁶Conformément à Stock et Watson (2002), qui utilisent une série différente d'indicateurs pour montrer que les deux premiers facteurs sont les plus riches en informations et ont le contenu prédictif le plus élevé.

¹⁷Ce qui peut être constaté en examinant les poids factoriels (disponibles sur demande).

Graphique 1.DS.3. Synchronisation avec l'activité économique



0,8 - 2. Faible synchronisation

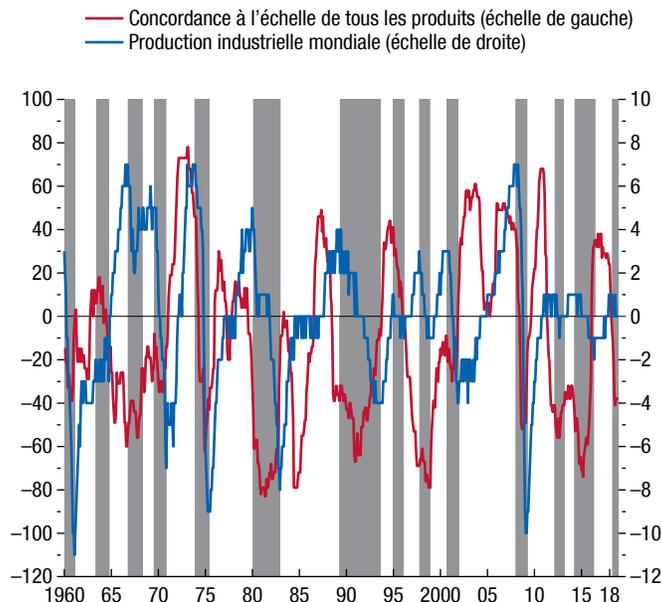


Sources : FMI, système des cours des produits de base ; Organisation de coopération et de développement économiques ; calculs des services du FMI.
Note : Les bâtons représentent la synchronisation d'un produit de base donné avec la production industrielle mondiale (PI) (bâtons plus foncés) et le PIB mondial (bâtons plus clairs) corrigés de la tendance. La synchronisation s'entend de la concordance entre le cycle des cours d'un produit donné et le cycle économique (PIB ou PI après élimination de la tendance), les phases d'expansion et de contraction étant identifiées à l'aide de la méthode de Harding et Pagan (2002). La concordance permet de calculer le temps pendant lequel deux séries sont dans la même phase, une concordance supérieure à 0,5 indiquant une synchronisation positive. WTI = West Texas Intermediate.

premiers facteurs des sous-échantillons¹⁸. Cependant, le signe du facteur prix relatif est négatif sur le premier facteur du sous-échantillon des produits agricoles. La relation entre le facteur mondial et le PIB mondial est visiblement assez frappante (graphique 1.DS.5), mais le facteur prix relatif semble aussi évoluer parallèlement au

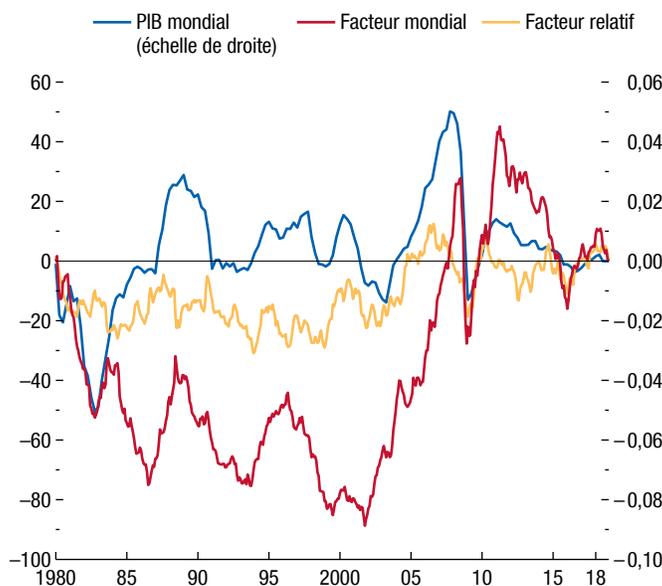
¹⁸Une régression du facteur mondial (prix relatif) sur les premiers facteurs extraits des échantillons de produits agricoles et non agricoles donne séparément un R^2 de 0,99 (0,88).

Graphique 1.DS.4. Synchronisation à l'échelle de l'ensemble des produits de base (En pourcentage)



Sources : FMI, système des cours des produits de base ; Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ; calculs des services du FMI.
Note : La production industrielle mondiale (PI) est reconstituée en utilisant la PI de l'OCDE (1975/1979) et celle des États-Unis (<1975). Les zones ombrées représentent les contractions de la variable PI. La concordance à l'échelle de tous les produits est la part des produits de base dans la phase d'expansion (contraction).

Graphique 1.DS.5. Facteurs latents et activité économique



Sources : FMI, système des cours des produits de base ; calculs des services du FMI.
Note : La première et la deuxième composantes principales sont cumulées ; l'écart logarithmique du PIB mondial est recentré et cumulé.

Tableau 1.DS.2. Production industrielle mondiale : évaluations en temps réel

	Référence	Spécification 1	Spécification 2	Spécification 3
Erreur quadratique moyenne	0,55 %	0,54 %	0,53 %	0,54 %
Ratio	1	0,99	0,97	0,98

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

Note : période d'échantillonnage = janvier 1980 à décembre 2018. Référence = processus autorégressif avec décalage optimal fondé sur le critère d'information bayésien ; spécification 1 = première composante principale ; spécification 2 = deux premières composantes principales ; spécification 3 = premières composantes principales des produits agricoles et non agricoles. Décalage optimal des variables indépendantes ajouté en fonction du critère d'information bayésien pour toutes les spécifications. Ratio = erreur quadratique moyenne relative, erreur quadratique moyenne divisée par l'erreur quadratique moyenne de référence.

