

La croissance mondiale s'est affermie à 3,8 % en 2017, avec un rebond notable du commerce mondial. La croissance a été portée par un redressement de l'investissement dans les pays avancés, la persistance d'une croissance vigoureuse dans les pays émergents d'Asie, une expansion notable dans les pays émergents d'Europe et des signes de reprise dans plusieurs pays exportateurs de produits de base. La croissance mondiale devrait s'accroître à 3,9 % cette année et l'année prochaine, sur fond d'une dynamique vigoureuse, d'un état d'esprit favorable sur les marchés, de conditions financières accommodantes, ainsi que des répercussions intérieures et internationales de la politique budgétaire expansionniste aux États-Unis. Le rebond partiel des prix des produits de base devrait conduire à une amélioration progressive dans les pays exportateurs de produits de base.

À moyen terme, la croissance mondiale devrait tomber aux environs de 3,7 %. Une fois que la reprise cyclique et l'impulsion budgétaire américaine auront pris fin, les perspectives des pays avancés resteront ternes, étant donné leur lente croissance potentielle. Dans les pays émergents et les pays en développement, par contre, la croissance restera proche de son niveau de 2018–19 : la reprise progressive dans les pays exportateurs de produits de base et une accélération prévue de la croissance en Inde compensent en partie le ralentissement progressif en Chine et le retour des pays émergents d'Europe à une croissance inférieure à la tendance. Néanmoins, 40 pays émergents et pays en développement devraient enregistrer une croissance par habitant plus lente que les pays avancés, si bien que les écarts de revenu vis-à-vis du groupe de pays plus prospères ne seraient pas comblés.

En dépit de chiffres agrégés solides dans la prévision de référence et d'un état d'esprit favorable sur les marchés, la dynamique actuelle n'est pas garantie. Les facteurs qui influent à la hausse ou à la baisse sur les perspectives sont plus ou moins équilibrés pour les prochains trimestres, mais à plus long terme, les risques de dégradation prédominent. Avec des conditions financières encore souples et la persistance d'une inflation basse qui a exigé la poursuite de politiques monétaires accommodantes, une nouvelle accumulation de facteurs de vulnérabilité financière pourrait donner lieu à un durcissement rapide des conditions financières mondiales, ce qui minerait la confiance et freinerait la croissance. Le soutien de la croissance qui provient de mesures procycliques, y compris aux États-Unis, devra en fin de compte être inversé.

Parmi les autres risques figurent l'adoption de mesures de repli sur soi qui nuisent au commerce international et une aggravation des tensions géopolitiques et des conflits.

La conjoncture favorable actuelle offre une occasion d'adopter des mesures et des réformes qui protègent l'expansion et accélèrent la croissance à moyen terme au profit de tous : il s'agit de renforcer le potentiel de croissance plus élevée et plus inclusive, de constituer des amortisseurs qui aideront à faire face de manière plus efficace à la prochaine récession, d'améliorer la résilience financière afin de limiter les risques sur les marchés financiers et de favoriser la coopération internationale.

Évolution récente et perspectives

Une accélération de la croissance tirée par l'investissement

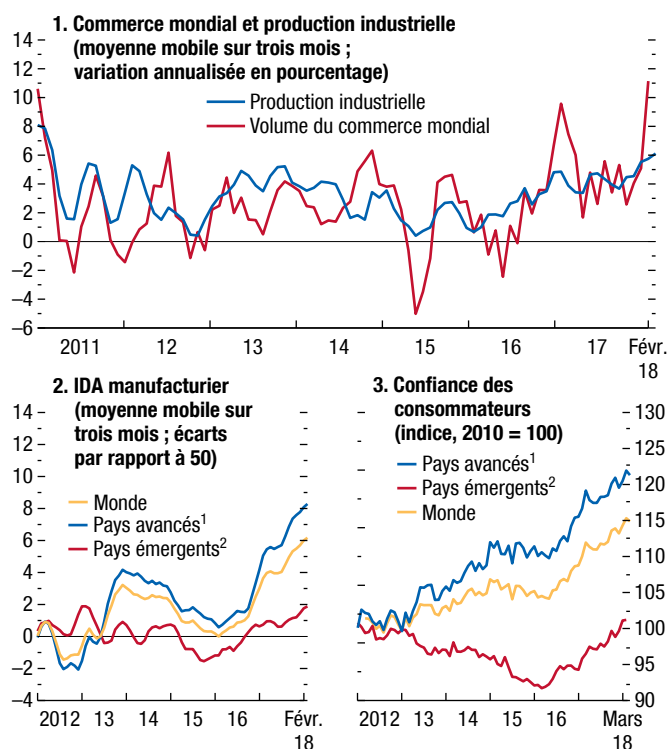
À 3,8 %, la croissance mondiale a été l'an dernier ½ point plus rapide qu'en 2016 et la plus élevée depuis 2011. Deux tiers des pays représentant environ trois quarts de la production mondiale ont enregistré une croissance plus rapide en 2017 que l'année précédente (la part la plus élevée de pays enregistrant une accélération de la croissance sur un an depuis 2010). En 2017, selon les données préliminaires, la croissance mondiale a été 0,2 point plus élevée que prévu dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) d'octobre 2017, avec des chiffres supérieurs aux prévisions au deuxième semestre dans les pays avancés ainsi que dans les pays émergents et les pays en développement.

L'augmentation de l'investissement dans les pays avancés et la fin de la baisse de l'investissement dans certains pays émergents et pays en développement exportateurs de produits de base ont été des moteurs importants de l'accélération de la croissance du PIB et de l'activité manufacturière à l'échelle mondiale (graphiques 1.1–1.3).

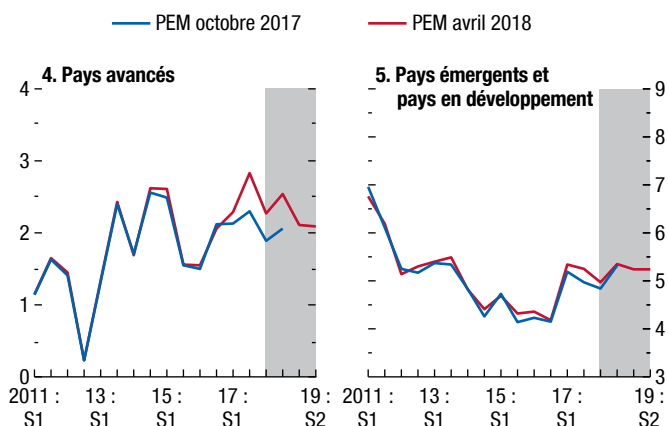
- Dans les pays avancés, l'accélération de 0,6 point de la croissance en 2017 par rapport à 2016 s'explique presque entièrement par l'investissement, qui est resté faible depuis la crise financière mondiale de 2008–09 et a été particulièrement terne en 2016 (graphique 1.2, colonne de gauche). L'affermissement de la formation brute de capital fixe et une accélération de la constitution

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale

La croissance mondiale a été supérieure aux prévisions au deuxième semestre de 2017 sur fond d'un affermissement de la production industrielle et du commerce.



Croissance du PIB
(variation semestrielle annualisée en pourcentage)



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

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

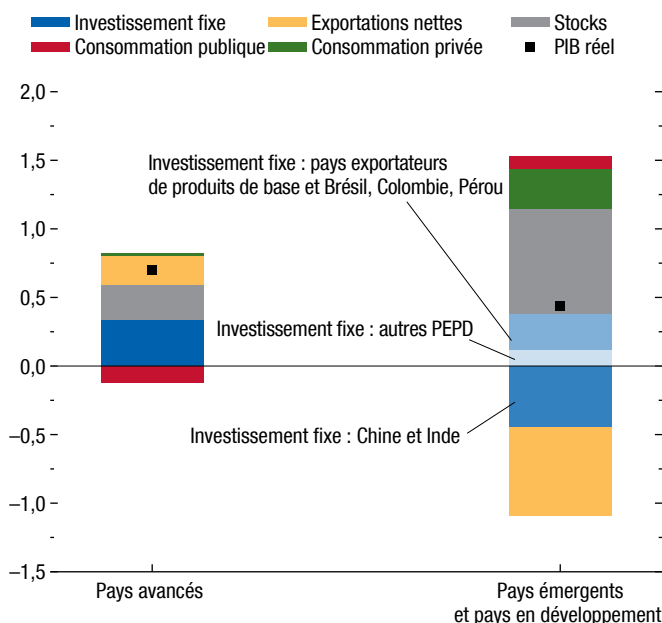
¹Australie, Canada (IDA seulement), Corée, Danemark, États-Unis, RAS de Hong Kong (CC seulement), Israël, Japon, Norvège (CC seulement), Nouvelle-Zélande (IDA seulement), République tchèque, Royaume-Uni, Singapour (IDA seulement), Suède (CC seulement), Suisse, province chinoise de Taiwan et zone euro.

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

Graphique 1.2. Contributions à la variation de la croissance du PIB réel, 2016–17

(En points de pourcentage)

L'augmentation des dépenses d'investissement dans les pays avancés et la fin de la contraction de l'investissement fixe dans les pays exportateurs de produits de base ont largement contribué à l'accélération de la croissance mondiale.



Source : calculs des services du FMI.

Note : PEPP = pays émergents et pays en développement.

de stocks ont contribué à la hausse de l'investissement : des politiques monétaires accommodantes, des bilans plus solides et de meilleures perspectives ont aidé à débloquent une demande latente de biens d'équipement.

- Dans les pays émergents et les pays en développement, l'accélération de 0,4 point de la croissance en 2017 tient principalement à une augmentation de la consommation privée (graphique 1.2, colonne de droite). Mais le tableau est contrasté dans ce groupe. En Chine et en Inde, la croissance a été portée l'an dernier par la résurgence des exportations nettes et la vigueur de la consommation privée, respectivement, tandis que la croissance de l'investissement a ralenti. La fin de la contraction de l'investissement fixe dans les pays exportateurs de produits de base qui ont été durement touchés par la chute des prix de ces produits en 2015–16 (notamment le Brésil et la Russie, mais aussi l'Angola, l'Équateur et le Nigéria) a joué un rôle important dans l'accélération de leur croissance en 2017. Par ailleurs, l'accélération de la croissance de l'investissement fixe (2,3 points au-dessus du niveau de 2016) a soutenu la croissance dans les autres pays émergents et pays en développement, de même qu'un affermissement de la consommation privée.

Un rebond cyclique du commerce mondial

Le commerce mondial, qui est généralement très corrélié avec l'investissement mondial (voir graphique 1.3 et chapitre 2 des PEM d'octobre 2016), s'est redressé vigoureusement en 2017 après deux années de faiblesse, avec un taux de croissance réelle de 4,9 % selon les estimations. Ce rebond a été plus prononcé dans les pays émergents et les pays en développement (la croissance du commerce passant de 2,2 % en 2016 à 6,4 % en 2017), du fait d'une hausse du taux de croissance de l'investissement dans les pays exportateurs de produits de base précédemment en difficulté, ainsi que de la reprise de l'investissement dans les pays avancés et de la demande intérieure de manière plus générale.

Parmi les pays avancés, les grands pays exportateurs, tels que l'Allemagne, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni, ont largement contribué au redressement des exportations (graphique 1.4, page 1), tandis que la reprise des importations a été généralisée, sauf au Royaume-Uni (graphique 1.4, page 2).

Dans les pays émergents et les pays en développement, comme indiqué à la page 3 du graphique 1.4, le rebond de la croissance des exportations a été particulièrement vigoureux dans les pays émergents d'Asie, surtout en Chine¹. Par contre, le rebond des importations s'explique dans une large mesure par leur hausse dans les pays exportateurs de produits de base — des pays qui ont précédemment enregistré une forte contraction de l'investissement et des importations pendant la chute des prix des produits de base en 2015–16. La page 4 du graphique 1.4 en est l'illustration : les bâtons bleus représentent les pays exportateurs de produits de base qui ont affiché un cycle particulièrement prononcé des importations (Angola, Brésil, Équateur, Nigéria, Russie) ; les bâtons verts représentent les autres pays exportateurs de produits de base, qui constituent une partie importante du cycle de la demande d'importations dans les autres pays émergents et pays en développement.

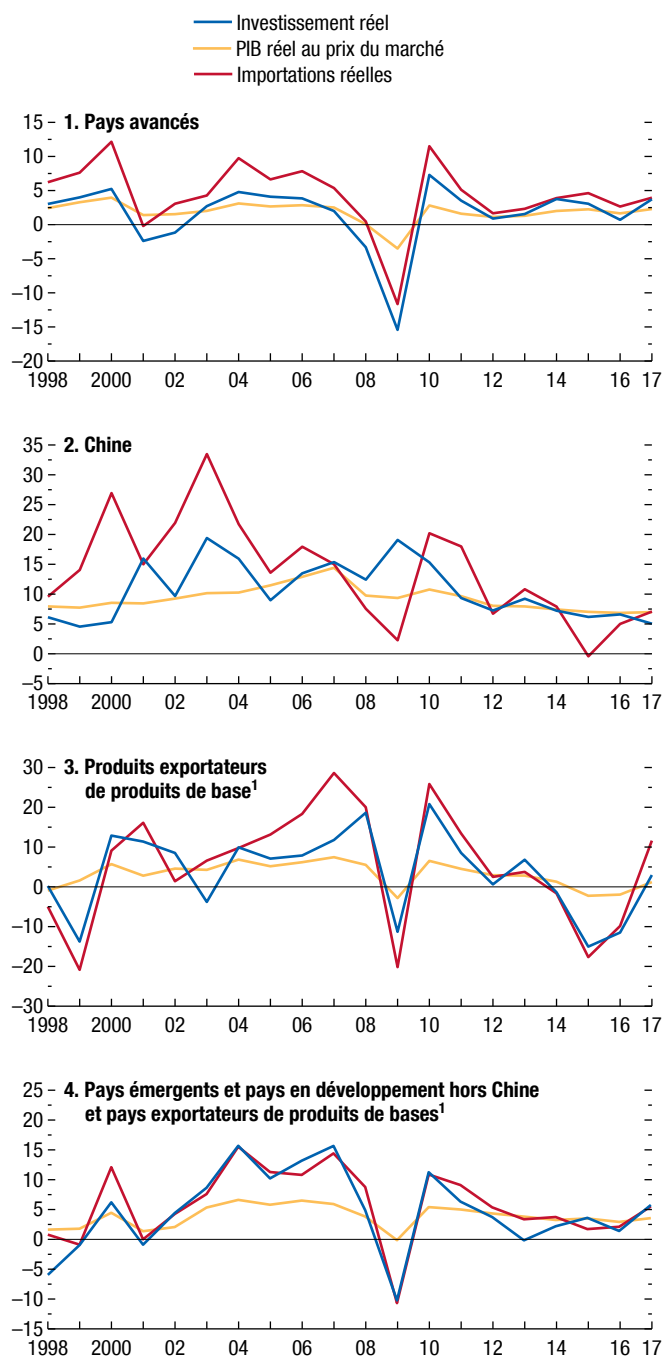
Hausse des prix des produits de base

L'indice des prix des produits de base établi par le FMI a progressé de 16,9 % entre août 2017 et février 2018, c'est-à-dire entre les périodes de référence des PEM d'octobre 2017 et de l'édition actuelle (graphique 1.5). Comme indiqué dans le dossier spécial consacré aux produits de base, cette hausse tient principalement au pétrole et au gaz naturel. Parmi les autres sous-indices, les prix

¹L'encadré 1.1 examine le rôle du « cycle des tech » dans le rebond du commerce dans les pays asiatiques et ailleurs.

Graphique 1.3. Investissement et commerce mondiaux (Variation en pourcentage)

Le commerce mondial s'est fortement redressé en 2017 après deux années de faiblesse, tandis que les dépenses d'investissement se sont accélérées.

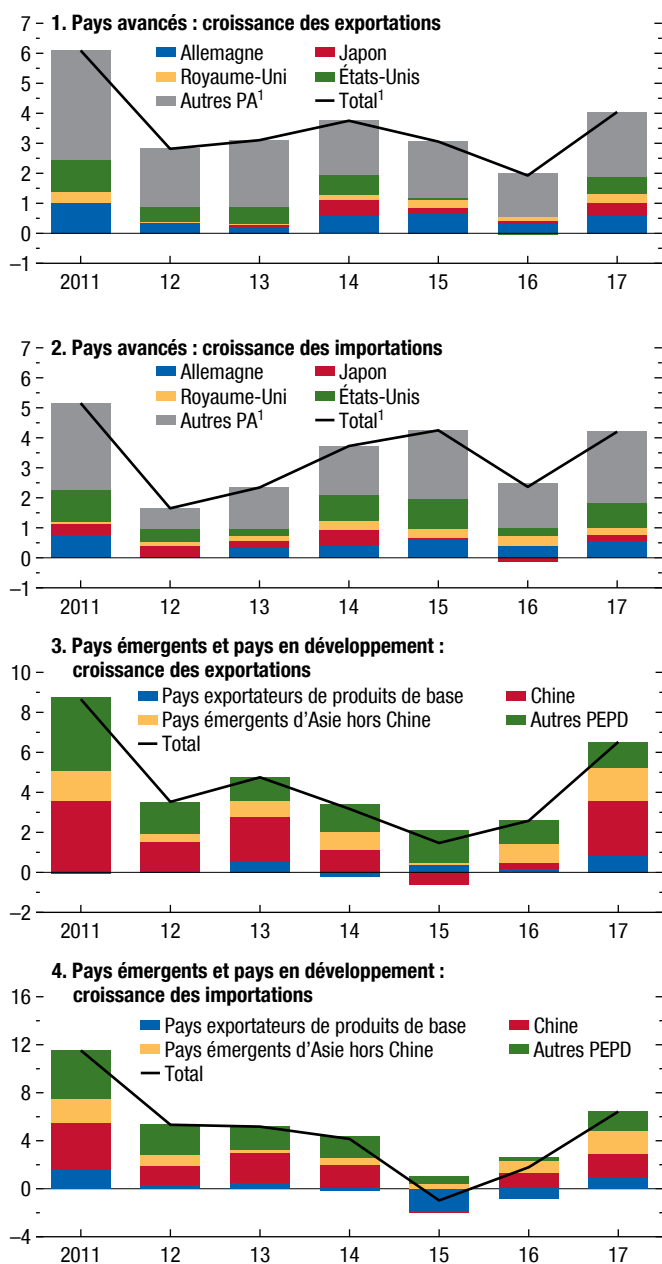


Source : calculs des services du FMI.