PIB durant certains replis importants (en les orientant) et les reprises ultérieures¹⁹.

Étant donné qu'ils sont diffusés avec un décalage de deux mois et d'un trimestre, respectivement, la production industrielle et le PIB à l'échelle mondiale sont souvent révisés en profondeur, aussi est-il utile de vérifier si les facteurs latents peuvent aider à faire des évaluations en temps réel de l'activité mondiale. À cet effet, leur régression par rapport à leurs propres valeur différée et facteurs latents est calculée sur une période correspondant au décalage. On vérifie si l'intégration des facteurs latents améliore statistiquement l'estimation en temps réel de l'indicateur de l'activité économique (production industrielle ou PIB) et les résultats sont comparés avec un processus autorégressif de référence $AR(p)$ (conformément à Stock et Watson, 2002). Diverses spécifications sont testées : seul le facteur mondial est utilisé (spécification 1) ; les facteurs mondiaux et relatifs sont intégrés (spécification 2) ; l'échantillon est divisé en deux groupes (produits agricoles et non agricoles) et les premiers facteurs respectifs sont utilisés (spécification 3). Toutes les spécifications peuvent intégrer leurs propres décalages, choisis de façon optimale.

¹⁹Le (négatif du) premier facteur dans les niveaux reproduit les mouvements du taux de change effectif réel (TCER) du dollar, ce qui n'est guère surprenant étant donné que cette monnaie est le numérateur de tous les cours des produits de base dans l'échantillon. Ce lien est toutefois beaucoup plus faible à des fréquences plus élevées, comme les variations mensuelles, et s'affaiblit davantage encore lorsque, pour établir le TCER, sont exclues les devises non liées aux produits de base qui, nul ne l'ignore, fluctuent à l'inverse du cours du produit exporté (Chen et Rogoff, 2003). L'intégration du TCER du dollar dans l'exercice de l'évaluation en temps réel et de prévision ne modifie pas les résultats.

Selon les résultats du tableau 1.DS.2, l'intégration du facteur mondial et du facteur prix relatif augmente la capacité de faire des évaluations en temps réel de la production industrielle, à fréquence mensuelle, par rapport au processus de référence $AR(p)$, dans lequel le nombre des décalages, p , est calculé de façon optimale. La croissance mensuelle de la production industrielle étant très instable, les évaluations en temps réel révèlent de modestes améliorations. Leur utilité dans le cas du PIB est plus manifeste (tableau 1.DS.3). L'amélioration de l'erreur quadratique moyenne par rapport à la référence $AR(p)$ est déjà de 10 %, avec seulement le facteur mondial à partir d'un mois d'informations sur les cours des produits de base. Elle passe à 15 % à la fin du trimestre. Le R^2 est également élevé (environ 0,48)²⁰. Il est intéressant de noter que les cours des produits de base sont surtout instructifs en période de forte instabilité économique, lorsque le processus $AR(p)$ est le moins efficace (graphique 1.DS.6). Les résultats sont analogues lorsque sont utilisés les deux premiers facteurs extraits du groupe des produits agricoles et de celui des produits non agricoles pris séparément.

Les décalages des facteurs sont également importants, de sorte qu'il est possible de vérifier si les cours des produits de base aident aussi à prévoir l'activité mondiale. Les évaluations des prévisions sont fondées sur la fiabilité des prévisions hors échantillon. Compte tenu

²⁰Il est possible de consulter les résultats sur demande. Il convient également de noter que la prévisibilité diminue lorsque le PIB mondial (production industrielle) est utilisé aux taux de change du marché, en raison sans doute de l'importance plus grande que revêtent les services dans les pays avancés.

Tableau 1.DS.3. PIB mondial : évaluations en temps réel

	Indicateur	Référence	Spécification 1	Spécification 2	Spécification 3
Un mois	Erreur quadratique moyenne	0,42 %	0,38 %	0,37 %	0,38 %
	Ratio	1	0,90	0,90	0,90
Deux mois	Erreur quadratique moyenne	0,42 %	0,36 %	0,36 %	0,36 %
	Ratio	1	0,87	0,86	0,86
Trimestre	Erreur quadratique moyenne	0,42 %	0,36 %	0,35 %	0,35 %
	Ratio	1	0,86	0,84	0,85

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

Note : période d'échantillonnage = 1^{er} trimestre de 1980 à 3^e trimestre de 2018. Référence = processus autorégressif avec décalage optimal fondé sur le critère d'information bayésien ; spécification 1 = première composante principale ; spécification 2 = deux premières composantes principales ; spécification 3 = premières composantes principales des produits agricoles et non agricoles. Une variable dépendante décalée d'une période est ajoutée à toutes les spécifications. L'information est disponible un, deux ou trois mois après le début du trimestre. Ratio = erreur quadratique moyenne relative, erreur quadratique moyenne divisée par l'erreur quadratique moyenne de référence.

des données sur la production industrielle, le PIB et les composantes principales estimées, chaque spécification est d'abord estimée en utilisant la période d'échantillonnage 1980–98, puis réestimée de façon récursive pour établir des prévisions pour 2000–18²¹. Pour chaque période, le modèle prévoit la croissance de la production industrielle²² à un et à trois mois. La fiabilité de la prévision est basée sur l'erreur quadratique moyenne de prévision.

Selon le tableau 1.DS.4, toutes les spécifications améliorent la prévision de la production industrielle mondiale à un mois (par rapport à la référence) : la spécification 2, qui utilise à la fois les facteurs mondiaux et les facteurs relatifs, est la plus efficace, l'amélioration étant de 10 %.

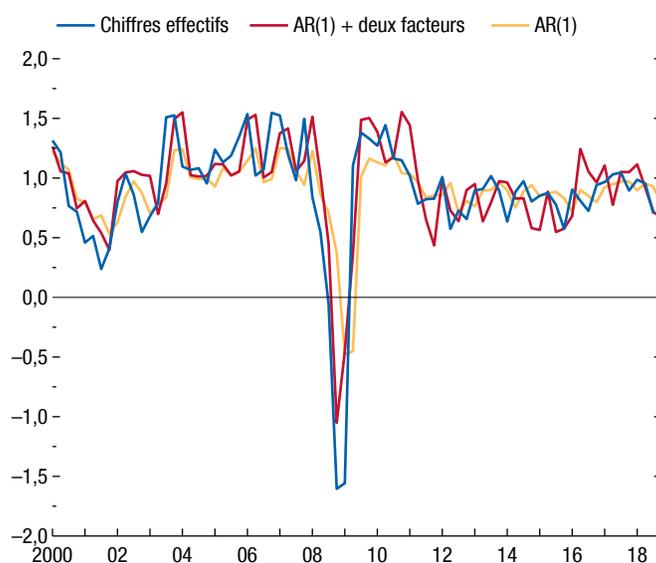
La prévision du PIB à un trimestre est également améliorée, mais seulement à mesure que l'information sur les cours devient disponible pendant le trimestre²³. En pratique, il se peut que les données du PIB mondial ne soient pas disponibles au cours des deux trimestres suivants. Par exemple, le PIB mondial du premier trimestre n'est pas disponible en mai, alors que sont connues en avril les données sur les cours des produits de base. Cette communication en temps opportun est la raison pour laquelle les cours des produits de base sont utiles pour prévoir la croissance du PIB le trimestre suivant. Au fil des mois, la prévision s'affine, car les variations de ces cours reflètent plus fidèlement le trimestre courant. Lorsque le trimestre complet est disponible, l'erreur quadratique

²¹Chaque modèle est réestimé après ajout de nouvelles données (schéma récursif). Les modèles utilisant les composantes principales ont un décalage fixe, mais le décalage optimal du modèle AR est choisi chaque fois à l'aide de critères d'information bayésiens ou d'Akaike.

²²Après avoir exécuté la prévision sur des périodes complètes, plusieurs mesures des résultats obtenus sont calculées. Il s'agit notamment des erreurs quadratiques moyennes de prédiction entre les prévisions du modèle et la croissance effective, des erreurs absolues moyennes de prédiction, des distorsions (erreurs moyennes de prédiction) et de l'efficacité (corrélation entre l'erreur de prédiction et la prédiction). Il est possible de consulter les résultats sur demande.

²³La spécification est testée lorsque les données sur les cours du premier mois, les données sur les cours des premier et second mois et les données sur les cours des trois mois du trimestre sont disponibles.

Graphique 1.DS.6. Évaluation en temps réel de la croissance du PIB réel mondial : chiffres effectifs par rapport à la valeur ajustée
(En pourcentage, en glissement trimestriel)



Sources : FMI, système des cours des produits de base ; calculs des services du FMI.
Note : AR = processus autorégressif. Deux facteurs = deux premières composantes principales. Les régressions sont basées sur des données trimestrielles comprises entre le premier trimestre de 1980 et le troisième trimestre de 2018.

moyenne de la prévision du PIB du trimestre suivant est améliorée de près de 10 % par rapport à la référence.

En conclusion, les cours des produits de base renferment une mine de renseignements qui peuvent être très utiles pour prendre le pouls de l'activité économique mondiale. Une fois éliminés les facteurs idiosyncratiques, les variations majeures des cours des métaux de base et, dans une certaine mesure, les variations de l'énergie et des produits agricoles, peuvent nous en dire beaucoup sur l'état de l'économie mondiale, surtout lorsque son contexte est marqué par des fluctuations importantes, le besoin d'évaluations en temps réel et de prévisions étant alors plus manifeste que jamais.

Tableau 1.DS.4. Production industrielle et PIB : prévisions mondiales

		Indicateur	Référence	Spécification 1	Spécification 2	Spécification 3
PI	Mois	Erreur quadratique moyenne	0,55 %	0,50 %	0,49 %	0,50 %
		Ratio	1	0,92	0,90	0,92
PIB	Un mois	Erreur quadratique moyenne	0,51 %	0,50 %	0,51 %	0,51 %
		Information	Ratio	1	0,99	1,00	1,00
	Deux mois	Erreur quadratique moyenne	0,51 %	0,48 %	0,48 %	0,48 %
		Information	Ratio	1	0,95	0,95	0,95
	Trimestre	Erreur quadratique moyenne	0,51 %	0,46 %	0,46 %	0,46 %
		Information	Ratio	1	0,91	0,91	0,90

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

Note : référence = processus autorégressif avec un décalage optimal basé sur le critère d'information bayésien ; spécification 1 = première composante principale ; spécification 2 = deux premières composantes principales ; spécification 3 = premières composantes principales des produits agricoles et non agricoles. Une variable dépendante décalée d'une période est ajoutée à toutes les spécifications afférentes à la PI. L'information est disponible un, deux ou trois mois après le début du trimestre. PI = production industrielle. Ratio = erreur quadratique moyenne relative, erreur quadratique moyenne divisée par l'erreur quadratique moyenne de référence.