¹Pays exportateurs de produits de base = Angola, Brésil, Équateur, Nigéria, Russie.

Graphique 1.4. Contributions à la croissance du commerce (En pourcentage)

Le redressement du commerce a été particulièrement prononcé dans les pays émergents et les pays en développement.



Source : calculs des services du FMI.

Note : La croissance du commerce reflète les volumes des exportations et des importations à partir des données sur le secteur extérieur.

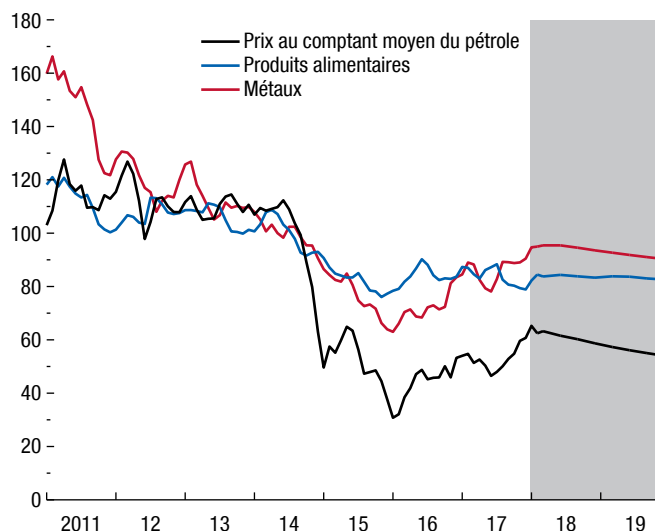
PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement ;

pays exportateurs de produits de base = Angola, Brésil, Équateur, Nigéria, Russie.

¹Hors Irlande.

Graphique 1.5. Prix des produits de base et du pétrole (Déflatés à l'aide de l'indice américain des prix à la consommation ; indice, 2014 = 100)

Les prix des produits de base, notamment du pétrole et du gaz naturel, ont augmenté depuis l'automne, mais les perspectives à moyen terme restent ternes.



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

des métaux et des produits agricoles ont augmenté aussi, quoique moins rapidement que les prix de l'énergie.

- Les prix du pétrole sont passés à plus de 65 dollars le baril en janvier, soit leur niveau le plus élevé depuis 2015, après des interruptions imprévues sur la côte américaine du golfe du Mexique, ainsi que dans la mer du Nord, en Libye et au Venezuela, une prolongation jusqu'à fin 2018 de l'accord de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole sur les objectifs de production et l'affermissement de la croissance mondiale. Les prix sont tombés à 63 dollars le baril en février, soit 27 % au-dessous du niveau du mois d'août.
- L'indice des prix du gaz naturel, qui est une moyenne pour les États-Unis, l'Europe et le Japon, a nettement augmenté, de 45 %, entre août 2017 et février 2018, en raison de facteurs saisonniers. La forte demande de gaz naturel liquéfié en Chine, où le gouvernement a limité l'utilisation de charbon afin de réduire la pollution atmosphérique, a contribué à porter le prix au comptant du gaz naturel liquéfié à son niveau le plus élevé depuis trois ans. La hausse des prix du pétrole a aussi accentué les pressions à la hausse dans les pays où il est plus commun d'établir les prix en fonction des prix du pétrole.
- Les prix des métaux ont progressé de 8,3 % entre août et février, en phase avec l'affermissement de la croissance dans tous les grands pays. La demande des métaux de base, en particulier l'aluminium, a été vigoureuse, tandis que l'offre a été limitée en partie à cause des baisses des

capacités de production chinoises. Les prix du minerai de fer ont augmenté de 4,1 % entre août et février, leur hausse récente s'expliquant par la vigueur des prix de l'acier et la hausse des coûts du charbon.

- L'indice des prix agricoles établi par le FMI a progressé de 4,1 % entre août 2017 et février 2018 : les conditions climatiques défavorables de ces derniers mois devraient réduire les récoltes de nombreux oléagineux et céréales cette année. Les sous-indices des matières premières alimentaires et agricoles ont augmenté de 4,1 % et de 6,0 %, respectivement.

L'inflation globale s'est accélérée, mais l'inflation hors alimentation et énergie reste peu soutenue

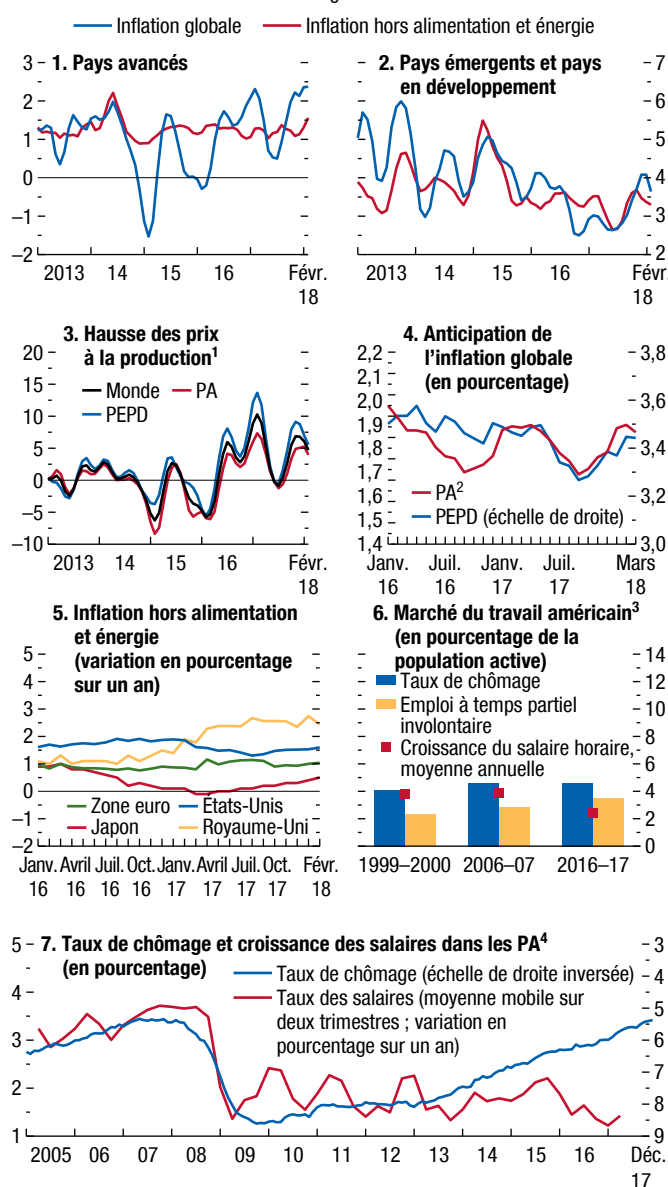
Avec le rebond des prix du pétrole depuis septembre, l'inflation globale s'est de nouveau accélérée (graphique 1.6). L'inflation hors alimentation et énergie reste généralement faible. Elle a commencé à montrer des signes de redressement dans les pays avancés et semble avoir atteint un plus bas dans les pays émergents et les pays en développement. Comme illustré à l'encadré 1.2, la faiblesse persistante de l'inflation dans les pays avancés par rapport aux années d'avant la crise s'explique principalement par les services aux consommateurs non échangés, tels que les services médicaux et l'éducation. La hausse des biens échangés est restée faible, mais n'a pas fléchi.

- Dans la plupart des pays avancés, l'inflation hors alimentation et énergie reste inférieure à l'objectif fixé, mais semble être en hausse en réaction à un affermissement de la demande. Aux États-Unis, où le chômage est proche de son plus bas niveau depuis la fin des années 60, l'inflation mesurée par les dépenses de consommation des ménages (qui est la mesure préférée de la Réserve fédérale) a commencé à s'affermir. En février, elle avoisinait 1,6 % sur 12 mois, mais était légèrement supérieure à 2 % (c'est-à-dire l'objectif à moyen terme de la Réserve fédérale) sur trois mois (en taux annualisé). L'inflation hors alimentation et énergie sur 12 mois est montée à 1,1 % dans la zone euro en février (c'est-à-dire juste au-dessus de sa moyenne des deux dernières années), tandis qu'au Japon, elle est restée orientée légèrement à la hausse ces derniers mois, pour atteindre 0,4 % en janvier. Le Royaume-Uni constitue une exception à la règle d'une inflation inférieure à l'objectif fixé. L'inflation hors alimentation et énergie y a avoisiné 2,4 % en février : elle est ainsi inférieure au sommet atteint au milieu de 2017 dans le sillage de la dépréciation de la livre qui a fait suite au référendum du Brexit de juin 2016, mais elle reste au-dessus de l'objectif de 2 % fixé par la Banque d'Angleterre.

Graphique 1.6. Inflation mondiale

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

L'inflation globale s'est accélérée, du fait de la montée des prix des carburants, mais l'inflation hors alimentation et énergie reste faible.



Sources : Consensus Economics ; Haver Analytics ; Organisation de coopération et de développement économiques ; Bureau américain des statistiques du travail ; calculs des services du FMI.

Note : PA = pays avancés (AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HKG, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, LTU, LUX, LVA, NLD, NOR, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, TWN, USA) ; PEPD = pays émergents et pays en développement (BGR, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, ZAF). La plage 6 est égalisée à 100 en 2007 au moyen d'un glissement du niveau. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹ Les PA excluent HKG, ISR et TWN. Les PEPD incluent UKR et excluent IDN, IND, PER et PHL.

² Les PA incluent AUS et excluent LUX.

³ La croissance du salaire horaire se rapporte à la croissance de la production et aux non-cadres dans les secteurs privés.

⁴ La ligne bleue inclut AUS et NZL et exclut BEL. La ligne rouge inclut AUS et MLT et exclut HKG, SGP et TWN.

- La croissance des salaires reste aussi timide dans la plupart des pays avancés : elle évolue plus ou moins parallèlement à la productivité du travail lorsqu'elle est mesurée en termes réels (c'est-à-dire avec une augmentation limitée des coûts unitaires de main-d'œuvre). Comme indiqué au chapitre 2 des PEM d'octobre 2017, l'atonie des salaires s'explique en partie par la persistance de capacités de production inemployées sur le marché du travail, en particulier une part encore élevée de travailleurs qui occupent involontairement un emploi à temps partiel. Les variations de la composition de la population active, c'est-à-dire de nouveaux entrants sur le marché qui gagnent relativement moins que les travailleurs partant à la retraite, ont peut-être aussi joué un rôle. L'accélération de la croissance de la rémunération horaire aux États-Unis en janvier dernier a constitué un signe encourageant d'un affermissement du marché du travail après une période de solides gains de salaires. Une accélération soutenue des revenus du travail sera nécessaire pour porter la croissance des salaires réels au-dessus des gains de productivité du travail, accroître la pression des coûts pour les entreprises et favoriser le retour de l'inflation hors alimentation et énergie à un niveau correspondant à l'objectif à moyen terme.
- Dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement, la stabilité récente de la monnaie ou son appréciation vis-à-vis du dollar américain a contribué à maîtriser l'inflation hors alimentation et énergie. Cette dernière est voisine de plus bas historiques au Brésil et en Russie, où la demande s'est redressée après de fortes contractions en 2015–16, tandis qu'elle s'est accélérée en Inde après avoir baissé nettement au deuxième trimestre de 2017 en raison de facteurs exceptionnels. En Chine, l'inflation hors alimentation et énergie reste plus ou moins stable aux environs de 2 %. Par contre, d'autres pays (en Afrique subsaharienne, dans la Communauté des États indépendants, ainsi que dans la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan) continuent de faire face à une inflation élevée, due aux répercussions de dépréciations antérieures de la monnaie.

Conditions financières encore souples

En dépit des turbulences sur les marchés d'actions début février, des replis des marchés boursiers en mars et des hausses des rendements obligataires en réaction à un affermissement de la croissance et une accélération de l'inflation, l'état d'esprit sur les marchés semble généralement meilleur qu'en août dernier. La confiance dans la vigueur des *perspectives de l'économie mondiale* a augmenté,

et les conditions financières restent accommodantes et soutiennent la reprise, comme indiqué dans l'édition d'avril 2018 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR).

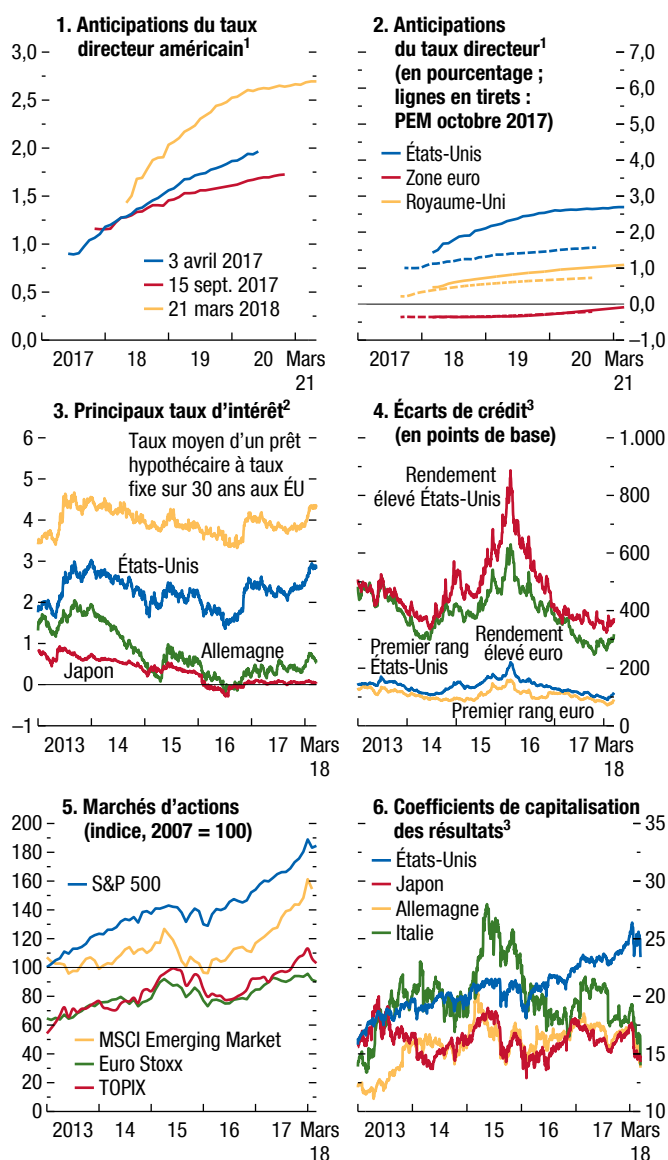
Les décisions de politique monétaire prises par les banques centrales ont été bien télégraphiées et absorbées sans heurt par les marchés. Les États-Unis ont continué de retirer leur soutien monétaire, avec des hausses des taux d'intérêt à court terme en décembre et en mars, sur fond d'un affermissement du marché du travail et des premiers signes d'une accélération de l'inflation. Les marchés intègrent actuellement deux nouvelles hausses des taux d'intérêt en 2018, soit un rythme de normalisation plus rapide que prévu il y a quelques mois (graphique 1.7). En janvier 2018, la Banque centrale européenne a réduit le rythme mensuel de son programme d'achats d'actifs de 60 milliards d'euros à 30 milliards d'euros : elle a l'intention de poursuivre ces achats jusqu'à fin septembre 2018, ou au-delà si nécessaire. Parmi les autres pays avancés, le Royaume-Uni a relevé son taux bancaire à 50 points de base en novembre, et le Canada son taux directeur à 1,25 % en janvier.

Avec l'affermissement de l'activité économique et les anticipations de hausses plus rapides du taux directeur aux États-Unis, les rendements nominaux des bons du Trésor américain à 10 ans ont progressé de plus de 50 points de base depuis août (à fin mars 2018). Cette augmentation s'explique principalement par la prévision d'une trajectoire plus pentue pour les taux d'intérêt à court terme. Sur la même période, les rendements des obligations à long terme ont progressé d'environ 10 points de base en Allemagne et de 25 points de base au Royaume-Uni, tandis qu'ils sont restés proches de zéro au Japon. Les rendements des obligations à long terme sont restés plus ou moins inchangés en Italie et en Espagne : leurs écarts par rapport aux obligations allemandes se sont comprimés du fait de la hausse des rendements allemands.

En dépit des turbulences de début février et des baisses en mars après les annonces par les États-Unis de leur intention d'appliquer des droits de douane sur l'acier et l'aluminium ainsi que sur une série de produits chinois, et l'annonce par la Chine de mesures de rétorsion sous la forme de droits de douane sur des importations américaines, les cours boursiers restent plus solides qu'en août (graphique 1.7, page 5). La volatilité a diminué, mais reste plus élevée que les creux d'avant février, les répercussions au-delà des marchés d'actions étant généralement limitées. Les écarts sur les prêts aux entreprises sont plus faibles qu'en août ou n'ont guère changé (graphique 1.7, page 6).

Graphique 1.7. Pays avancés : marchés monétaires et financiers
(En pourcentage, sauf indication contraire)

Avec l'affermissement de la demande intérieure, une trajectoire plus pentue des taux directeurs attendus a rehaussé les rendements américains à long terme depuis l'automne. Les rendements ont augmenté dans une moindre mesure dans les autres pays avancés.



Sources : Bloomberg Finance, L.P. ; Thomson Reuters Datastream ; calculs des services du FMI.

Note : MSCI = Morgan Stanley Capital International ; S&P = Standard & Poor's ; TOPIX = indice des cours des actions à Tokyo.

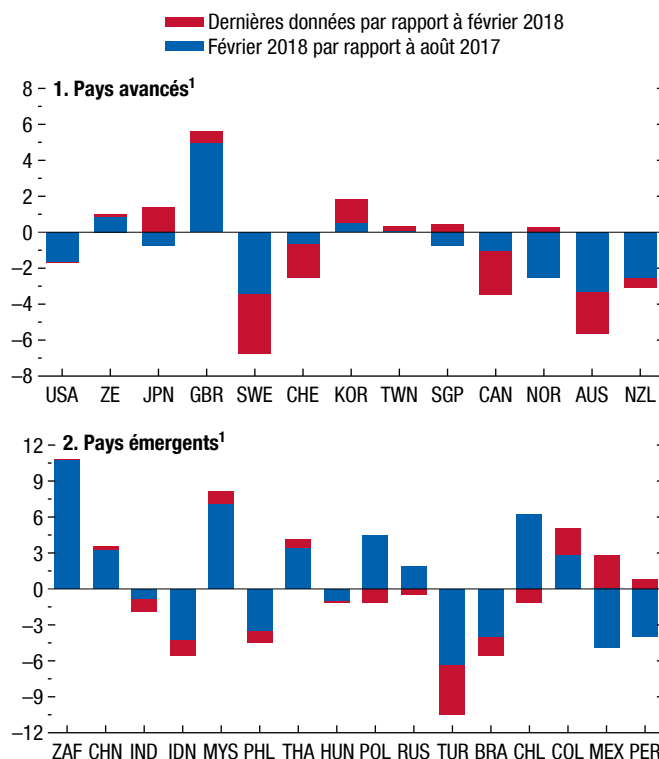
¹Les anticipations reposent sur les contrats à terme sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour en livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire à terme en euro pour la zone euro ; mises à jour le 23 mars 2018.