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		
	2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
Europe	2,2	1,2	1,8	3,2	2,9	2,8	2,2	2,2	2,1	...	...	...
Pays avancés	1,8	1,3	1,6	1,9	1,4	1,6	2,7	2,6	2,5	7,1	7,0	6,9
Zone euro ^{4,5}	1,8	1,3	1,5	1,8	1,3	1,6	3,0	2,9	2,8	8,2	8,0	7,7
Allemagne	1,5	0,8	1,4	1,9	1,3	1,7	7,4	7,1	6,8	3,4	3,4	3,3
France	1,5	1,3	1,4	2,1	1,3	1,5	-0,7	-0,4	0,0	9,1	8,8	8,4
Italie	0,9	0,1	0,9	1,2	0,8	1,2	2,6	2,9	2,6	10,6	10,7	10,5
Espagne	2,5	2,1	1,9	1,7	1,2	1,6	0,8	0,8	0,8	15,3	14,2	14,1
Pays-Bas	2,5	1,8	1,7	1,6	2,3	1,6	9,8	9,3	8,9	3,8	3,7	3,6
Belgique	1,4	1,3	1,4	2,3	1,9	1,6	0,4	0,3	0,5	5,9	5,9	5,9
Autriche	2,7	2,0	1,7	2,1	1,8	2,0	2,3	2,0	1,9	4,9	5,1	5,0
Grèce	2,1	2,4	2,2	0,8	1,1	1,4	-3,4	-2,7	-2,6	19,6	18,5	17,5
Portugal	2,1	1,7	1,5	1,2	1,0	1,7	-0,6	-0,4	-0,5	7,1	6,8	6,3
Irlande	6,8	4,1	3,4	0,7	1,2	1,5	10,0	9,1	8,3	5,7	5,3	5,0
Finlande	2,4	1,9	1,7	1,2	1,3	1,5	-0,5	0,1	0,4	7,5	7,2	7,1
République slovaque	4,1	3,7	3,5	2,5	2,4	2,2	-2,0	-1,0	-0,7	6,6	6,1	6,0
Lituanie	3,4	2,9	2,6	2,5	2,3	2,3	1,4	1,1	0,6	6,3	6,3	6,2
Slovénie	4,5	3,4	2,8	1,7	1,4	1,6	6,5	4,4	3,4	5,3	4,8	4,9
Luxembourg	3,0	2,7	2,8	2,0	1,6	1,9	5,2	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Lettonie	4,8	3,2	3,1	2,6	2,4	2,4	-1,0	-1,4	-1,7	7,4	7,3	7,3
Estonie	3,9	3,0	2,9	3,4	3,0	2,8	1,7	1,5	1,1	5,4	4,7	3,5
Chypre	3,9	3,5	3,3	0,8	0,5	1,6	-5,6	-7,3	-6,5	8,4	7,0	6,0
Malte	6,4	5,2	4,4	1,7	1,8	1,9	10,1	9,3	8,8	4,0	4,1	4,3
Royaume-Uni	1,4	1,2	1,4	2,5	1,8	2,0	-3,9	-4,2	-4,0	4,1	4,2	4,4
Suisse	2,5	1,1	1,5	0,9	0,8	0,9	9,8	9,0	9,0	2,6	2,8	2,8
Suède	2,3	1,2	1,8	2,0	1,9	1,7	2,0	2,4	2,5	6,3	6,3	6,3
Norvège	1,4	2,0	1,9	2,8	1,9	1,7	8,1	7,4	7,2	3,9	3,7	3,7
République tchèque	2,9	2,9	2,7	2,2	2,3	2,0	0,2	-0,6	-0,8	2,5	3,1	3,2
Danemark	1,2	1,7	1,8	0,7	1,1	1,3	6,0	5,5	5,1	5,0	4,9	4,9
Islande	4,6	1,7	2,9	2,7	2,8	2,5	2,9	0,8	1,1	2,7	3,3	3,6
Saint-Marin	1,1	0,8	0,7	1,6	1,6	1,7	0,4	0,4	0,2	8,0	8,1	8,1
Pays émergents et pays en développement d'Europe⁶	3,6	0,8	2,8	8,7	9,0	7,5	-2,2	-0,9	-1,4	...	...	...
Turquie	2,6	-2,5	2,5	16,3	17,5	14,1	-3,6	0,7	-0,4	11,0	12,7	11,4
Pologne	5,1	3,8	3,1	1,6	2,0	1,9	-0,7	-1,1	-1,5	3,8	3,6	3,5
Roumanie	4,1	3,1	3,0	4,6	3,3	3,0	-4,6	-5,2	-4,8	4,2	4,8	4,9
Hongrie	4,9	3,6	2,7	2,8	3,2	3,1	0,5	0,5	0,6	3,7	3,5	3,4
Bulgarie ⁵	3,2	3,3	3,0	2,6	2,4	2,3	3,9	1,9	1,3	5,2	5,0	5,0
Serbie	4,4	3,5	4,0	2,0	2,0	2,5	-5,2	-5,5	-5,0	13,7	13,4	13,2
Croatie	2,7	2,6	2,5	1,5	1,5	1,6	2,9	2,1	1,6	10,0	9,0	8,0

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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 Slovénie.

⁶Inclut l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, le Kosovo, la Macédoine du Nord 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		
	2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
Asie	5,5	5,4	5,4	2,4	2,5	2,8	1,2	1,2	1,1	...	...	...
Pays avancés	1,8	1,7	1,7	1,3	1,3	1,6	3,9	3,9	3,9	3,2	3,1	3,1
Japon	0,8	1,0	0,5	1,0	1,1	1,5	3,5	3,5	3,6	2,4	2,4	2,4
Corée	2,7	2,6	2,8	1,5	1,4	1,6	4,7	4,6	4,5	3,8	4,0	3,9
Australie	2,8	2,1	2,8	2,0	2,0	2,3	-2,1	-2,1	-2,1	5,3	4,8	4,8
Taiwan (province chinoise de)	2,6	2,5	2,5	1,5	1,1	1,2	11,6	11,4	10,7	3,8	3,7	3,7
Singapour	3,2	2,3	2,4	0,4	1,3	1,4	17,7	17,6	17,1	2,1	2,0	2,0
Hong Kong (RAS)	3,0	2,7	3,0	2,4	2,4	2,5	3,5	3,2	3,4	2,8	2,8	2,8
Nouvelle-Zélande	3,0	2,5	2,9	1,6	2,0	1,9	-4,0	-4,4	-4,3	4,2	4,4	4,4
Macao (RAS)	4,7	4,3	4,2	3,0	2,5	2,7	35,0	37,4	38,7	1,8	1,8	1,8
Pays émergents et pays en développement d'Asie	6,4	6,3	6,3	2,6	2,8	3,1	-0,1	-0,1	-0,2	...	...	...
Chine	6,6	6,3	6,1	2,1	2,3	2,5	0,4	0,4	0,3	3,8	3,8	3,8
Inde ⁴	7,1	7,3	7,5	3,5	3,9	4,2	-2,5	-2,5	-2,4	...	...	...
ASEAN-5	5,2	5,1	5,2	2,8	2,8	3,0	0,6	0,6	0,4	...	...	...
Indonésie	5,2	5,2	5,2	3,2	3,3	3,6	-3,0	-2,7	-2,6	5,3	5,2	5,0
Thaïlande	4,1	3,5	3,5	1,1	1,0	1,3	7,7	7,1	6,3	1,2	1,2	1,2
Malaisie	4,7	4,7	4,8	1,0	2,0	2,6	2,3	2,1	2,1	3,3	3,3	3,3
Philippines	6,2	6,5	6,6	5,2	3,8	3,3	-2,6	-2,2	-1,8	5,3	5,5	5,4
Viet Nam	7,1	6,5	6,5	3,5	3,1	3,3	3,0	3,1	2,6	2,2	2,2	2,2
Autres pays émergents et pays en développement d'Asie⁵	5,3	6,3	6,2	4,5	4,6	5,3	-3,3	-2,8	-2,8	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁶	6,5	6,3	6,3	2,6	2,8	3,0	0,0	0,0	-0,1	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