²Les taux d'intérêt sont les rendements des obligations publiques à 10 ans, sauf indication contraire. Les données vont jusqu'au 23 mars 2018.

³Les données vont jusqu'au 23 mars 2018.

Graphique 1.8. Variations des taux de change effectifs réels, août 2017–mars 2018
(En pourcentage)

Les variations des taux de change depuis l'automne ont été modestes dans l'ensemble des pays avancés et pour la plupart des pays émergents et des pays en développement.



Source : calculs des services du FMI.

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

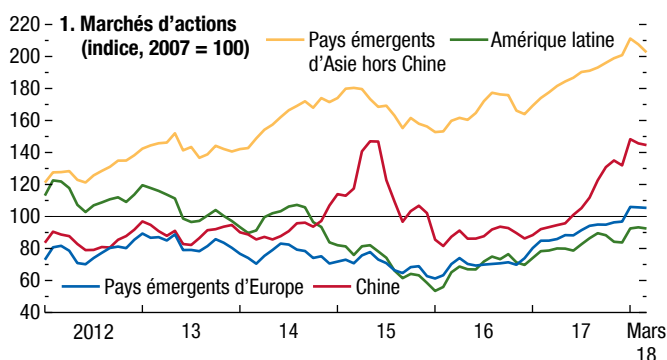
¹Les dernières données disponibles datent du 30 mars 2018.

En dépit des écarts croissants de taux d'intérêt, le dollar américain s'est affaibli de manière modeste en termes effectifs réels, d'environ 1 1/2 % entre août 2017 et fin mars 2018, et est environ 4 1/2 % plus faible que sa moyenne de 2017 (graphique 1.8). L'euro s'est apprécié d'environ 1 % et se situe environ 4 % au-dessus de sa moyenne de 2017. Parmi les autres monnaies, le yen est resté plus ou moins stable, tandis que la livre britannique s'est appréciée de 5 1/2 % après que la Banque d'Angleterre a relevé les taux d'intérêt en novembre et du fait que les anticipations d'un accord concernant le Brexit ont augmenté.

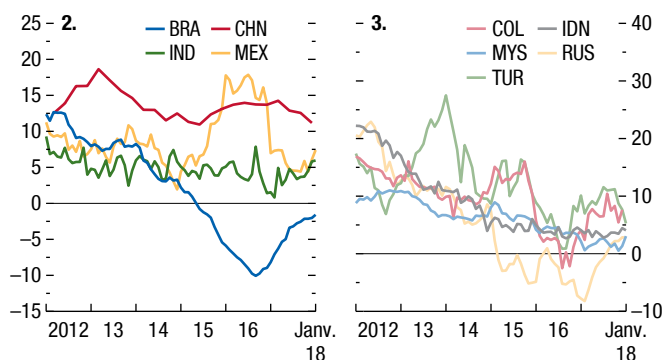
Dans les pays émergents, les conditions financières depuis août sont généralement restées favorables à une reprise de l'activité économique. La politique monétaire a encore été assouplie au Brésil et en Russie, alors qu'elle a été resserrée au Mexique. Les marchés d'actions ont progressé (graphique 1.9), et les écarts sur l'indice des obligations des pays émergents de J.P. Morgan (EMBI) ont baissé (graphique 1.10). Les taux d'intérêt à long terme sur les

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

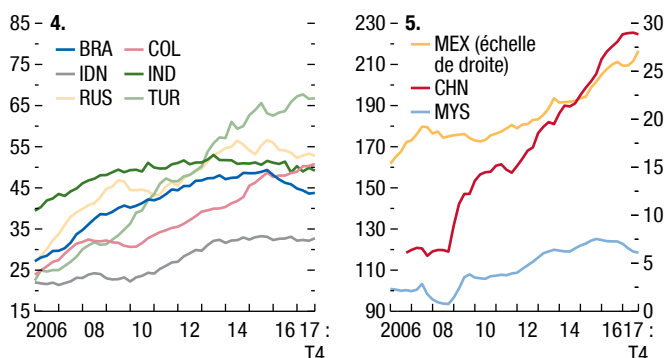
Les conditions financières dans les pays émergents restent généralement favorables à une accélération de l'activité économique.



Croissance réelle du crédit¹
(variation en pourcentage sur un an)



Ratio crédit/PIB¹
(en pourcentage)



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

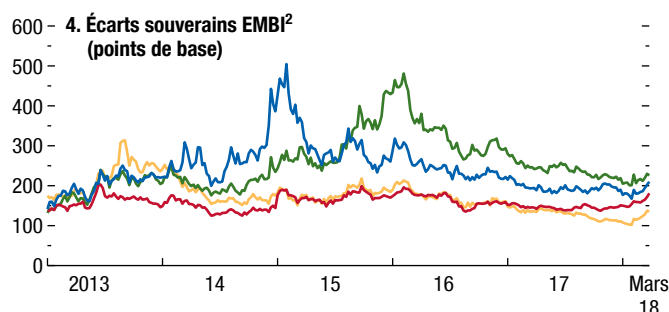
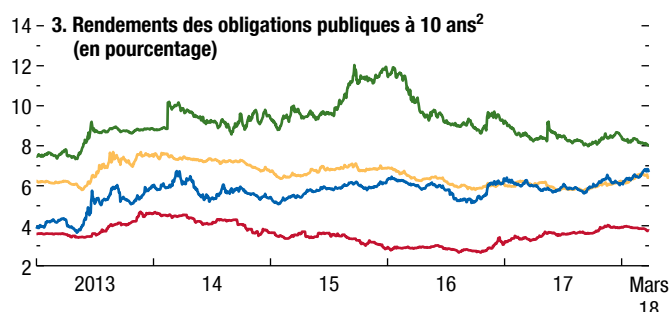
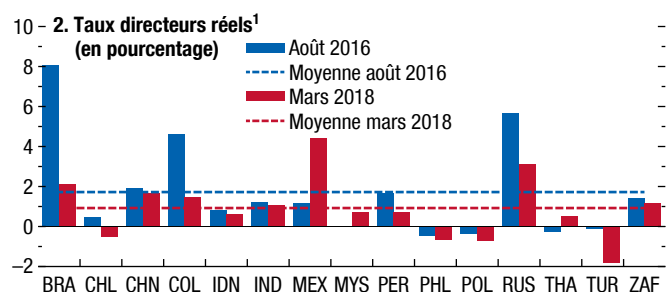
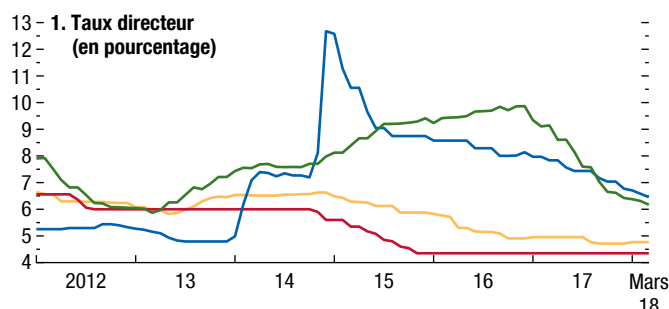
Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹Le crédit est constitué des créances des autres institutions de dépôts sur le secteur privé (selon les IFS), sauf dans le cas du Brésil, pour lequel le crédit au secteur privé est tiré du rapport sur la politique monétaire et les opérations de crédit du système financier qui est publié par la banque centrale, et dans le cas de la Chine, pour laquelle le crédit est égal au total du financement social après correction pour tenir compte de l'échange de créances des collectivités locales.

Graphique 1.10. Pays émergents : taux d'intérêt

Les écarts de taux d'intérêt sur les obligations des pays émergents ont diminué, tandis que les rendements sur les obligations à long terme en monnaie locale ont augmenté de manière modeste dans certains pays à croissance rapide.

— Pays émergents d'Europe — Chine
— Pays émergents d'Asie hors Chine — Amérique latine



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

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

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

²Les données vont jusqu'au 30 mars 2018.

obligations en monnaie locale ont augmenté de manière modeste dans les pays affichant une croissance rapide, tels que les pays émergents d'Asie et d'Europe, alors qu'ils ont encore diminué en Amérique latine et en Russie.

Parmi les monnaies des pays émergents, le renminbi chinois s'est apprécié de 3½ % en valeur effective réelle entre août 2017 et fin mars 2018, et d'un montant similaire par rapport à sa valeur moyenne de 2017. Le rand sud-africain a rebondi de 10 % grâce à la diminution de l'incertitude politique, et le ringgit malaisien de plus de 8 % du fait de l'amélioration des perspectives de croissance et de la hausse des prix des produits de base. Par contre, la lire turque s'est dépréciée de plus de 10 % en raison de l'accélération de l'inflation.

Les flux de capitaux vers les pays émergents ont ralenti au deuxième semestre de 2017 après avoir augmenté fortement au premier semestre, mais sont restés robustes. Après un solide début d'année 2018, les flux d'investissements de portefeuille vers les pays émergents ont fléchi juste après les turbulences de début février sur les marchés d'actions mondiaux, mais ils se sont redressés depuis (graphique 1.11).

Principaux facteurs influant sur les perspectives

Pays avancés : les écarts de production se combleront sur fond d'une croissance structurellement plus vigoureuse

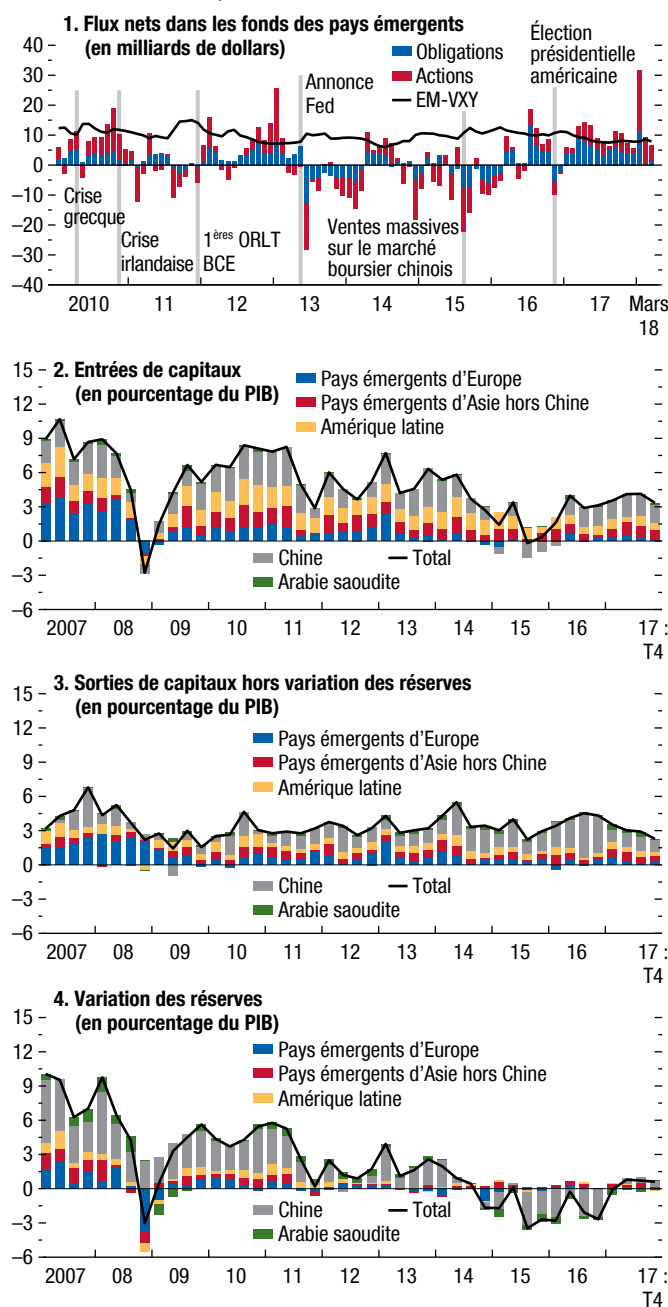
Depuis 2014, les pays avancés enregistrent une reprise continue, même si elle s'est parfois interrompue, après les récessions qui ont suivi la crise financière mondiale de 2008–09 et la crise de la dette souveraine dans la zone euro en 2011–12. Une politique monétaire accommodante et l'affaiblissement progressif des freins liés à la crise ont été essentiels pour aider les pays avancés à réaliser une croissance supérieure au potentiel et à réduire le chômage. Les mesures de la croissance potentielle et des écarts de production sont par nature très incertaines, surtout à la suite d'une crise profonde ayant des répercussions macroéconomiques durables. Néanmoins, il est estimé aussi que la croissance potentielle des pays avancés s'est redressée au cours des dernières années².

Le rythme plus rapide que prévu de l'activité dans les pays avancés depuis le milieu de 2016 a non seulement accéléré la réduction des écarts de production, mais il a aussi conduit à une réévaluation de la production à moyen terme.

²L'encadré 1.3 met à jour les projections de la croissance potentielle du chapitre 3 de l'édition d'avril 2015 des PEM. L'analyse, qui repose sur des techniques de filtrage multidimensionnelles, fait état d'une accélération de la croissance potentielle d'environ 0,4 point entre 2011 et 2017 dans un groupe de pays avancés. La variation estimée de la croissance potentielle est presque identique à l'accélération pour le groupe agrégé de pays avancés sur la même période dans les projections actuelles des PEM, qui incorporent aussi des facteurs propres aux pays.

Graphique 1.11. Pays émergents : flux de capitaux

Les flux de capitaux vers les pays émergents ont fléchi immédiatement après les turbulences sur les marchés d'actions mondiaux au début du mois de février, mais se sont redressés depuis.



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

Note : Les entrées de capitaux sont les achats nets d'avoirs intérieurs par des non-résidents. Les sorties de capitaux sont les achats nets d'avoirs étrangers par des résidents intérieurs. Amérique latine = Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou ; pays émergents d'Europe = Pologne, Roumanie, Russie et Turquie ; pays émergents hors Chine = Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande. 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.

- Environ 40 % de l'écart de croissance cumulé de 0,6 point pour 2016–17 par rapport aux projections des PEM d'octobre 2016 s'explique par une réduction plus rapide que prévu des écarts de production (un redressement cyclique de la demande), le reste correspondant à une révision à la hausse de la croissance potentielle estimée (impliquant une reprise structurellement plus vigoureuse).
- De la même manière, environ 40 % de la révision de 1,7 point de la croissance cumulée dans les pays avancés pendant la période 2016–21 (par rapport aux projections des PEM d'octobre 2016) s'explique par une réduction plus rapide des écarts de production, le reste correspondant à une croissance potentielle plus rapide. Une production potentielle supérieure aux projections antérieures implique que l'emploi devrait se maintenir à un niveau plus élevé aussi³. La baisse continue des taux de chômage global, conjuguée à des signes limités d'une accélération des salaires et des prix, correspond à cette interprétation.

Lorsque les écarts de production seront comblés (ce qui, selon les estimations, devrait être le cas d'ici la fin 2018 pour le groupe des pays avancés), la croissance devrait commencer à ralentir pour se rapprocher de son potentiel. Les États-Unis, où les modifications récemment apportées à la politique budgétaire devraient porter la production au-dessus de son potentiel, devraient retrouver leur croissance potentielle plus tard, mais plus soudainement, que la plupart des autres pays avancés. L'encadré 1.5 présente une analyse de scénario stylisée des éléments de la réforme fiscale américaine pour expliquer pourquoi l'économie américaine devrait enregistrer une croissance bien supérieure au potentiel pendant quelques années. Les simulations montrent que la déductibilité temporaire de toutes les dépenses d'investissement a un effet à court terme particulièrement prononcé sur l'activité, parce qu'elle encourage fortement les entreprises à faire avancer et à achever leurs projets d'investissement pendant que cette disposition est en place. En conséquence, la réforme fiscale américaine freinera le rythme de croissance à compter de 2020, puis plus vigoureusement lorsque la déductibilité des dépenses d'investissement commencera à être éliminée progressivement en 2023.

Les taux de croissance par habitant à moyen terme des pays avancés devraient être inférieurs non seulement à ce qu'ils sont aujourd'hui, mais aussi à ceux enregistrés dans

les décennies d'avant la crise. La raison principale en est le ralentissement de la croissance de la population active, la population des pays avancés continuant de vieillir (comme noté au chapitre 2) : ce frein ne devrait être compensé que partiellement par une reprise de la croissance de la productivité totale des facteurs (à des taux qui se situent bien en deçà de ceux observés pendant les années d'avant la crise ; l'encadré 1.4 examine la mesure de la productivité à l'ère numérique).