⁵Les autres pays émergents et pays 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		
	2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
Amérique du Nord	2,7	2,2	1,9	2,7	2,2	2,7	-2,3	-2,4	-2,6	...	...	...
États-Unis	2,9	2,3	1,9	2,4	2,0	2,7	-2,3	-2,4	-2,6	3,9	3,8	3,7
Canada	1,8	1,5	1,9	2,2	1,7	1,9	-2,6	-3,1	-2,8	5,8	5,9	6,0
Mexique	2,0	1,6	1,9	4,9	3,8	3,1	-1,8	-1,7	-1,9	3,3	3,5	3,6
Porto Rico ⁴	-2,3	-1,1	-0,7	2,5	0,3	1,3	...	...	...	11,0	11,0	11,2
Amérique du Sud⁵	0,4	1,1	2,4	7,1	8,1	6,1	-1,8	-1,9	-1,9	...	...	...
Brésil	1,1	2,1	2,5	3,7	3,6	4,1	-0,8	-1,7	-1,6	12,3	11,4	10,2
Argentine	-2,5	-1,2	2,2	34,3	43,7	23,2	-5,4	-2,0	-2,5	9,2	9,9	9,9
Colombie	2,7	3,5	3,6	3,2	3,4	3,2	-3,8	-3,9	-3,8	9,7	9,7	9,5
Venezuela	-18,0	-25,0	-10,0	929.789,5	10.000.000	10.000.000	6,0	1,4	-1,9	35,0	44,3	47,9
Chili	4,0	3,4	3,2	2,3	2,3	3,0	-3,1	-3,2	-2,8	6,9	6,5	6,2
Pérou	4,0	3,9	4,0	1,3	2,4	2,0	-1,5	-1,4	-1,5	6,7	6,6	6,5
Équateur	1,1	-0,5	0,2	-0,2	0,6	1,2	-0,7	0,4	1,4	3,7	4,3	4,7
Bolivie	4,3	4,0	3,9	2,3	2,3	3,6	-4,7	-5,2	-5,1	4,0	4,0	4,0
Uruguay	2,1	1,9	3,0	7,6	7,6	7,2	-0,6	-0,8	-1,2	8,0	8,1	7,9
Paraguay	3,7	3,5	4,0	4,0	3,6	4,0	0,5	-0,8	0,4	5,6	5,7	5,8
Amérique centrale⁶	2,7	3,2	3,5	2,6	2,7	3,0	-3,6	-2,9	-2,7	...	...	...
Caraïbes⁷	4,7	3,6	3,7	3,7	2,4	4,3	-2,3	-2,3	-2,0	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁸	1,0	1,4	2,4	6,2	6,5	5,1	-1,9	-1,9	-2,0	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ⁹	2,1	4,0	3,1	1,3	1,6	2,0	-10,5	-9,6	-9,4	...	...	...