Pays émergents et pays en développement : les effets des hausses récentes des prix des produits de base

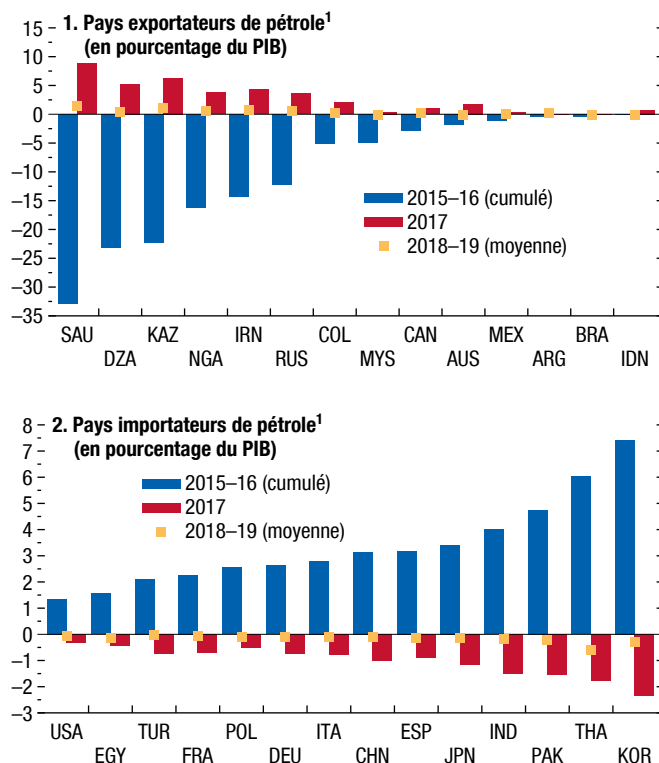
Les baisses des prix des métaux depuis 2011 et le plongeon des prix du pétrole en 2014 ont fait diverger les résultats économiques des pays émergents et des pays en développement qui importent des produits de base, d'une part, et ceux des pays qui les exportent, d'autre part (graphiques 1.12 et 1.13). Les taux de croissance des deux groupes étaient plus ou moins similaires avant 2014 (en dehors de la Chine, où la croissance était plus rapide), mais ont divergé depuis : les pays importateurs ont continué d'enregistrer une croissance rapide, tandis que les pays exportateurs ont affiché une croissance inférieure de moitié environ à sa moyenne de la période 2000–14. Comme des problèmes idiosyncratiques ont accentué la perte de recettes tirées des produits de base, certains des plus grands pays exportateurs de ces produits, tels que le Brésil et la Russie, ont subi une récession profonde en 2015–16, tandis que le Venezuela souffre d'une crise économique et humanitaire qui s'intensifie depuis 2014. De la même manière, l'Arabie saoudite et quelques autres pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Afrique subsaharienne ont fait face à une récession ou à un ralentissement considérable de la croissance ces dernières années, tandis qu'ils commençaient à ajuster leur politique budgétaire à la perte permanente de recettes des produits de base.

La production, et en particulier la demande intérieure, a ralenti nettement dans les pays exportateurs de pétrole à la suite de la dégradation des termes de l'échange, avec pour conséquence des besoins considérables d'ajustement budgétaire extérieur et un durcissement des conditions financières. L'ampleur des tensions macroéconomiques liées à la forte baisse des prix du pétrole est devenue plus manifeste au fil du temps : la croissance attendue du PIB des pays exportateurs de pétrole, et en particulier de la demande intérieure, a été révisée à la baisse jusqu'à la fin de 2017, même si les prix du pétrole ont rebondi quelque peu. À terme, la hausse des prix des produits de base au deuxième semestre de 2017 permet aux pays exportateurs de pétrole de consolider leur solde budgétaire de

³Les projections de l'emploi dans les pays avancés pour 2021 ont été relevées d'environ 1,4 million par rapport à celles des PEM d'octobre 2016.

Graphique 1.12. Gains et pertes résultant des variations des termes de l'échange

En dépit de la hausse des prix des produits de base qui est prévue à court terme, les gains et pertes résultant des variations des termes de l'échange devraient être modestes en 2018–19 par rapport à 2015–17.



Source : estimations des services du FMI.

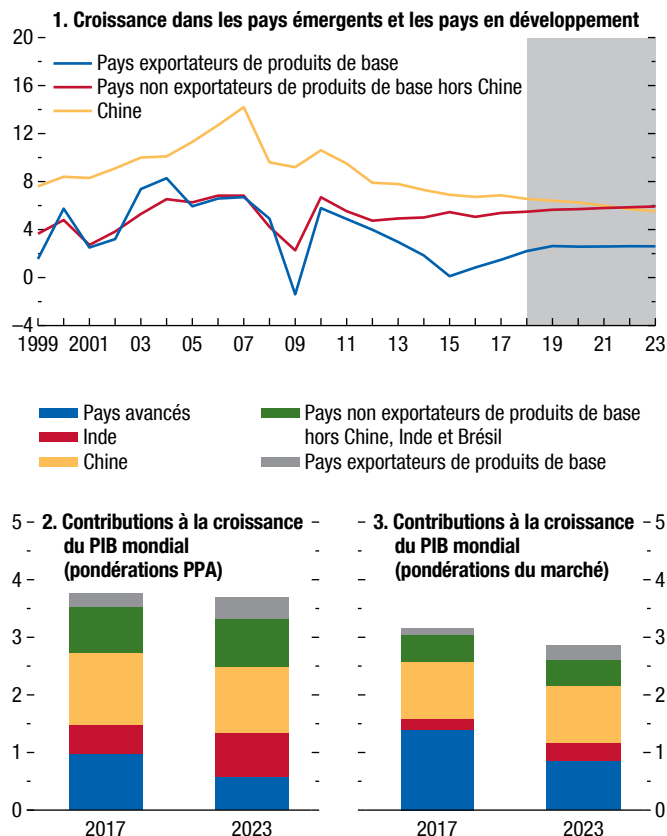
Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹Les gains (pertes) pour 2018–19 sont des moyennes simples des gains (pertes) annuels pour 2018 et 2019. 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).

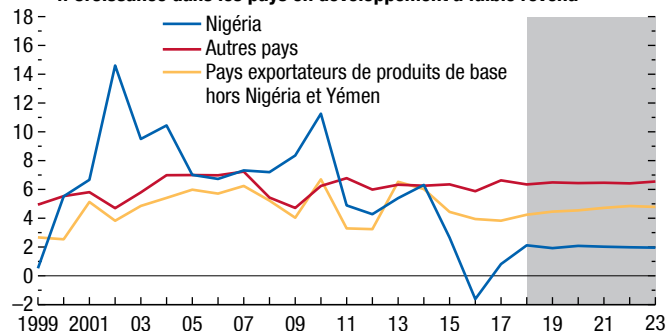
manière plus progressive, mais elle n'annule que de manière très partielle la dégradation initiale de leurs termes de l'échange pendant la période 2014–16. Dans certains cas, la hausse des prix s'explique aussi par des baisses de la production qui pèsent directement sur le PIB réel. En outre, les désaccords et les conflits politiques internes continuent de freiner sensiblement l'activité économique dans plusieurs pays exportateurs de pétrole. En conséquence de ces facteurs qui se compensent, la reprise de la croissance dans les pays exportateurs de pétrole depuis le creux de 2015 a été très progressive, et les projections de croissance pour les cinq prochaines années sont plus ou moins inchangées depuis octobre 2017.

Graphique 1.13. Croissance du PIB, 1999–2023 (En pourcentage)

La croissance dans les pays exportateurs de produits de base devrait se stabiliser à un niveau proche du niveau actuel à moyen terme, bien en deçà de la moyenne du passé. Les pays dont l'économie est diversifiée devraient continuer d'afficher une croissance relativement robuste.



4. Croissance dans les pays en développement à faible revenu

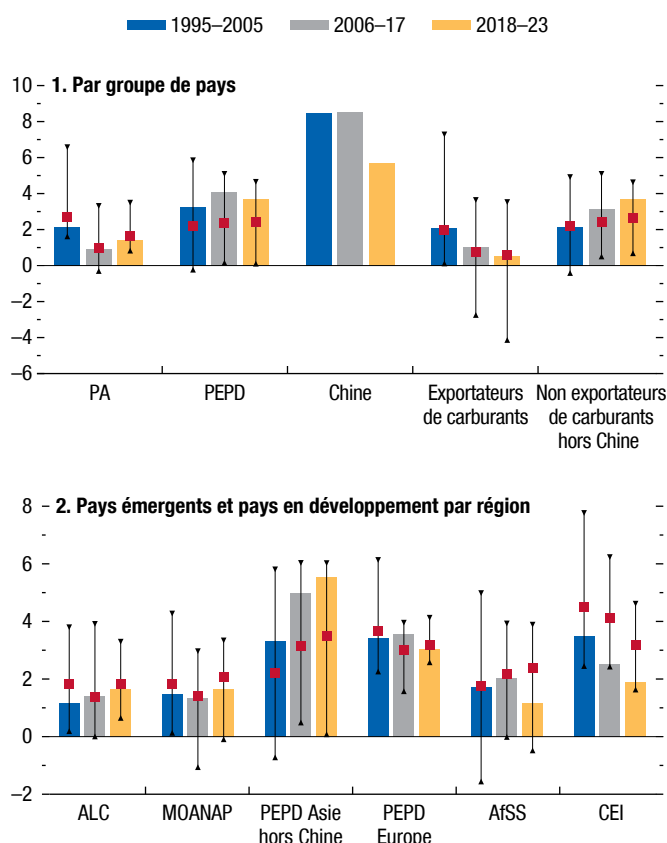


Source : estimations des services du FMI.

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

Graphique 1.14. Croissance du PIB réel par habitant (En pourcentage)

Les perspectives des pays émergents et des pays en développement en matière de réduction de leur écart de revenu par habitant par rapport aux pays avancés varient d'une région à l'autre.



Sources : estimations des services du FMI.

Note : Les barres 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 groupes de pays sont définis au chapitre 3 des PEM d'avril 2015.

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. 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.

En ce qui concerne les pays importateurs de pétrole, lorsque les prix du pétrole baissent, les gains en part du revenu tendent à être plus faibles que les pertes correspondantes pour les pays exportateurs, étant donné que les factures d'importations de pétrole du premier groupe sont généralement moins élevées en part du revenu global que les recettes des exportations de pétrole du second groupe, qui est plus petit. L'impulsion donnée à la demande intérieure dans les pays importateurs par la baisse

des prix du pétrole de 2014 a été, dans bon nombre de cas, compensée en partie par une réduction des subventions énergétiques, qui implique une répercussion incomplète des gains sur les usagers finaux. Dans la mesure où les hausses récentes des prix du pétrole sont répercutées sur les usagers finaux, elles pourraient modérer la demande intérieure. Cependant, dans bon nombre de cas, l'effet négatif n'est pas suffisamment marqué pour provoquer des révisions à la baisse de la croissance, étant donné l'amélioration des conditions externes qui le contrebalance, en particulier l'affermissement de la demande externe.

Perspectives de convergence des revenus : un verre au quart vide

Le bilan de la convergence des revenus entre les pays avancés, d'une part, et les pays émergents et les pays en développement, d'autre part, n'est pas favorable sur les 50 dernières années (comme noté au chapitre 2 des PEM d'avril 2017). Pour les cinq prochaines années, le verre sera au quart vide : 40 pays émergents et pays en développement (environ 27 % du total) ne devraient pas combler leurs écarts de revenu par habitant par rapport aux pays avancés. En fait, le revenu par habitant de 12 de ces pays devrait diminuer sur l'horizon de prévision à cinq ans. La plupart des pays dont la croissance par habitant est inférieure à celle des pays avancés sont soit des pays exportateurs de produits de base (principalement de pétrole) ou des petits pays (graphique 1.14) : ils représentent une part plus petite de la population et du PIB totaux de tous les pays émergents et pays en développement (environ 11 %). Si l'échantillon est limité aux pays en développement à faible revenu, la part des pays qui ne devraient pas réduire leur écart de revenu par habitant est d'un quart (14 pays) ; mais ces pays représentent une part plus élevée de la population et du PIB totaux du groupe (environ 30 %).

Les perspectives de convergence varient d'une région à l'autre. La convergence des revenus devrait se poursuivre en Chine, en Inde et en Asie de l'Est de manière plus générale, ainsi que dans les pays émergents d'Europe et dans certaines parties de la Communauté des États indépendants. Par contre, la croissance par habitant en Afrique subsaharienne, en Amérique latine et dans les Caraïbes, ainsi que dans la région du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord, de l'Afghanistan et du Pakistan devrait être inférieure ou à peine supérieure à celle observée dans les pays avancés au cours des prochaines années, du fait des résultats médiocres de nombreux pays exportateurs de produits de base dans ces régions.

Prévisions

Hypothèses

Globalement, les politiques budgétaires devraient rester expansionnistes dans les pays avancés en 2018 et surtout en 2019, tandis qu'elles devraient devenir plus ou moins neutres dans les pays émergents et les pays en développement (graphique 1.15). Par rapport aux hypothèses des PEM d'octobre 2017, il est supposé que la politique budgétaire sera plus souple en 2018 et en 2019, ce qui reflète, dans une plus large mesure, l'affaiblissement attendu du solde budgétaire structurel américain à la suite de la réforme du code des impôts qui a été adoptée récemment. La politique budgétaire devrait être légèrement restrictive dans les pays avancés pour la période 2020–22 et plus clairement restrictive en 2023, lorsque les dispositions de la réforme fiscale américaine relatives à la déductibilité des investissements commenceront à expirer.

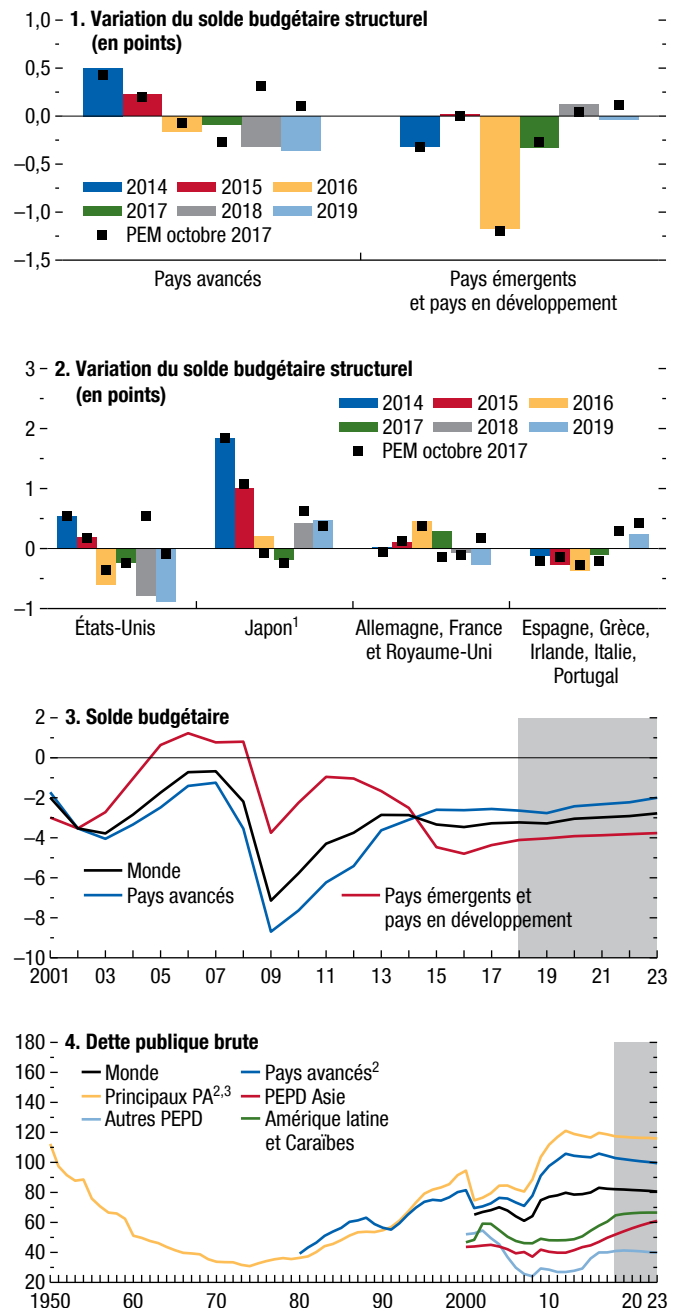
En ce qui concerne la politique monétaire, il est supposé que le taux directeur américain est normalisé plus rapidement que prévu dans les PEM d'octobre 2017, étant donné l'affermissement de la demande et les tensions inflationnistes résultant d'une politique budgétaire plus expansionniste. L'objectif fixé pour le taux directeur américain devrait passer à environ 2,5 % d'ici la fin de 2018 et à environ 3,5 % d'ici la fin de 2019, pour retomber à un taux d'équilibre à long terme légèrement inférieur à 3 % en 2022. Dans la zone euro et au Japon, il est supposé que la politique monétaire restera très accommodante. Les taux à court terme devraient demeurer négatifs dans la zone euro jusqu'au milieu de 2019 et proches de zéro au Japon sur l'horizon de prévision à cinq ans. Les hypothèses de politique monétaire pour les pays émergents et les révisions par rapport à octobre 2017 varient, étant donné la diversité de leurs positions conjoncturelles.

Hypothèses relatives aux conditions financières et aux prix des produits de base

Les conditions financières mondiales devraient rester généralement accommodantes pendant la période 2018–19. Un assouplissement continu des conditions de prêt, notamment dans la zone euro, devrait compenser la hausse progressive attendue des taux d'intérêt à long terme, tandis que la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis et au Royaume-Uni devrait se dérouler sans provoquer de hausse marquée ou prolongée de la volatilité sur les marchés financiers. À l'exception de quelques pays vulnérables, la plupart des pays émergents devraient faire face à des conditions financières accommodantes dans la prévision de référence : les taux

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

Les politiques budgétaires devraient rester expansionnistes dans les pays avancés en 2018 et surtout en 2019, tandis qu'elles devraient devenir plus ou moins neutres dans les pays émergents et les pays en développement.



Source : estimations des services du FMI.

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

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

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

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

directeurs devraient être plus élevés, mais l'appétit pour le risque devrait être soutenu (avec, comme ce fut le cas récemment, des écarts de taux sur les obligations souveraines généralement limités et de bons résultats pour les marchés d'actions dans la plupart des cas).

L'indice des prix des produits de base établi par le FMI devrait progresser d'environ 11,9 % en 2018 par rapport à sa moyenne de 2017 (ce qui porterait la hausse cumulée depuis 2016 à environ 28,9 %), puis diminuer d'environ 3,7 % en 2019. Les prix du pétrole devraient atteindre en moyenne 62,3 dollars le baril en 2018 (contre 52,8 dollars en 2017 et bien au-dessus de la projection de 50,2 dollars le baril des PEM d'octobre 2017). À mesure que l'offre se redresse, les prix du pétrole devraient tomber à 58,2 dollars le baril en 2019, puis à environ 53,6 dollars le baril en 2023. Les prix des métaux devraient progresser de 13 % en 2018, après une hausse de 22,2 % en 2017 due à l'affermissement de la demande mondiale, puis rester plus ou moins stables.

Perspectives de la croissance mondiale : amélioration à court terme, modération à moyen terme

La croissance mondiale devrait passer de 3,8 % en 2017 à 3,9 % en 2018 et en 2019, portée par une accélération attendue dans les pays émergents et les pays en développement, ainsi qu'une croissance résiliente dans les pays avancés (tableau 1.1). La prévision est supérieure de 0,2 point à celle des PEM d'octobre 2017 pour 2018 et 2019, avec des révisions à la hausse pour les pays émergents et les pays en développement, et surtout pour les pays avancés. Les effets des modifications apportées à la politique budgétaire américaine expliquent presque la moitié de la révision à la hausse de la croissance mondiale pour 2018–19 par rapport à octobre. Au-delà de 2019, la croissance mondiale devrait ralentir progressivement à 3,7 % d'ici la fin de l'horizon de prévision. Ce ralentissement tient entièrement aux pays avancés, où la croissance devrait se modérer parallèlement à leur modeste croissance potentielle ; dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait se stabiliser aux alentours de son niveau actuel.

Pays avancés

La croissance dans les pays avancés devrait atteindre 2,5 % en 2018, soit 0,2 point de plus qu'en 2017, et 2,2 % en 2019. Pour ces deux années, cette prévision est bien plus élevée que celle des PEM d'octobre dernier (0,5 et 0,4 point de plus pour 2018 et 2019, respectivement). Les révisions à la hausse sont généralisées et s'expliquent

par une amélioration des perspectives pour la zone euro et le Japon, et surtout par les effets attendus de la politique budgétaire expansionniste des États-Unis sur l'économie américaine et à l'étranger. La croissance devrait tomber à 1,5 % à moyen terme, ce qui correspond plus ou moins à la modeste croissance potentielle. L'inversion d'une partie des effets positifs à court terme de la réforme fiscale américaine sur la production au-delà de 2020 contribue à ce fléchissement⁴. En dépit de ce ralentissement, le PIB devrait demeurer supérieur au potentiel en 2023 dans beaucoup de pays avancés, y compris les États-Unis et la zone euro⁵.

Aux *États-Unis*, la croissance devrait passer de 2,3 % en 2017 à 2,9 % en 2018, avant de ralentir légèrement à 2,7 % en 2019 (0,6 et 0,8 point de plus que prévu pour 2018 et 2019, respectivement, dans les PEM d'octobre dernier). Cette révision à la hausse s'explique par une activité plus vigoureuse que prévu en 2017, un affermissement de la demande extérieure et l'impact macroéconomique attendu de la réforme fiscale de décembre 2017, en particulier la baisse des taux de l'impôt sur les bénéfices des sociétés et la déductibilité temporaire de toutes les dépenses d'investissement, qui devrait stimuler l'activité à court terme. Elle tient aussi à l'augmentation des dépenses publiques qui fait suite à l'accord budgétaire conclu par les deux partis en février 2018. Les modifications de la politique budgétaire devraient rehausser la croissance jusqu'à fin 2020 : le PIB réel est supérieur de 1,2 % d'ici 2020 à une projection qui n'inclut pas les modifications apportées à la politique fiscale. Étant donné la hausse du déficit budgétaire, qui nécessitera un ajustement à terme, et la nature temporaire de certaines dispositions, la croissance devrait être plus faible que prévu précédemment pendant quelques années à compter de 2022, ce qui annulerait en partie les gains antérieurs.

Dans la *zone euro* et au *Japon*, qui sont des moteurs importants de l'affermissement longterm attendu de l'activité économique dans les pays avancés, la croissance devrait rester supérieure à la tendance en 2018–19. La reprise dans la *zone euro* devrait s'accélérer légèrement, la croissance passant de 2,3 % en 2017 à 2,4 % cette année, avant de tomber à 2 % en 2019. Cette prévision est supérieure à celle des PEM d'octobre dernier de 0,5 et de 0,3 point pour 2018 et 2019, respectivement, en raison d'une demande intérieure plus vigoureuse que prévu

⁴La déductibilité temporaire de toutes les dépenses d'investissement implique que l'investissement augmentera initialement, puis diminuera ; voir l'encadré 1.5

⁵L'encadré 1.7 examine plus en détail les perspectives des pays avancés.

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

	2017	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de janvier 2018 ¹		Différence par rapport aux PEM d'octobre 2017 ¹	
		2018	2019	2018	2019	2018	2019
Production mondiale	3,8	3,9	3,9	0,0	0,0	0,2	0,2
Pays avancés	2,3	2,5	2,2	0,2	0,0	0,5	0,4
États-Unis	2,3	2,9	2,7	0,2	0,2	0,6	0,8
Zone euro	2,3	2,4	2,0	0,2	0,0	0,5	0,3
Allemagne	2,5	2,5	2,0	0,2	0,0	0,7	0,5
France	1,8	2,1	2,0	0,2	0,1	0,3	0,1
Italie	1,5	1,5	1,1	0,1	0,0	0,4	0,2
Espagne	3,1	2,8	2,2	0,4	0,1	0,3	0,2
Japon	1,7	1,2	0,9	0,0	0,0	0,5	0,1
Royaume-Uni	1,8	1,6	1,5	0,1	0,0	0,1	-0,1
Canada	3,0	2,1	2,0	-0,2	0,0	0,0	0,3
Autres pays avancés ²	2,7	2,7	2,6	0,1	0,0	0,2	0,1
Pays émergents et pays en développement	4,8	4,9	5,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Communauté des États indépendants	2,1	2,2	2,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Russie	1,5	1,7	1,5	0,0	0,0	0,1	0,0
Russie non comprise	3,6	3,5	3,6	0,1	0,1	0,2	0,1
Pays émergents et en développement d'Asie	6,5	6,5	6,6	0,0	0,0	0,0	0,1
Chine	6,9	6,6	6,4	0,0	0,0	0,1	0,1
Inde ³	6,7	7,4	7,8	0,0	0,0	0,0	0,0
ASEAN-5 ⁴	5,3	5,3	5,4	0,0	0,1	0,1	0,1
Pays émergents et en développement d'Europe	5,8	4,3	3,7	0,3	-0,1	0,8	0,4
Amérique latine et Caraïbes	1,3	2,0	2,8	0,1	0,2	0,1	0,4
Brésil	1,0	2,3	2,5	0,4	0,4	0,8	0,5
Mexique	2,0	2,3	3,0	0,0	0,0	0,4	0,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,6	3,4	3,7	-0,2	0,2	-0,1	0,2
Arabie saoudite	-0,7	1,7	1,9	0,1	-0,3	0,6	0,3
Afrique subsaharienne	2,8	3,4	3,7	0,1	0,2	0,0	0,3
Nigéria	0,8	2,1	1,9	0,0	0,0	0,2	0,2
Afrique du Sud	1,3	1,5	1,7	0,6	0,8	0,4	0,1
<i>Pour mémoire</i>							
Union européenne	2,7	2,5	2,1	0,2	0,0	0,4	0,3
Pays en développement à faible revenu	4,7	5,0	5,3	-0,2	0,0	-0,2	0,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,2	3,2	3,6	-0,2	0,3	0,0	0,4
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	3,2	3,4	3,3	0,1	0,1	0,3	0,3
Volume du commerce mondial (biens et services)	4,9	5,1	4,7	0,5	0,3	1,1	0,8
Importations							
Pays avancés	4,0	5,1	4,5	0,7	0,0	1,3	0,9
Pays émergents et pays en développement	6,4	6,0	5,6	0,5	0,6	1,1	0,7
Exportations							
Pays avancés	4,2	4,5	3,9	0,3	-0,1	0,9	0,5
Pays émergents et pays en développement	6,4	5,1	5,3	0,4	0,7	0,6	1,0
Cours des matières premières (en dollars)							
Pétrole ⁵	23,3	18,0	-6,5	6,3	-2,2	18,2	-7,2
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	6,8	5,6	0,5	6,1	-0,5	5,1	1,0
Prix à la consommation							
Pays avancés	1,7	2,0	1,9	0,1	-0,2	0,3	-0,1
Pays émergents et pays en développement ⁶	4,0	4,6	4,3	0,1	0,0	0,2	0,2
Taux du LIBOR (pourcentage)							
Dépôts en dollars (6 mois)	1,5	2,4	3,4	0,1	0,0	0,5	0,5
Dépôts en euros (3 mois)	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Dépôts en yen (6 mois)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 26 janvier et le 23 février 2018. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

¹Écart basé sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles, ainsi que celles de la *Mise à jour des PEM* de janvier 2018 et des PEM d'octobre 2017.

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 ⁷			
	2016	2017	Projections		2016	2017	Projections	
			2018	2019			2018	2019
Production mondiale	3,2	3,8	3,9	3,9	3,2	4,0	3,9	3,8
Pays avancés	1,7	2,3	2,5	2,2	2,0	2,6	2,4	2,0
États-Unis	1,5	2,3	2,9	2,7	1,8	2,6	3,0	2,3
Zone euro	1,8	2,3	2,4	2,0	2,0	2,7	2,2	2,0
Allemagne	1,9	2,5	2,5	2,0	1,9	2,9	2,5	1,9
France	1,2	1,8	2,1	2,0	1,2	2,5	1,8	2,0
Italie	0,9	1,5	1,5	1,1	1,1	1,6	1,3	1,1
Espagne	3,3	3,1	2,8	2,2	3,0	3,1	2,5	2,1
Japon	0,9	1,7	1,2	0,9	1,5	2,1	0,8	-0,1
Royaume-Uni	1,9	1,8	1,6	1,5	2,0	1,4	1,6	1,6
Canada	1,4	3,0	2,1	2,0	2,0	2,9	2,1	1,9
Autres pays avancés ²	2,3	2,7	2,7	2,6	2,5	2,9	2,7	2,8
Pays émergents et pays en développement	4,4	4,8	4,9	5,1	4,3	5,2	5,2	5,2
Communauté des États indépendants	0,4	2,1	2,2	2,1	0,8	1,9	2,3	1,6
Russie	-0,2	1,5	1,7	1,5	0,6	1,5	2,1	1,3
Russie non comprise	1,9	3,6	3,5	3,6	...	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	6,5	6,5	6,5	6,6	6,2	6,7	6,5	6,6
Chine	6,7	6,9	6,6	6,4	6,8	6,8	6,5	6,4
Inde ³	7,1	6,7	7,4	7,8	6,0	7,5	7,4	7,8
ASEAN-5 ⁴	5,0	5,3	5,3	5,4	4,8	5,4	5,4	5,5
Pays émergents et en développement d'Europe	3,2	5,8	4,3	3,7	3,7	5,9	3,5	3,7
Amérique latine et Caraïbes	-0,6	1,3	2,0	2,8	-0,8	1,7	2,3	2,4
Brésil	-3,5	1,0	2,3	2,5	-2,4	2,2	3,1	2,3
Mexique	2,9	2,0	2,3	3,0	3,2	1,5	3,0	2,8
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,9	2,6	3,4	3,7	...	...	...	...
Arabie saoudite	1,7	-0,7	1,7	1,9	2,2	-1,2	2,3	2,1
Afrique subsaharienne	1,4	2,8	3,4	3,7	...	...	...	...
Nigéria	-1,6	0,8	2,1	1,9	...	...	...	...
Afrique du Sud	0,6	1,3	1,5	1,7	1,0	1,9	0,7	2,3
<i>Pour mémoire</i>								
Union européenne	2,0	2,7	2,5	2,1	2,1	2,9	2,3	2,0
Pays en développement à faible revenu	3,5	4,7	5,0	5,3	...	...	...	...
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,9	2,2	3,2	3,6	...	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,5	3,2	3,4	3,3	2,6	3,4	3,3	3,0
Volume du commerce mondial (biens et services)	2,3	4,9	5,1	4,7	...	...	...	...
Importations								
Pays avancés	2,7	4,0	5,1	4,5	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	1,8	6,4	6,0	5,6	...	...	...	...
Exportations								
Pays avancés	2,0	4,2	4,5	3,9	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	2,6	6,4	5,1	5,3	...	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)								
Pétrole ⁵	-15,7	23,3	18,0	-6,5	16,2	19,6	3,2	-5,9
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-1,5	6,8	5,6	0,5	10,3	1,9	7,0	0,3
Prix à la consommation								
Pays avancés	0,8	1,7	2,0	1,9	1,2	1,7	2,0	2,0
Pays émergents et pays en développement ⁶	4,3	4,0	4,6	4,3	3,6	3,6	3,9	3,9
Taux du LIBOR (pourcentage)								
Dépôts en dollars (6 mois)	1,1	1,5	2,4	3,4	...	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	...	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,0	0,0	0,0	0,1	...	...	...	...

⁵Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2017 était de 52,81 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2018 : 62,30 dollars le baril, et pour 2019 : 58,20 dollars le baril.

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

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

dans l'ensemble de la zone, d'une politique monétaire accommodante et d'une amélioration des perspectives de la demande extérieure. À moyen terme, la croissance devrait s'établir à 1,4 %, freinée par une faible productivité sur fond de réformes insuffisantes et d'une évolution démographique défavorable. Au *Japon*, la croissance devrait ralentir à 1,2 % en 2018 (après un solide taux supérieur à la tendance de 1,7 % en 2017) et à 0,9 % en 2019. La révision à la hausse de 0,5 point en 2018 et de 0,1 point en 2019 par rapport aux PEM d'octobre dernier s'explique par des perspectives plus favorables pour la demande extérieure, une augmentation de l'investissement privé et le budget supplémentaire pour 2018. Cependant, les perspectives à moyen terme restent médiocres, principalement en raison de la diminution de la population active.

Pays émergents et pays en développement

Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait encore s'accélérer, de 4,8 % en 2017 à 4,9 % en 2018 et à 5,1 % en 2019 (tableau 1.1). Bien que la croissance élevée s'explique principalement par la persistance de solides résultats économiques dans les pays émergents d'Asie, l'accélération attendue tient à une amélioration des perspectives des pays exportateurs de produits de base après trois années d'activité très faible. Les prévisions de croissance ont été révisées à la hausse pour 2019, de 0,1 point pour l'ensemble du groupe, les révisions les plus marquées concernant les pays émergents d'Europe et l'Amérique latine. Au-delà de 2019, la croissance dans les pays émergents et les pays en développement devrait se stabiliser autour de 5 % à moyen terme. Cela s'explique par une nouvelle accélération modeste de la croissance dans les pays exportateurs de produits de base, quoiqu'à des niveaux bien plus modestes que lors des 20 dernières années ; par une baisse continue du taux de croissance de la Chine, à un niveau qui reste largement supérieur à la moyenne des pays émergents et des pays en développement ; par une accélération progressive de la croissance en Inde, où les réformes structurelles accroissent la production potentielle, et par la persistance d'une croissance vigoureuse dans les autres pays importateurs de produits de base⁶.

Les pays émergents d'Asie, qui devraient continuer d'enregistrer une croissance voisine de 6½ % en 2018–19, restent le moteur le plus important de la croissance mondiale. En *Chine*, la croissance devrait fléchir

légèrement, de 6,9 % en 2017 à 6,6 % en 2018 et à 6,4 % en 2019. La prévision est supérieure à celle des PEM d'octobre dernier (de 0,1 point pour 2018 et 2019), du fait d'une amélioration des perspectives de la demande extérieure. À moyen terme, l'économie devrait continuer de se rééquilibrer de l'investissement vers la consommation privée et de l'industrie vers les services, mais la dette non financière devrait continuer d'augmenter en pourcentage du PIB, et l'accumulation de facteurs de vulnérabilité assombrit les perspectives à moyen terme. En *Inde*, la croissance devrait passer de 6,7 % en 2017 à 7,4 % en 2018 et à 7,8 % en 2019 (prévision inchangée par rapport aux PEM d'octobre dernier), grâce à la vigueur de la consommation privée, ainsi qu'à l'atténuation des effets transitoires de l'échange des billets et de la mise en œuvre de la taxe nationale sur les biens et services. À moyen terme, la croissance devrait s'accélérer progressivement du fait de la poursuite de l'exécution de réformes structurelles qui accroissent la productivité et encouragent l'investissement privé.

Dans les pays émergents et en développement d'Europe, la croissance, aujourd'hui estimée à près de 6 % en 2017, devrait ralentir à 4,3 % en 2018 et à 3,7 % en 2019, portée par un environnement extérieur favorable, avec un accès facile au crédit et un affermissement de la demande d'exportations de la zone euro, ainsi que, pour la *Turquie*, une politique économique accommodante.

En Amérique latine et dans les Caraïbes, une région durement touchée par la chute des prix des produits de base en 2014–16, la reprise se poursuit de manière progressive : la croissance devrait passer à 2,0 % en 2018 et à 2,8 % en 2019. Après une profonde récession en 2015–16, la croissance est revenue au *Brésil* (1,0 % en 2017) et devrait passer à 2,3 % en 2018 et à 2,5 % en 2019, portée par l'augmentation de la consommation privée et de l'investissement. À moyen terme, la croissance devrait ralentir à 2,2 %, freinée par le vieillissement de la population et la stagnation de la productivité.

En *Russie*, l'augmentation des recettes d'exportation de pétrole, le regain de confiance des chefs d'entreprise et l'assouplissement de la politique monétaire ont permis de retrouver la croissance en 2017. La croissance du PIB réel devrait s'établir à 1,7 % cette année, avant de ralentir légèrement pour atteindre 1,5 % pendant le reste de l'horizon de projection, freinée par des vents contraires structurels et l'effet des sanctions sur l'investissement.

Dans la région du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord, de l'Afghanistan et du Pakistan, la croissance devrait aussi s'accélérer en 2018 et en 2019, mais elle reste modérée, aux environs de 3½ %. Si la hausse des prix du

⁶L'encadré 1.8 examine plus en détail les perspectives des pays émergents et des pays en développement.

pétrole contribue à un redressement de la demande intérieure dans les pays exportateurs de pétrole, y compris l'*Arabie saoudite*, l'ajustement budgétaire qui demeure nécessaire devrait peser sur les perspectives de croissance.

En Afrique subsaharienne, la croissance devrait aussi s'accélérer progressivement en 2018 et en 2019, pour atteindre 3,4 % et 3,7 %, respectivement, car les perspectives moroses des pays exportateurs de produits de base s'améliorent progressivement. En *Afrique du Sud*, la croissance devrait passer de 1,3 % en 2017 à 1,5 % en 2018 et à 1,7 % en 2019 (c'est-à-dire 0,4 et 0,1 point de plus que prévu dans les PEM d'octobre dernier pour 2018 et 2019, respectivement). Il est probable que la confiance des chefs d'entreprise augmentera peu à peu avec le changement de leadership politique, mais les goulots d'étranglement structurels continuent de peser sur les perspectives de croissance. Les perspectives à moyen terme sont ternes : la croissance devrait se stabiliser à 1,8 % sur la période 2020–23.

Perspectives d'inflation

Comme les effets sur l'offre et l'affermissement de la demande font monter les prix des produits de base, et que l'amélioration des perspectives mondiales réduit les écarts de production, l'inflation globale s'accélère, et l'inflation hors alimentation et énergie devrait monter progressivement tandis que la dynamique des salaires commence à refléter des marchés du travail plus tendus⁷.