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. 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. 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		
	2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
Communauté des États indépendants⁴	2,8	2,2	2,3	4,5	5,7	5,0	5,0	3,8	3,4	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie	2,7	2,1	2,2	4,0	5,7	5,0	6,2	4,9	4,4	...	...	...
Russie	2,3	1,6	1,7	2,9	5,0	4,5	7,0	5,7	5,1	4,8	4,8	4,7
Kazakhstan	4,1	3,2	3,2	6,0	5,5	5,0	0,6	0,1	0,6	5,0	5,0	5,0
Ouzbékistan	5,0	5,0	5,5	17,9	16,5	11,9	-7,8	-5,6	-4,7	...	...	...
Azerbaïdjan	1,4	3,4	3,1	2,3	2,5	2,5	12,6	11,7	13,3	5,0	5,0	5,0
Turkménistan	6,2	6,3	6,0	13,6	13,0	9,0	3,1	-2,3	-3,2	...	...	...
Importateurs nets d'énergie	3,6	2,8	3,1	7,6	6,2	5,3	-4,3	-4,0	-3,4	...	...	...
Ukraine	3,3	2,7	3,0	10,9	8,0	5,9	-3,7	-2,5	-2,4	9,0	8,5	8,1
Bélarus	3,0	1,8	2,2	4,9	5,0	5,0	-2,3	-4,0	-2,3	0,8	0,8	0,8
Géorgie	4,7	4,6	5,0	2,6	2,5	3,0	-7,9	-8,0	-7,8	...	...	...
Arménie	5,0	4,6	4,5	2,5	2,1	3,0	-6,2	-4,6	-4,3	18,1	17,9	17,7
Tadjikistan	7,0	5,0	4,5	3,8	6,7	6,2	-5,3	-7,0	-6,8	...	...	...
République kirghize	3,5	3,8	3,4	1,5	2,2	4,9	-9,8	-10,9	-8,6	6,8	6,8	6,8
Moldova	4,0	3,5	3,8	3,1	3,3	5,1	-9,9	-7,7	-8,0	4,1	4,0	4,0
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale ⁵	4,2	4,1	4,1	8,2	7,8	6,4	0,5	-0,5	-0,1	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI ⁶	5,0	4,8	5,1	11,9	11,3	9,0	-7,8	-6,6	-6,0	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	4,1	4,0	4,1	9,0	8,4	6,7	1,6	0,5	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 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		
	2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	1,8	1,5	3,2	10,4	9,7	9,3	2,3	-0,9	-0,7	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	0,6	0,4	2,8	9,2	9,0	8,8	5,3	0,9	1,0	...	...	...
Arabie saoudite	2,2	1,8	2,1	2,5	-0,7	2,2	8,3	3,5	2,8	...	...	...
Iran	-3,9	-6,0	0,2	31,2	37,2	31,0	4,3	-0,4	-0,6	13,9	15,4	16,1
Émirats arabes unis	1,7	2,8	3,3	3,1	2,1	2,1	6,6	5,9	5,1	...	...	...
Algérie	2,1	2,3	1,8	4,3	5,6	6,7	-9,1	-12,5	-9,3	11,7	12,6	13,7
Iraq	0,6	2,8	8,1	0,4	2,0	2,0	4,9	-6,7	-2,9	...	...	...
Qatar	2,2	2,6	3,2	0,2	0,1	3,7	9,3	4,6	4,1	...	...	...
Koweït	1,7	2,5	2,9	0,7	2,5	2,7	12,7	7,4	8,0	1,3	1,3	1,3
Pays importateurs de pétrole⁵	4,2	3,6	4,0	12,8	11,0	10,2	-6,5	-6,1	-5,3	...	...	...
Égypte	5,3	5,5	5,9	20,9	14,5	12,3	-2,4	-2,4	-1,7	10,9	9,6	8,3
Pakistan	5,2	2,9	2,8	3,9	7,6	7,0	-6,1	-5,2	-4,3	6,1	6,1	6,2
Maroc	3,1	3,2	3,8	1,9	1,4	2,0	-4,5	-4,1	-3,5	9,8	9,2	8,9
Soudan	-2,1	-2,3	-1,3	63,3	49,6	58,1	-11,5	-9,9	-10,0	19,5	21,4	20,9
Tunisie	2,5	2,7	3,2	7,3	7,5	5,6	-11,2	-10,1	-9,1	15,6	...	...
Liban	0,2	1,3	2,0	6,1	2,0	2,3	-27,0	-28,2	-28,4	...	...	...
Jordanie	2,0	2,2	2,4	4,5	2,0	2,5	-7,4	-8,2	-8,0	18,3	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,4	1,3	3,2	11,4	10,0	9,6	3,1	-0,5	-0,4	...	...	...
Israël ⁶	3,3	3,3	3,3	0,8	0,9	1,7	1,9	1,7	1,4	4,0	4,0	4,0
Maghreb ⁷	3,4	2,8	2,5	5,1	5,2	5,7	-6,8	-8,3	-7,4	...	...	...
Mashreq ⁸	4,8	5,0	5,5	18,8	13,0	11,1	-7,0	-6,8	-6,1	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

⁵Ce groupe comprend aussi l'Afghanistan, Djibouti, la Mauritanie et la Somalie. 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		
	2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections		2018	Projections	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
Afrique subsaharienne	3,0	3,5	3,7	8,5	8,1	7,4	-2,6	-3,7	-3,7	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	1,3	2,0	2,6	12,9	11,8	10,9	1,5	-1,2	-0,6	...	...	...
Nigéria	1,9	2,1	2,5	12,1	11,7	11,7	2,1	-0,4	-0,2	22,6	...	...
Angola	-1,7	0,4	2,9	19,6	17,5	11,1	1,3	-3,8	-1,9	...	...	...
Gabon	1,2	3,1	3,9	4,8	3,0	2,5	-1,9	-3,6	-1,2	...	...	...
Tchad	3,1	4,5	6,0	2,5	2,9	3,0	-4,8	-6,1	-4,3	...	...	...
République du Congo	0,8	5,4	1,5	1,2	1,5	1,8	5,5	4,7	5,9	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	2,7	3,4	3,3	4,6	5,1	5,3	-3,2	-3,2	-3,5	...	...	...
Afrique du Sud	0,8	1,2	1,5	4,6	5,0	5,4	-3,4	-3,4	-3,7	27,1	27,5	27,8
Ghana	5,6	8,8	5,8	9,8	9,1	8,4	-3,2	-3,0	-3,5	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,4	7,5	7,2	0,3	2,0	2,0	-3,4	-3,0	-2,8	...	...	...
Cameroun	4,0	4,3	4,7	0,9	1,2	1,5	-4,0	-3,7	-3,4	...	...	...
Zambie	3,5	3,1	2,9	7,0	10,7	12,0	-5,0	-2,9	-2,7	...	...	...
Sénégal	6,2	6,9	7,5	0,5	1,3	1,5	-7,2	-7,3	-10,2	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	5,9	5,3	5,7	7,7	7,4	5,7	-6,8	-7,3	-7,8	...	...	...
Éthiopie	7,7	7,7	7,5	13,8	9,3	8,0	-6,5	-6,0	-5,4	...	...	...
Kenya	6,0	5,8	5,9	4,7	4,4	5,0	-5,4	-5,0	-4,9	...	...	...
Tanzanie	6,6	4,0	4,2	3,5	3,5	4,5	-3,7	-3,9	-4,2	...	...	...
Ouganda	6,2	6,3	6,2	2,6	3,6	4,4	-6,8	-8,2	-9,1	...	...	...
Madagascar	5,2	5,2	5,3	7,3	6,7	6,3	0,3	-1,4	-3,5	...	...	...
République démocratique du Congo	3,9	4,3	4,4	29,3	8,4	6,7	-0,5	-1,8	-2,9	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne hors Soudan du Sud	3,1	3,4	3,7	8,2	8,1	7,4	-2,6	-3,7	-3,7	...	...	...