Comme indiqué au tableau 1.1, l'inflation globale dans les pays avancés devrait passer de 1,7 % en 2017 à 2 % environ en 2018–19 (0,3 point de plus que prévu dans les PEM d'octobre dernier pour 2018), principalement parce que la croissance est supérieure à la tendance et que la réduction des écarts de production accentuent les tensions inflationnistes.

L'inflation hors alimentation et énergie devrait varier dans le groupe des pays avancés. Aux *États-Unis*, où la production devrait dépasser son potentiel après l'expansion budgétaire considérable qui est attendue, l'inflation hors alimentation et énergie devrait passer de 1,8 % en 2017 à 2 % en 2018 et à 2,5 % en 2019, avant de tomber à 2,3 % à moyen terme. L'inflation mesurée par les dépenses de consommation des ménages, qui est la mesure privilégiée par la Réserve fédérale, devrait passer de 1,5 % en 2017 à 1,7 % en 2018 et à 2,2 % en 2019. Dans la *zone euro*, où la croissance devrait être supérieure à la tendance en 2018–19, l'inflation hors alimentation énergie

devrait monter de 1,1 % en 2017 à 1,2 % en 2018 et à 1,7 % en 2019. Elle devrait atteindre progressivement 2 % d'ici 2021 tandis que les écarts de production se réduisent dans l'ensemble de la zone et que les anticipations inflationnistes se renforcent. Au *Royaume-Uni*, l'inflation hors alimentation et énergie devrait passer de 2,4 % en 2017 à 2,5 % cette année, avant de tomber à 2,2 % en 2019 (et à 2 % à moyen terme) tandis que les relèvements des taux d'intérêt et le retrait de l'impulsion monétaire se poursuivent.

Dans les pays émergents et les pays en développement, hors Venezuela (où l'inflation cette année et l'année prochaine devrait dépasser 10.000 %), l'inflation globale devrait passer de 4,0 % en 2017 à 4,6 % cette année. La projection pour 2018 est supérieure de 0,2 point à celle des PEM d'octobre dernier. En 2019 et au-delà, l'inflation devrait tomber aux environs de 4,0 % tandis que les prix de l'énergie se stabilisent et que les écarts de production se combleront. Par rapport aux pays avancés, les taux d'inflation varient considérablement parmi les pays émergents et les pays en développement, du fait de l'hétérogénéité des positions conjoncturelles, de la crédibilité des banques centrales et des objectifs d'inflation.

Perspectives du secteur extérieur

Soldes des transactions extérieures courantes

Globalement, les soldes des transactions extérieures courantes sont restés plus ou moins stables en 2017 par rapport à 2016 (graphique 1.16). Le changement le plus notable est une amélioration du solde courant des pays exportateurs de pétrole (près de 3 % de leur PIB), grâce à un redressement partiel des prix de leurs exportations.

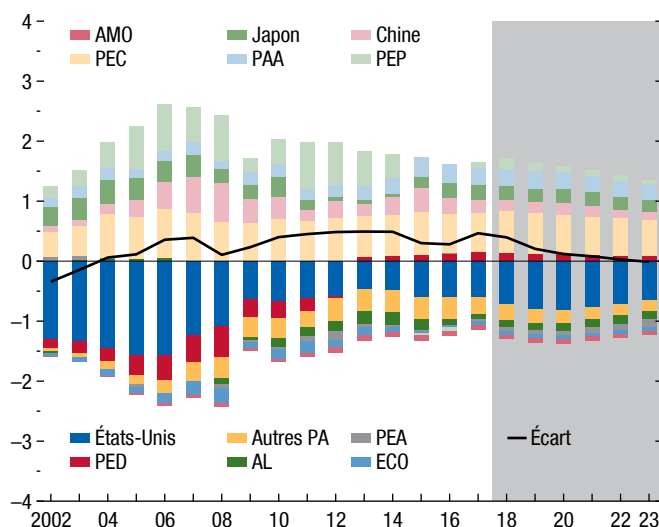
Les prévisions pour 2018 et 2019 font état de nouvelles améliorations des soldes courants des pays exportateurs de pétrole (puisque les prix moyens du pétrole devraient dépasser les prix de 2017), ainsi que d'un creusement du déficit courant des États-Unis, en raison d'une politique budgétaire expansionniste (qui est compensée en partie par un affermissement de la demande extérieure). À moyen terme, les soldes courants devraient rester plus ou moins stables à leur niveau de 2017–18, avec une baisse du déficit courant américain à mesure que s'atténuent les effets de la politique budgétaire expansionniste et, en parallèle, une diminution des excédents en Chine et, dans une moindre mesure, en Europe.

Comme noté dans le Rapport sur le secteur extérieur (*External Sector Report*) 2017 du FMI, les déséquilibres courants en 2016 étaient trop élevés par rapport aux normes correspondant aux paramètres économiques

⁷Voir l'encadré 1.9 pour des détails sur les perspectives d'inflation des pays.

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

Les soldes des transactions courantes devraient rester plus ou moins à leur niveau de 2017–18 à moyen terme.



Source : estimations des services du FMI.

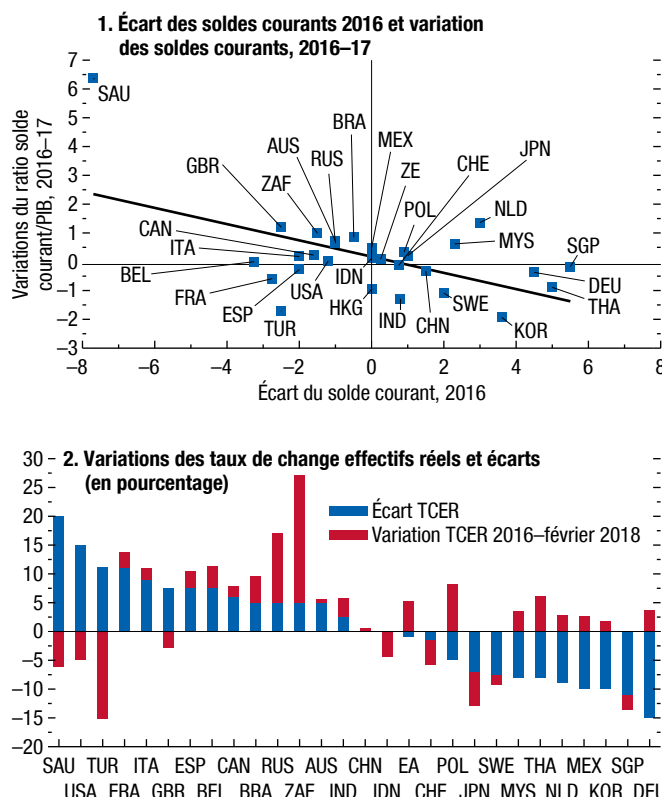
Note : AL = Amérique latine (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, Uruguay) ; AMO = Afrique et Moyen-Orient (Afrique du Sud, Égypte, Éthiopie, Ghana, Jordanie, Kenya, Liban, Maroc, République démocratique du Congo, Soudan, Tanzanie, Tunisie) ; Autres PA = autres pays avancés (Australie, Canada, France, Islande, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni) ; ECO = Europe centrale et orientale (Biélorussie, 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 = 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).

fondamentaux et aux politiques économiques souhaitables pour chaque pays. Comme l'illustre la première page du graphique 1.17, ces déséquilibres excessifs ont été réduits en 2017, et les projections à moyen terme semblent indiquer une nouvelle baisse. Cependant, les variations prévues des soldes courants pour certains des plus grands pays ne laissent entrevoir qu'une réduction modeste des déséquilibres (par exemple, pour l'Allemagne) ou une aggravation (par exemple, pour les États-Unis).

La page 2 du graphique 1.17 indique les variations des taux de change effectifs réels entre 2016 et février 2018, ainsi que les écarts de taux de change pour 2016 qui sont recensés dans le Rapport sur le secteur extérieur 2017. En moyenne, les écarts de 2016 ont aussi été réduits de manière modeste. Bien entendu, les

Graphique 1.17. Taux de change réels et soldes courants par rapport aux paramètres économiques fondamentaux

En 2017, les soldes des transactions courantes ont varié de manière modeste dans des directions qui correspondent à une réduction des déséquilibres excessifs de 2016. Par rapport à 2016, les taux de change effectifs réels ont aussi varié légèrement dans un sens correspondant à une baisse des écarts de taux de change de 2016.



Source : estimations des services du FMI.

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

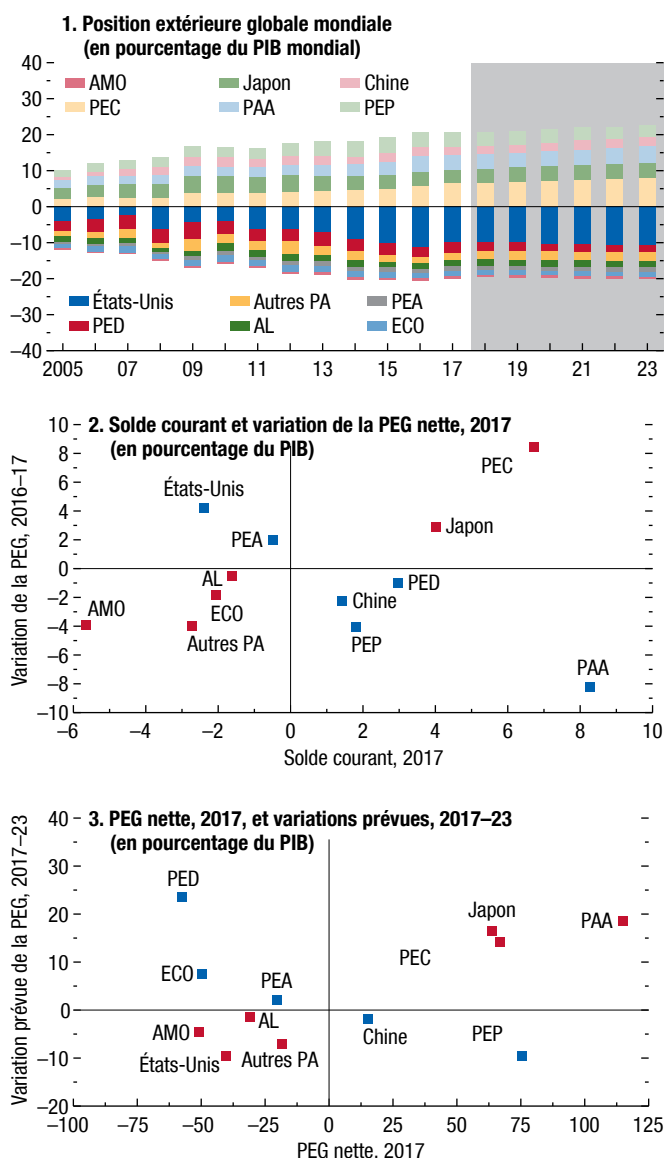
variations des paramètres macroéconomiques fondamentaux depuis 2016 ont influé non seulement sur les taux de change réels et les soldes courants, mais aussi sur leur valeur d'équilibre. Un exemple en est l'amélioration des termes de l'échange pour la plupart des pays exportateurs de produits de base, qui apparaît dans l'appréciation de leur taux de change réel à la page 2. L'édition 2018 du Rapport sur le secteur extérieur examinera comment les variations des paramètres fondamentaux et les politiques économiques souhaitables ont influé sur l'évaluation des déséquilibres courants excessifs et des écarts de taux de change pour 2017.

Positions extérieures globales

Les variations des positions extérieures globales reflètent à la fois les flux financiers nets et les réévaluations

Graphique 1.18. Position extérieure globale nette

Les positions extérieures globales nettes des pays créditeurs et débiteurs devraient augmenter légèrement à moyen terme.



Source : estimations des services du FMI.

Note : AL = Amérique latine (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, Uruguay) ; AMO = Afrique et Moyen-Orient (Afrique du Sud, Égypte, Éthiopie, Ghana, Jordanie, Kenya, Liban, Maroc, République démocratique du Congo, Soudan, Tanzanie, Tunisie) ; Autres PA = autres pays avancés (Australie, Canada, France, Islande, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni) ; ECO = Europe centrale et orientale (Biélorus, 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 = 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).

qui résultent des fluctuations des taux de change et des prix des actifs. Comme l'indique la page 1 du graphique 1.18, les positions créditrices et débitrices en pourcentage du PIB mondial devraient augmenter légèrement au cours des cinq prochaines années. En ce qui concerne les positions créditrices, cette hausse s'explique principalement par les positions créditrices croissantes d'un groupe de pays avancés européens, conséquence des excédents courants élevés qui sont attendus. Pour ce qui est des positions débitrices, cela tient à une augmentation de la position débitrice des États-Unis et d'autres pays avancés (Canada, France et Royaume-Uni, entre autres), qui est compensée en partie par une baisse de la position débitrice des pays débiteurs de la zone euro⁸.

Des tendances similaires apparaissent à la page 3 du graphique 1.18, qui indique les variations attendues des positions extérieures globales nettes en pourcentage du PIB national dans certains pays et régions entre 2017 et 2023 (dernière année de l'horizon de projection des PEM). Les positions créditrices dans les pays européens avancés et au Japon devraient atteindre ou dépasser 80 % de leur PIB, tandis que la position débitrice des États-Unis devrait atteindre 50 % de leur PIB. Un changement notable est la réduction des passifs de la position extérieure globale nette d'un groupe de pays débiteurs de la zone euro, parmi lesquels l'Italie et l'Espagne, qui devraient diminuer de plus de 20 points de leur PIB.

Contributions intérieures et extérieures à la croissance du PIB

Une autre manière d'examiner les perspectives du rééquilibrage de l'économie mondiale consiste à analyser les contributions intérieures et extérieures à la croissance du PIB dans les pays créditeurs et débiteurs.

La croissance de la demande intérieure a été plus rapide dans les pays créditeurs que dans les pays débiteurs en 2017, comme les années précédentes, principalement du fait de la croissance élevée en Chine (graphique 1.19). Par ailleurs, la contribution extérieure nette à la croissance a de nouveau été positive pour les pays créditeurs, grâce à des contributions positives de la Chine, des pays créditeurs d'Europe et du Japon. Contrairement aux deux années précédentes, la contribution extérieure nette

⁸Les réévaluations peuvent influencer sur l'évolution de ces positions. Par exemple, entre la fin de 2016 et la fin de 2017, la position extérieure globale nette des États-Unis s'est améliorée en dépit du déficit courant du pays, étant donné la dépréciation du dollar américain sur cette période, qui a accru la valeur de la monnaie nationale des avoirs en monnaies étrangères détenus par des résidents américains (graphique 1.18, page 2).

à la croissance dans les pays exportateurs de pétrole a été négative, en raison du niveau terne des volumes d'exportation et d'une reprise des importations après deux années de nette contraction. Parmi les pays débiteurs, la contribution extérieure nette à la croissance a été forte et positive dans les pays de la zone euro, mais elle est restée légèrement négative pour les États-Unis en 2017 et devrait être davantage négative en 2018 en raison d'une politique budgétaire expansionniste.

Les modifications attendues des politiques macroéconomiques mondiales, conjuguées à leurs répercussions éventuelles sur les taux de change, pourraient entraîner une nouvelle aggravation des déséquilibres des flux, et ce, même davantage que prévu actuellement (par exemple, si le dollar s'appréciait nettement sur la base des attentes d'un durcissement plus rapide de la politique monétaire américaine)⁹. Un recours accru à la croissance de la demande dans certains pays créditeurs, en particulier ceux disposant de la marge de manœuvre nécessaire pour la favoriser, tels que l'Allemagne, faciliterait le rééquilibrage à l'échelle nationale et mondiale, tout en soutenant la croissance mondiale à moyen terme. Aux États-Unis, qui sont déjà proches du plein-emploi, un plan à moyen terme visant à inverser la hausse du ratio de la dette publique, accompagné de mesures budgétaires visant à accroître progressivement les capacités internes de même que la demande, assurerait une dynamique de croissance plus durable, tout en contribuant à maîtriser les déséquilibres extérieurs.

Aléas

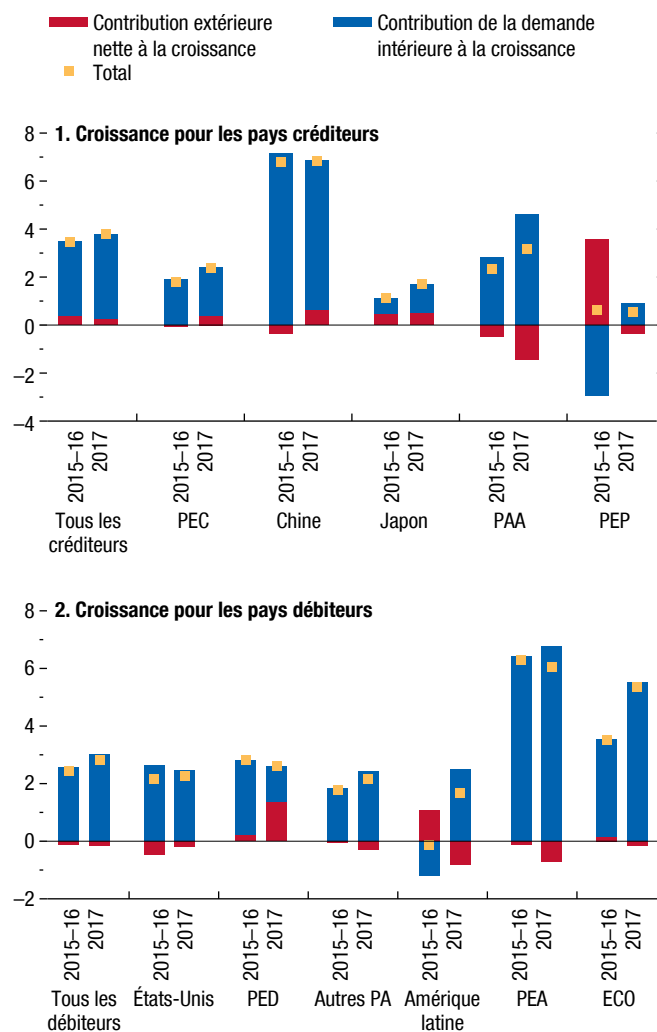
Les aléas qui entourent les prévisions à court terme restent à double sens et plus ou moins équilibrés. Il reste possible que la croissance soit révisée à la hausse. La confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs est restée élevée jusqu'au milieu de février, et les indicateurs à haute fréquence portent à croire que la croissance restera solide au cours des mois à venir. Les anticipations d'une rentabilité plus élevée pourraient encourager les entreprises à étoffer leurs plans d'investissement et d'embauche, car les capacités disponibles sur les marchés du travail pourraient être plus élevées que les évaluations actuelles (chapitre 2 des PEM d'octobre 2017). Par ailleurs, la reprise en cours de l'investissement pourrait favoriser un rebond de la productivité, ce qui impliquerait une croissance potentielle plus élevée pour la période à venir.