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

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans 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, Eswatini, Lesotho, Maurice, Namibie et Seychelles.

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		
	2001-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024
Monde	2,4	3,0	2,0	2,2	2,3	2,1	2,1	2,5	2,4	2,1	2,4	2,5
Pays avancés	1,1	1,2	0,7	0,9	1,6	1,7	1,2	1,9	1,8	1,3	1,3	1,2
États-Unis	0,8	0,8	1,5	1,1	1,7	2,1	0,8	1,6	2,2	1,6	1,2	0,9
Zone euro ¹	0,8	1,3	-1,1	-0,5	1,1	1,7	1,7	2,3	1,7	1,0	1,4	1,2
Allemagne	1,0	3,7	0,5	0,3	1,8	0,6	1,3	2,1	1,2	0,7	1,4	1,3
France	0,6	1,7	-0,2	0,1	0,4	0,7	0,9	1,9	1,4	0,8	1,0	1,1
Italie	-0,2	0,2	-3,2	-2,3	-0,3	0,9	1,3	1,7	1,1	-0,3	0,9	0,7
Espagne	0,8	-1,4	-3,0	-1,3	1,7	3,8	3,2	3,0	2,4	1,7	1,4	1,3
Japon	0,6	-0,3	1,7	2,2	0,5	1,3	0,6	2,1	1,0	1,2	0,8	1,0
Royaume-Uni	1,0	0,8	0,8	1,4	2,2	1,5	1,0	1,2	0,7	0,6	0,8	1,1
Canada	0,8	2,1	0,7	1,3	1,8	-0,1	0,1	1,7	0,4	0,2	1,0	0,7
Autres pays avancés ²	2,6	2,5	1,3	1,6	2,2	1,4	1,6	2,2	1,9	1,5	1,8	1,7
Pays émergents et pays en développement	4,6	4,9	3,6	3,6	3,2	2,8	3,1	3,3	3,2	3,0	3,5	3,6
Communauté des États indépendants	5,3	4,6	3,2	2,0	1,3	-2,5	0,4	1,9	2,4	1,8	2,0	2,2
Russie	5,1	5,0	3,6	1,7	0,6	-2,6	0,2	1,6	2,4	1,7	1,8	1,8
Russie non comprise	6,7	4,6	2,6	3,3	2,5	-1,7	1,2	3,3	3,1	2,7	2,9	3,3
Pays émergents et pays en développement d'Asie	7,2	6,7	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	5,6	5,5	5,4	5,4	5,3
Chine	9,9	9,0	7,4	7,3	6,7	6,4	6,1	6,2	6,2	5,9	5,8	5,5
Inde ³	5,9	5,2	4,1	5,0	6,0	6,6	6,8	5,8	5,7	5,9	6,1	6,3
ASEAN-5 ⁴	3,7	3,1	4,7	3,7	3,3	3,6	3,8	4,2	4,1	3,9	4,0	4,1
Pays émergents et pays en développement d'Europe	3,5	6,2	2,1	4,3	3,5	4,3	2,9	5,6	3,0	0,2	2,3	2,6
Amérique latine et Caraïbes	1,9	3,4	1,7	1,7	0,2	-0,9	-1,8	0,1	0,1	0,4	1,6	2,0
Brésil	2,5	3,1	1,0	2,1	-0,3	-4,4	-4,1	0,3	0,4	1,3	1,8	1,7
Mexique	0,2	2,4	2,4	0,2	1,7	2,2	1,9	1,0	1,0	0,7	1,0	1,9
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	1,8	3,8	0,6	-0,1	0,0	0,4	2,9	-0,4	-0,2	-0,5	1,2	0,8
Arabie saoudite	0,3	6,8	2,5	-0,1	1,1	3,3	-0,7	-3,2	0,2	-0,2	0,1	0,3
Afrique subsaharienne	2,9	2,5	1,6	2,5	2,4	0,5	-1,3	0,2	0,4	0,9	1,1	1,3
Nigéria	6,0	2,1	1,5	2,6	3,5	-0,1	-4,2	-1,9	-0,8	-0,6	-0,2	-0,2
Afrique du Sud	2,2	1,8	0,7	1,0	0,3	-0,4	-1,2	-0,2	-1,3	-0,4	-0,1	0,2
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	1,2	1,5	-0,6	0,1	1,6	2,0	1,8	2,5	1,9	1,3	1,5	1,4
Pays en développement à faible revenu	3,8	3,6	1,7	3,7	3,7	2,2	1,2	2,6	2,4	2,7	2,9	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 la note pour l'Inde dans la section des notes de l'appendice statistique.

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

Bibliographie

- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kilic Celik, Ksenia Koloskova, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." IMF Staff Discussion Note 17/04, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Alquist, Ron, Saroj Bhattacharai, and Olivier Coibion. 2014. "Commodity-Price Comovement and Global Economic Activity." NBER Working Paper 20003, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . Forthcoming. "Commodity-Price Comovement and Global Economic Activity." *Journal of Monetary Economics*.
- Aten, Bettina, and Alan Heston. 2005. "Regional Output Differences in International Perspective." In *Spatial Inequality and Development*, edited by Ravi Kanbur and Anthony J. Venables. New York: Oxford University Press.
- Austin, Benjamin, Edward Glaeser, and Lawrence H. Summers. 2018. "Saving the Heartland: Place-Based Policies in 21st Century America." *Brookings Papers on Economic Activity* (March 8).
- Autor, David H., David Dorn, and Gordon H. Hanson. 2013. "The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States." *American Economic Review* 103 (6): 2121–168.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven J. Davis. 2016. "Measuring Economic Policy Uncertainty." *Quarterly Journal of Economics* 131 (4): 1593–636.
- Bank of England. 2018. "EU Withdrawal Scenarios and Monetary and Financial Stability."
- Barsky, Robert B., and Lutz Kilian. 2004. "Oil and the Macroeconomy since the 1970s." *Journal of Economic Perspectives* 18 (4): 115–34.
- Berry, Christopher R., and Edward Glaeser. 2005. "The Divergence of Human Capital Levels across Cities." NBER Working Paper 11617, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bry, Gerhard, and Charlotte Boschan. 1971. "Interpretation and Analysis of Time-Series Scatters." *American Statistician* 25 (2): 29–33.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2018. "Measuring Geopolitical Risk." International Finance Discussion Papers 1222, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Cashin, Paul, Christopher McDermott, and Alasdair Scott. 2002. "Booms and Slumps in World Commodity Prices." *Journal of Development Economics* 69 (1): 277–96.
- Chiquiar, Daniel. 2008. "Globalization, Regional Wage Differentials, and the Stolper-Samuelson Theorem: Evidence from Mexico." *Journal of International Economics* 74: 70–93.
- Deaton, Angus, and Guy Laroque. 1992. "On the Behavior of Commodity Prices." *Review of Economic Studies* 59 (1): 1–23.
- Delle Chiaie, Simona, Laurent Ferrara, and Domenico Giannone. 2018. "Common Factors of Commodity Prices." CEPR Discussion Paper 12767, Center for Economic Policy Research, Washington, DC.
- Economic Innovation Group. 2018. "From Great Recession to Great Reshuffling: Charting a Decade of Change Across American Communities." <https://eig.org/wp-content/uploads/2018/10/2018-DCI.pdf>.
- European Central Bank (ECB). 2017. "Assessing the Decoupling of Economic Policy Uncertainty and Financial Conditions," Special Feature in *ECB Financial Stability Review*, May 2017.
- Ganong, Peter, and Daniel Shoag. 2017. "Why Has Regional Income Convergence Declined?" *Journal of Urban Economics* 102: 76–90.
- Gennaioli, Nicola, Rafael LaPorta, Florencio Lopez de Silanes, and Andrei Shleifer. 2014. "Growth in Regions." *Journal of Economic Growth* 19 (3): 259–309.
- Giannone, Elisa. 2017. *Skilled-Biased Technical Change and Regional Convergence*. Chicago: University of Chicago.
- Grilli, Enzo, and Maw Cheng Yang. 1988. "Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows." *World Bank Economic Review* 2 (1): 1–47.
- 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.
- Hakobyan, Shushanik, and John McLaren. 2016. "Looking for Local Labor Market Effects of NAFTA." *Review of Economics and Statistics* 98 (4): 728–41.
- Hamilton, James. 1996. "This Is What Happened to the Oil Price-Macroeconomy Relationship." *Journal of Monetary Economics* 38 (2): 215–20.
- . 2003. "What Is an Oil Shock?" *Journal of Econometrics* 113 (2): 363–98.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Hendrickson, Clara, Mark Muro, and William A. Galston. 2018. *Strategies for Left-Behind Places*. Washington, DC: Brookings Institution.
- HM Treasury. 2016. "HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives"
- International Monetary Fund (IMF). 2018. "United Kingdom: Selected Issues." IMF Country Report 18/317, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2019. "Fiscal Policies for Implementing Paris Climate Strategies." Washington, DC.
- Jacks, David S. 2013. "From Boom to Bust: A Typology of Real Commodity Prices in the Long Run." *Cliometrica* 1–20.
- Kandilov, Ivan T. 2009. "Do Exporters Pay Higher Wages? Plant-Level Evidence from an Export Refund Policy in Chile." *World Bank Economic Review* 23 (2): 269–94.
- Kilian, Lutz. 2009. "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market." *American Economic Review* 99 (3): 1053–69.

- Kilian, Lutz, and Daniel P. Murphy. 2014. "The Role of Inventories and Speculative Trading in the Global Market for Crude Oil." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 454–78.
- Kilian, Lutz, and Xiaoqing Zhou. 2018. "Modeling Fluctuations in the Global Demand for Commodities." *Journal of International Money and Finance* 88: 54–78.
- Leichenko, Robin, and Julie Silva. 2004. "International Trade, Employment, and Earnings: Evidence from US Rural Counties." *Regional Studies* 38 (4): 355–74.
- Moretti, Enrico. 2011. "Local Labor Markets." In *Handbook of Labor Economics*, edited by O. Ashenfelter and D. E. Card, 1237–313. Amsterdam: Elsevier.
- Nakov, Anton, and Andrea Pescatori. 2010. "Oil and the Great Moderation." *Economic Journal* 120 (543): 131–56.
- Nunn, Ryan, Jana Parsons, and Jay Shambaugh. 2018. "The Geography of Prosperity." The Hamilton Project, Brookings Institution, Washington, DC.
- Partridge, Mark D., Dan S. Rickman, M. Rose Olfert, and Ying Tan. 2017. "International Trade and Local Labor Markets: Do Foreign and Domestic Shocks Affect Regions Differently?" *Journal of Economic Geography* 17 (2): 375–409.
- Pindyck, Robert, and Julio Rotemberg. 1990. "The Excess Comovement of Commodity Prices." *Economic Journal* 100 (December): 1173–189.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2002. "Forecasting Using Principal Components from a Large Number of Predictors." *Journal of the American Statistical Association* 97 (460): 1167–179.
- Stuermer, Martin. 2018. "150 Years of Boom and Bust: What Drives Mineral Commodity Prices?" *Macroeconomic Dynamics* 22 (3): 702–17.
- West, Kenneth D., and Ka-Fu Wong. 2014. "A Factor Model for Co-Movements of Commodity Prices." *Journal of International Money and Finance* 42: 289–309.