⁹Les PEM supposent que les taux de change effectifs réels restent plus ou moins stables au niveau de la période de référence (dans ce cas, février 2018).

Graphique 1.19. Croissance pour les pays créditeurs et les pays débiteurs

(En pourcentage)

La croissance de la demande intérieure a été plus rapide dans les pays créditeurs que dans les pays débiteurs en 2017, mais la contribution de la demande extérieure nette est restée positive dans les pays créditeurs et négative dans les pays débiteurs.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Amérique latine = Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, Uruguay ; Autres PA = autres pays avancés (Australie, Canada, France, Islande, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni) ; ECO = Europe centrale et orientale (Biélorus, Bulgarie, Croatie, Hongrie, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Turquie, Ukraine) ; PAA = pays avancés d'Asie (Corée, province chinoise de Taïwan, RAS de Hong Kong, Singapour) ; PEA = pays émergents d'Asie (Inde, Indonésie, Pakistan, Philippines, Thaïlande, Viet Nam) ; PEC = pays européens créditeurs (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Suède, Suisse) ; PED = 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).

À son tour, une accélération de la production potentielle accroîtrait les possibilités d'une hausse de la demande avant que cette dernière ne se heurte à l'insuffisance des capacités et ne conduise à des tensions inflationnistes.

En ce qui concerne les risques de révision des prévisions à la baisse, les turbulences du début février 2018 sur les marchés et la correction des marchés boursiers en mars après l'annonce par les États-Unis de l'établissement de droits de douane sur l'acier et l'aluminium, ainsi que sur une série de produits chinois, et l'annonce par la Chine de mesures de rétorsion sous la forme de droits de douane sur des importations américaines, rappellent que les prix des actifs peuvent se corriger rapidement et provoquer des ajustements de portefeuille qui peuvent s'avérer déstabilisants. Bien que la volatilité soit légèrement plus élevée que les creux observés avant les turbulences de février et que les primes de terme ne soient pas aussi comprimées qu'elles ne l'étaient à l'automne dernier, les conditions financières mondiales restent très favorables. Une version plus sévère des turbulences de début février (un durcissement soudain des conditions financières provoqué par exemple par une accélération plus rapide de l'inflation aux États-Unis) reste une possibilité. Selon l'ampleur de la réévaluation et de ses répercussions sur la volatilité, cela pourrait modérer l'augmentation de la demande mondiale (encadré scénario 1). Dans ce contexte, une aggravation des tensions commerciales et la mise en place d'obstacles plus larges au commerce international non seulement pèseraient directement sur l'activité économique (comme indiqué dans l'encadré scénario 1 des PEM d'octobre 2016), mais affaibliraient aussi la confiance, ce qui aurait d'autres répercussions négatives.

Au-delà des prochains trimestres, les perspectives de croissance risquent d'être révisées à la baisse. Parmi les risques figurent une accumulation de facteurs de vulnérabilité financière due à la persistance de conditions financières favorables, une érosion de l'appui à l'intégration économique mondiale qui pourrait entraîner l'adoption de politiques de repli sur soi, ainsi qu'une série de risques non économiques (tensions géopolitiques, conflits politiques et chocs climatiques). Ces risques sont liés les uns aux autres : si l'un d'entre eux se matérialise, il pourrait provoquer les autres. Par exemple, l'adoption de politiques de repli sur soi en ce qui concerne les flux internationaux de biens, de capitaux et de main-d'œuvre peut aggraver les tensions géopolitiques et l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale, et les chocs non économiques peuvent peser sur l'activité économique à court terme et sur la confiance dans les perspectives à plus long terme,

ce qui limiterait l'appétit pour l'investissement. L'impact négatif sur la croissance pourrait être considérable, étant donné qu'il serait moins possible que par le passé de réduire les taux d'intérêt ou d'accroître les dépenses publiques pour combattre les récessions.

Vulnérabilité financière

Les turbulences récentes sur les marchés financiers n'éliminent pas la possibilité que les conditions financières restent accommodantes à moyen terme, avec une accumulation de facteurs de vulnérabilité sur fond de recherche de rendement. Comme indiqué dans l'édition d'avril 2018 du GFSR, les conditions financières sont plus ou moins inchangées par rapport à l'automne, même si la Réserve fédérale américaine a relevé son taux d'intérêt directeur et a continué de laisser ses avoirs en obligations se contracter progressivement. Comme noté dans les éditions d'octobre 2017 et d'avril 2018 du GFSR, les investisseurs se sont tournés vers des types d'actifs plus risqués pour contrebalancer les faibles rendements de titres plus traditionnels. Par ailleurs, la part des entreprises ayant une faible note de crédit dans les indices obligataires des pays avancés a augmenté sensiblement. La dette des entreprises demeure considérable dans certains pays émergents, dans certains cas avec un recours élevé à des sources de financement en dehors des relations bancaires traditionnelles. Le durcissement de la réglementation de l'intermédiation non bancaire en Chine, où la dette des sociétés non financières continue d'augmenter, constitue le début d'une action nécessaire pour limiter l'accumulation de facteurs de vulnérabilité.

Le risque de crédit pourrait être limité tandis que la croissance mondiale est vigoureuse et que les taux d'emprunt sont bas, mais il pourrait s'accroître à moyen terme et exposer la fragilité financière. Divers mouvements, notamment une accélération généralisée de l'inflation, pourraient provoquer une réévaluation du risque à l'échelle mondiale. Si l'économie américaine opérait au-dessus de son potentiel sur fond des baisses temporaires des impôts, un durcissement plus rapide que prévu de la politique monétaire américaine pourrait être nécessaire : il pourrait conduire à une hausse des primes de terme et des coûts du service de la dette. Selon le moment où il aurait lieu, le frein exercé par ce durcissement des conditions financières pourrait coïncider avec un fléchissement de la demande américaine après l'expiration des baisses d'impôts, ce qui amplifierait ses répercussions internationales négatives.

Même si la santé des systèmes bancaires continue de s'améliorer, les pouvoirs publics ont encore un rôle

essentiel à jouer pour gérer les risques dans les secteurs financiers bancaires et non bancaires. Dans ce contexte, un vaste démantèlement du renforcement de la réglementation et de la surveillance du secteur financier qui a été opéré depuis la crise financière mondiale, à l'échelle nationale et internationale, pourrait faciliter une prise de risque excessive, qui aurait des répercussions négatives sur la stabilité financière mondiale.

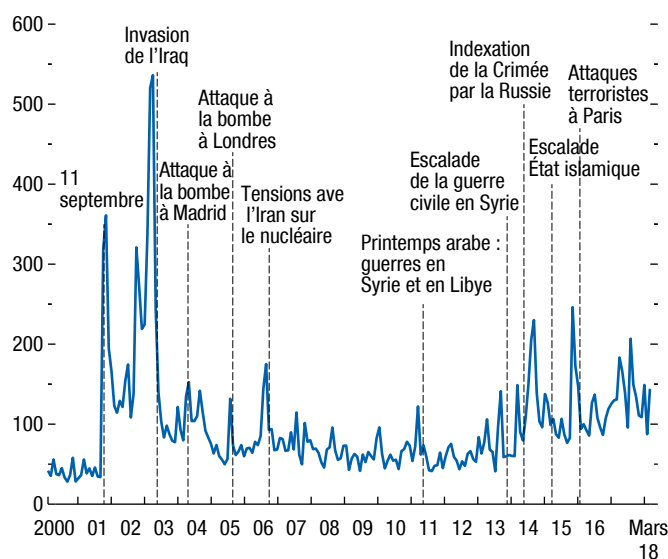
Enfin, parmi les nouvelles sources éventuelles de tensions financières, si la croissance rapide des crypto-actifs qui a été observée récemment se maintient et attire des investisseurs institutionnels de plus grande taille, les liens avec le système financier dans son ensemble vont probablement augmenter et pourraient créer de nouvelles sources de risques pour la stabilité financière. De manière plus générale, les atteintes à la cybersécurité et les cyberattaques contre l'architecture financière pourraient mettre à mal les systèmes de paiements internationaux et perturber les flux de biens et services.

Baisse du soutien à l'intégration mondiale

L'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste, qui concerne 11 pays représentant environ 15 % du commerce mondial, et la signature annoncée de l'accord portant création de la Zone de libre-échange continentale, qui couvre l'ensemble de l'Afrique, représentent des progrès encourageants sur le plan de l'intégration commerciale multilatérale. Par ailleurs, le soutien accordé à la mondialisation semble s'être affaibli dans certains pays avancés. Des accords de libre-échange tels que l'Accord de libre-échange nord-américain et les arrangements économiques entre le Royaume-Uni et le reste de l'Union européenne sont en train d'être renégociés. Récemment, les États-Unis ont relevé les droits de douane sur les importations de panneaux solaires et de machines à laver, et ont annoncé l'établissement de droits de douane sur l'aluminium et l'acier, ainsi qu'une série de produits chinois, tandis que la Chine a annoncé des mesures de rétorsion sous la forme de droits de douane sur des importations américaines. Une augmentation des obstacles tarifaires et non tarifaires au commerce pourrait nuire à l'état d'esprit sur les marchés, perturber les chaînes mondiales de l'offre et ralentir la diffusion des nouvelles technologies, ce qui réduirait la productivité et l'investissement à l'échelle mondiale (l'encadré 1.6 décrit une hausse des mesures de restriction au commerce dans les pays du G-20 ces dernières années). Une montée du protectionnisme réduirait aussi le bien-être des consommateurs en accroissant le prix des biens de consommation échangeables. Selon l'analyse figurant à l'encadré 1

Graphique 1.20. Indice du risque géopolitique
(Indice)

Les risques géopolitiques demeurent élevés.



Source : Caldara et Iacoviello (2017).

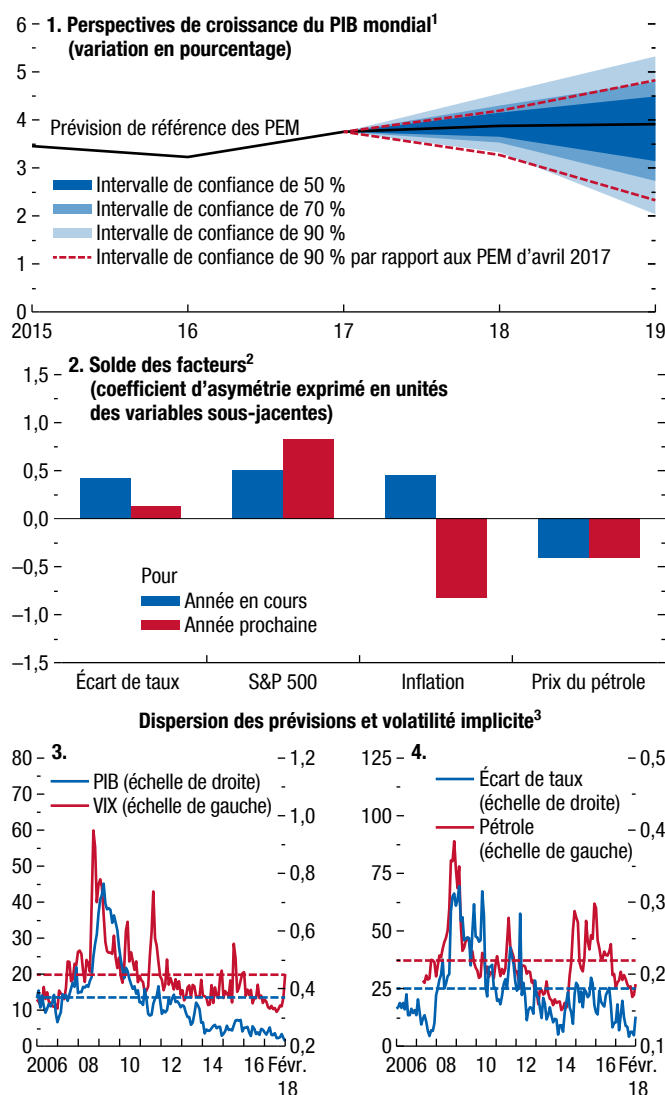
de FMI, 2016a, une augmentation du protectionnisme dans tous les pays, qui entraînerait une hausse de 10 % des prix des importations partout, réduit la production et la consommation mondiales d'environ 1¼ % après cinq ans et de près de 2 % à long terme, tandis que l'investissement et le commerce mondiaux diminuent encore plus. Par ailleurs, une baisse de l'immigration empêcherait les sociétés vieillissantes de compenser les baisses tendancielle des taux de croissance de la population active. Une aggravation des déséquilibres extérieurs dans certains pays, y compris les États-Unis, où le déficit des transactions courantes devrait augmenter étant donné l'impact attendu des mesures de relance budgétaire sur la demande intérieure, pourrait accroître les pressions protectionnistes. En outre, si les tensions commerciales s'accroissent, il est aussi plus difficile pour les pays de s'appuyer sur la coopération pour faire face aux perturbations ou chocs internationaux.

Facteurs non économiques

Les perspectives de l'économie mondiale à moyen terme restent assombries par les tensions géopolitiques (graphique 1.20), notamment en Asie de l'Est et au Moyen-Orient. Pour beaucoup de pays qui sont déjà gravement touchés par des conflits ou leurs répercussions, la prévision centrale suppose que ces tensions se réduisent

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

Les facteurs qui influent sur la prévision centrale de croissance sont à double sens et plus ou moins égaux sur la période 2018–19.



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

¹Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des PEM d'avril 2018 avec des intervalles de confiance de 50 %, 70 % et 90 %.

L'intervalle de confiance de 70 % inclut l'intervalle de confiance de 50 %, et l'intervalle de confiance de 90 % inclut les intervalles de confiance de 50 % et 70 %. Pour des détails, voir l'appendice 1.2 de l'édition d'avril 2009 des PEM. Les intervalles de 90 % pour les prévisions de l'année en cours et à un an par rapport aux PEM d'avril 2017 sont indiqués.

²Les bâtons indiquent le coefficient d'asymétrie exprimé en unités des variables sous-jacentes. Pour l'inflation et le marché pétrolier, les valeurs ont le signe opposé, puisqu'il s'agit de risques de révision à la baisse de la croissance.

³PIB : dispersion moyenne pondérée par les parités de pouvoir d'achat des prévisions de croissance du PIB pour les pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni), le Brésil, la Chine, l'Inde et le Mexique. VIX : indice de volatilité implicite du S&P 500 du marché des options de Chicago. Écart de taux : dispersion moyenne des écarts entre taux longs et courts implicites dans les prévisions des taux d'intérêt pour l'Allemagne, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. Pétrole : indice de volatilité du pétrole brut du marché des options de Chicago. Les prévisions sont tirées des enquêtes de Consensus Economics. Les lignes en tirets représentent les valeurs moyennes de 2000 à aujourd'hui.

progressivement ; si elles se prolongeaient, la reprise dans ces pays serait retardée¹⁰.

En outre, l'incertitude politique risque de peser sur l'exécution des réformes ou de réorienter les programmes d'action, y compris dans le contexte d'élections à venir ou de leurs lendemains immédiats dans plusieurs pays (par exemple, Brésil, Colombie, Italie et Mexique). Une gouvernance médiocre et une corruption à grande échelle peuvent aussi miner la confiance et affaiblir le soutien de la population aux réformes, ce qui nuirait à l'activité économique.

Enfin, les récents événements climatiques extrêmes attirent l'attention sur le risque d'événements climatiques graves récurrents qui infligent des coûts humanitaires et des pertes économiques dévastateurs aux régions touchées. Ces événements pourraient aussi accentuer les flux migratoires et déstabiliser les pays d'accueil.

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 de l'inflation et des primes de terme de prévisionnistes privés — indique que l'incertitude entourant la prévision de croissance centrale est plus ou moins égale quant à savoir si cette prévision sera révisée à la hausse ou à la baisse, mais qu'elle est plus grande qu'il y a un an (graphique 1.21). Cette augmentation s'explique principalement par une plus grande dispersion des vues quant à l'évolution de l'inflation et des prix du pétrole. La persistance d'une inflation modérée, en dépit d'un affermissement de la demande, semble avoir contribué à une divergence des vues des analystes quant à son évolution future. La plus forte dispersion des prévisions des prix du pétrole semble tenir en partie à des vues différentes quant aux causes et à la persistance probable de la hausse récente des prix.

Avec une croissance plus vigoureuse, la probabilité d'une récession sur un horizon de quatre trimestres (deuxième trimestre de 2018 au premier trimestre de 2019) a diminué dans la plupart des régions par rapport à la probabilité calculée dans les PEM d'octobre 2017 (graphique 1.22). Par ailleurs, les risques à moyen terme qui pèsent sur la croissance restent importants. Comme noté dans l'édition d'avril 2018 du GFSR, l'analyse indique que les conditions financières favorables impliquent que la croissance à court terme pourrait être révisée à la

¹⁰Selon des études récentes, des tensions géopolitiques plus fortes peuvent peser sur l'activité mondiale. Voir, par exemple, Caldara et Iacoviello (2017).

hausse, mais qu'elles représentent un risque pour la croissance à moyen terme qui est bien supérieur aux normes historiques. Les risques de déflation, mesurés par la probabilité à quatre trimestres d'une déflation au deuxième trimestre de 2019, avec un écart de production négatif, ont généralement diminué. Dans la zone euro, la probabilité conjointe d'une inflation globale à quatre trimestres négative au deuxième trimestre de 2019 et d'un écart de production négatif pour le même trimestre, qui est à peine supérieure à 10 %, a augmenté modérément en raison de l'effet de base d'un pic des prix du pétrole début 2018 et de leur baisse ultérieure.

Priorités

Comme noté dans la section « Évolution récente et perspectives », la reprise en cours constitue l'expansion synchronisée la plus large de l'activité mondiale depuis près de dix ans. Les politiques nationales et multilatérales ont un rôle vital à jouer pour veiller à ce que cette dynamique se maintienne, à ce que les écarts de production qui subsistent se comblient et à ce que les anticipations inflationnistes soient bien ancrées. La vigueur de l'activité économique à court terme offre une occasion de commencer à reconstituer des amortisseurs budgétaires là où ils sont nécessaires et permet de se tourner davantage vers d'autres priorités à moyen et à long terme, à savoir rehausser la croissance potentielle, réduire les inégalités, renforcer la résilience financière et faire face aux changements climatiques.

Pays avancés

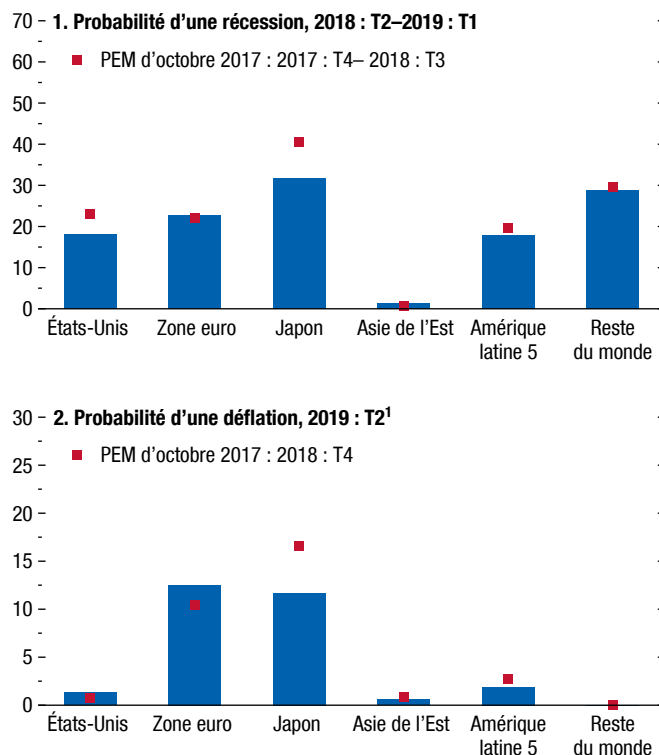
Politique monétaire : les divergences se justifient par les différentes positions dans le cycle conjoncturel

L'expansion de l'activité dans l'ensemble des pays avancés a favorisé la création d'emplois, a fait baisser les taux de chômage et a réduit les écarts de production. Cependant, dans la plupart des pays avancés, la croissance des salaires nominaux et l'inflation hors alimentation et énergie demeurent modérées, et les anticipations de l'inflation future par les marchés laissent entrevoir un lent retour vers les objectifs fixés par les banques centrales. Après de nombreuses années de croissance médiocre et d'inflation faible, les conditions macroéconomiques dans les pays avancés appellent de manière générale à poursuivre une politique monétaire accommodante¹¹. Cependant, si

¹¹Comme noté au chapitre 2 des PEM d'octobre 2017, il y a peut-être plus de capacités disponibles sur les marchés du travail que ne l'indiquent les taux de chômage global.

Graphique 1.22. Risques de récession et de déflation (En pourcentage)

Pour la plupart des régions, les risques de récession et de déflation sur un horizon de quatre trimestres ont diminué depuis l'automne dernier.



Source : estimations des services du FMI.

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

¹Le risque de déflation est mesuré par la probabilité à quatre trimestres d'une déflation accompagnée d'un écart de production négatif.

la production est proche de son potentiel et que l'inflation monte pour se rapprocher des objectifs fixés, un retrait progressif du soutien monétaire se justifie.

Il est nécessaire de continuer de mener une politique monétaire accommodante dans la *zone euro* et au *Japon* jusqu'à ce que l'inflation s'accélère durablement pour se rapprocher des objectifs fixés par les banques centrales. Au *Royaume-Uni*, le taux de chômage est proche de son plus bas niveau enregistré ; de nouvelles baisses pourraient accentuer les tensions inflationnistes en provoquant une croissance des salaires plus rapide alors même que l'inflation est déjà supérieure à l'objectif après la dépréciation de la livre qui a fait suite au référendum du Brexit en juin 2016. Il est donc nécessaire de durcir

progressivement la politique monétaire pour veiller à ce que l'inflation retrouve le niveau fixé comme objectif et à ce que les anticipations restent ancrées. De la même manière, au cours de l'année écoulée, le taux de chômage aux *États-Unis* s'est rapproché des creux observés pour la dernière fois dans les années 90, et les premiers signes d'une accélération des salaires apparaissent. L'économie se trouvant déjà probablement à son niveau potentiel, la réforme du code des impôts de décembre 2017 et l'accord budgétaire de février 2018 pourraient stimuler considérablement l'activité et alimenter les pressions des salaires et des prix, auquel cas un retrait plus rapide du soutien monétaire serait peut-être nécessaire. Globalement, cela souligne qu'il est nécessaire de normaliser la politique monétaire en fonction des données et que la communication continue de jouer un rôle crucial pour assurer un ajustement sans heurts.

Politique budgétaire : il convient de reconstituer les amortisseurs et de mettre l'accent sur les objectifs à moyen terme

La reprise cyclique offre une occasion d'orienter la politique budgétaire plus fermement vers des objectifs à moyen terme (voir aussi le chapitre 1 de l'édition d'avril 2018 du *Moniteur des finances publiques*). Dans les pays disposant de peu d'espace budgétaire, où un renforcement progressif des amortisseurs budgétaires se justifie, l'assainissement doit s'effectuer parallèlement à une réorientation de la composition du budget vers des domaines qui rehaussent la croissance de la production potentielle, tout en continuant de réduire les inégalités et d'améliorer le bien-être des couches les plus vulnérables de la population. Ainsi, les ratios de la dette souveraine resteraient viables, une marge de manœuvre budgétaire serait reconstituée pour surmonter les récessions futures et ces pays seraient mieux placés pour faire face aux difficultés budgétaires à long terme qui résulteront de l'augmentation des dépenses de santé et de retraite due au vieillissement des populations. Il convient de calibrer le rythme de l'assainissement en fonction de la vigueur de la reprise et d'éviter de freiner brutalement la croissance.

Les pays qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire devraient accroître leur production potentielle et leur productivité en améliorant les qualifications de leur main-d'œuvre, notamment en ce qui concerne la maîtrise du numérique. Ces pays doivent améliorer leurs infrastructures au besoin et, là où il est attendu que le vieillissement pèsera lourdement sur l'offre de main-d'œuvre, doivent rehausser le taux d'activité en

renforçant les politiques favorables à la famille, en réduisant l'imposition du travail, en mettant en place des systèmes de retraite équitables d'un point de vue actuariel et en établissant des politiques actives du marché du travail plus efficaces pour mieux faire correspondre l'offre et la demande sur les marchés du travail (comme indiqué au chapitre 2).

Dans la *zone euro*, plusieurs pays ont épuisé leur marge de manœuvre budgétaire et doivent assainir progressivement leurs finances publiques d'une manière qui soit aussi propice à la croissance et aussi progressive que possible pour reconstituer leurs amortisseurs. En *Italie* et en *Espagne*, par exemple, le ratio élevé de la dette souveraine et l'évolution démographique défavorable exigent d'améliorer le solde primaire structurel afin d'orienter la dette fermement à la baisse. Par contre, l'*Allemagne* dispose d'une marge de manœuvre budgétaire qu'elle devrait utiliser pour accroître l'investissement public dans des domaines qui accéléreront la croissance potentielle en améliorant la productivité et en accroissant le taux d'activité des femmes et des immigrants récents. Parmi ces domaines figurent les infrastructures numériques, les programmes de garde d'enfants (y compris après l'école), ainsi que la formation et l'intégration des réfugiés dans la population active. Une hausse de l'investissement public en Allemagne aurait pour conséquence importante une augmentation des importations du reste de la zone euro, ce qui faciliterait le rééquilibrage de la demande au sein de la zone.

Au *Japon*, il convient d'éviter une baisse prématurée du soutien budgétaire afin de pérenniser la croissance et de promouvoir les réformes structurelles. Il faut ancrer la trajectoire de la dette au moyen d'un plan crédible d'assainissement budgétaire à moyen terme, qui doit inclure une rationalisation des prestations de santé, de retraite et de soins à long terme, ainsi que des augmentations progressives et régulières du taux de la taxe sur la consommation à compter de 2019.

Aux *États-Unis*, la réforme du code des impôts qui a été adoptée récemment et l'accord bipartite sur le budget fédéral accentueront encore la hausse du déficit budgétaire et la dynamique insoutenable de la dette au cours des cinq prochaines années. Il est donc impératif de veiller à ce que les recettes soient plus élevées à l'avenir et de prendre des mesures pour freiner progressivement la dynamique des dépenses publiques tout en réorientant leur composition vers les infrastructures, la lutte contre la pauvreté et l'accroissement du taux d'activité, tous des domaines où des améliorations sont indispensables.

Politique du secteur financier : il convient d'achever le nettoyage des bilans et d'accroître la résilience aux chocs

Comme noté dans la section « Aléas », une série de facteurs pourrait être à l'origine de tensions financières sur les marchés mondiaux et peser sur les perspectives de croissance mondiale. Dans les pays avancés, la réforme de la réglementation financière et le nettoyage des bilans qui ont suivi la crise ont accru la résilience des établissements et des systèmes financiers, mais il subsiste quelques zones de faiblesse. Pour limiter la vulnérabilité financière, il est essentiel de fortifier ces segments et, de manière plus générale, d'éviter un démantèlement des réformes de la réglementation.

Dans la zone euro, il est essentiel de continuer de réduire les prêts improductifs pour se débarrasser des séquelles de la crise et éliminer un obstacle important à l'intermédiation du crédit (notamment en *Grèce*, en *Italie* et au *Portugal*). De manière plus générale, il est nécessaire d'améliorer l'efficacité et la rentabilité des banques, ce qui exigera un contrôle préventif et des consolidations dans les pays surbanqués. Il sera crucial d'utiliser de manière appropriée et prévisible les opérations de renflouement des créanciers et les recapitalisations de précaution pour réduire l'incertitude et le risque de contrepartie en cas de tensions financières, ainsi que pour limiter la charge supportée par les contribuables. Pour l'ensemble de la zone euro, il reste prioritaire de parachever l'union bancaire pour améliorer les fondations du système financier.

Au *Japon*, la persistance de taux d'intérêt bas et l'évolution démographique défavorable ont affaibli progressivement la rentabilité des établissements financiers, en particulier des banques régionales. Une augmentation des revenus tirés des commissions et une diversification des sources de revenu, ainsi que des consolidations et des rationalisations, devraient contribuer à accroître la rentabilité.

Aux *États-Unis*, les simplifications récentes de la réglementation des banques de taille moyenne se justifient et il est peu probable qu'elles accroissent le risque systémique. Cependant, il convient d'éviter une déréglementation générale qui assouplirait les contraintes pour les banques de plus grande taille, car cela pourrait de nouveau encourager une prise de risque excessive et exposer le système financier à des corrections déstabilisatrices. Il reste essentiel de continuer d'améliorer l'alphabétisation financière et de protéger les consommateurs afin de préserver la stabilité financière.

Politiques structurelles : il convient de rehausser la croissance potentielle et de veiller à ce que les bienfaits soient partagés largement

Lorsque les écarts de production auront été comblés et que les pays avancés auront achevé leur reprise cyclique, le rythme de l'expansion devrait ralentir à moyen terme et se rapprocher d'une croissance potentielle modérée. La hausse des inégalités et la polarisation des revenus menacent aussi les perspectives de croissance à moyen terme en alimentant le soutien aux politiques de repli sur soi, et pourraient nuire aux résultats en matière de santé et d'éducation parmi les groupes touchés.

Pour accélérer la croissance de la production potentielle, les *États-Unis* pourraient notamment engager des investissements publics pour accroître les infrastructures et maintenir la qualité du stock existant, améliorer l'efficacité des dépenses d'éducation et soutenir davantage les programmes d'apprentissage professionnel, de recyclage et de formation continue. Selon la commission conjointe du Congrès sur la fiscalité, la réforme du code des impôts devrait réduire le taux d'imposition moyen des ménages américains à revenu supérieur par rapport aux taux des ménages à revenu moyen ou inférieur, surtout à moyen terme (lorsque certaines dispositions qui profitent à ces derniers arriveront à expiration), ce qui accroît donc la polarisation des revenus¹². Parmi les mesures qui peuvent accroître le taux d'activité et mettre fin à cette polarisation figurent une plus forte réduction d'impôt sur le revenu d'activité professionnelle, une hausse du crédit d'impôt pour enfants, des allègements fiscaux sous condition de ressources au profit des bas revenus pour les dépenses de garde d'enfants et une réforme du programme d'assurance invalidité qui encouragerait le travail à temps partiel plutôt que la sortie du marché du travail.

Au *Japon*, la croissance relativement faible de la productivité totale des facteurs et une baisse tendancielle de la population active contribuent largement à freiner la croissance de la production potentielle. Pour accroître la productivité, il conviendra de réformer le marché du travail de manière à en accroître l'efficacité (par exemple, avec des contrats qui concilient mieux sécurité et flexibilité de l'emploi, tout en promouvant la mobilité des travailleurs d'une entreprise à l'autre) ; de réduire les obstacles à l'entrée sur les marchés afin d'attirer davantage

¹²L'encadré 1.2 du Moniteur des finances publiques d'avril 2018 examine les implications de la réforme fiscale américaine sur la distribution du revenu.

d'investissements privés (par exemple, dans les télécommunications et les services aux entreprises) ; et de poursuivre la réforme du gouvernement d'entreprise. Pour compenser la baisse tendancielle de la population active, il sera nécessaire de continuer d'accroître le taux d'activité des femmes et des travailleurs âgés, ainsi que d'autoriser un usage accru des travailleurs étrangers.

Les réformes structurelles prioritaires pour stimuler la productivité et l'innovation, ainsi que réduire les disparités en matière de compétitivité dans toute la *zone euro* varient selon les obstacles qui sont propres à chaque pays. Par exemple, l'*Espagne* devrait essayer de réduire davantage la dualité du marché du travail et les écarts de protection entre les travailleurs permanents et temporaires, ainsi que mettre l'accent sur les formations et les politiques actives du marché du travail pour améliorer les perspectives d'emploi des jeunes et des chômeurs de longue durée. En *Italie*, une réforme du système de négociations salariales qui introduirait davantage de flexibilité au niveau de chaque entreprise devrait contribuer à aligner les salaires sur la productivité. En *Allemagne*, une déréglementation des services favoriserait la concurrence et les gains d'efficacité, et une augmentation de l'offre de capital-risque pourrait promouvoir l'innovation.

Pays émergents

Dans le groupe des pays émergents, les priorités varient d'un pays à l'autre en fonction de leur position conjoncturelle et de leur vulnérabilité individuelle. Les pays du groupe ont notamment pour objectifs communs de renforcer la résilience financière, afin de continuer de réduire les écarts de revenu par rapport aux pays avancés et de veiller à ce que les opportunités et les bienfaits liés à une augmentation du revenu par habitant soient partagés par le plus grand nombre dans la population.

Politique cyclique : gérer les arbitrages

Dans plusieurs pays émergents, l'inflation est relativement modérée par rapport aux moyennes du passé. Les améliorations apportées aux cadres de politique monétaire semblent aussi avoir abaissé les anticipations inflationnistes, notamment au *Brésil* et en *Inde*. Une marge de manœuvre a ainsi été dégagée de manière à ce que la politique monétaire puisse soutenir l'activité au cas où les risques entourant les prévisions de croissance se matérialisent. Cependant, dans un petit nombre de pays, comme l'*Argentine* et la *Turquie*, l'inflation reste supérieure à l'objectif fixé par la banque centrale, ce qui exige de mener une politique monétaire restrictive pour continuer d'ancrer les anticipations.

La politique budgétaire est généralement davantage limitée par la nécessité de renforcer les amortisseurs et d'assurer la viabilité des programmes d'assurance sociale, en particulier dans les pays émergents exportateurs de produits de base qui font face à des perspectives moroses à moyen terme en ce qui concerne les prix de ces produits, mais aussi de manière plus générale.

En *Argentine*, les réformes budgétaires approuvées à la fin de 2017 offrent de meilleures orientations sur le plan de la discipline budgétaire et seront utiles pour s'attaquer aux déséquilibres élevés des retraites et commencer à réduire graduellement des impôts qui sont élevés et sources de distorsions. Cependant, il sera nécessaire d'abaisser davantage les dépenses primaires pour atteindre les objectifs fixés pour le déficit primaire et dégager une marge de manœuvre permettant d'alléger davantage la charge fiscale. Au *Brésil*, il reste prioritaire d'adopter une réforme de la sécurité sociale pour veiller à ce que les dépenses correspondent à la règle budgétaire inscrite dans la constitution et pour garantir la viabilité des finances publiques à long terme. La mise à profit de l'affermissement récent de l'activité pour améliorer le solde primaire à court terme compléterait la stratégie globale d'assainissement. En *Chine*, la politique budgétaire a largement contribué à alimenter la croissance à court terme, mais au prix d'une érosion d'un espace budgétaire précieux. Un assainissement graduel, conjugué à une réintégration de dépenses extrabudgétaires dans le budget, contribuerait à améliorer la viabilité des finances publiques. En *Inde*, la dette publique élevée et l'inobservation récente de l'objectif fixé pour le déficit budgétaire exigent de poursuivre l'assainissement des finances publiques à moyen terme afin de renforcer davantage la crédibilité de la politique budgétaire.

Renforcer la résilience financière

La vulnérabilité des bilans constitue un risque pour les perspectives de croissance à moyen terme dans beaucoup de pays émergents et exige une action de la part des pouvoirs publics. Le surendettement des entreprises et les craintes concernant la qualité du crédit bancaire qui en résultent freinent l'investissement en *Inde*. Le plan de recapitalisation de grandes banques publiques qui a été annoncé en 2017 contribuera à reconstituer les volants de fonds propres et à améliorer la capacité du secteur bancaire à soutenir la croissance. Cependant, cette recapitalisation doit s'inscrire dans un ensemble plus large de réformes financières visant à améliorer la gouvernance des banques publiques, et il convient de continuer de renforcer les mécanismes de recouvrement de la dette des banques. En *Turquie*, il est urgent de limiter les asymétries de monnaie

sur les bilans et l'exposition élevée au risque de change, surtout étant donné la normalisation de la politique monétaire qui est en cours aux États-Unis et au Royaume-Uni, ainsi que la possibilité, en conséquence, d'une réorientation des flux de capitaux au détriment des pays émergents. Par ailleurs, comme une réévaluation soudaine des primes de terme reste une possibilité réelle (comme noté dans la section « Aléas ») et que les portefeuilles pourraient être réaménagés, il est important de limiter le risque de refinancement en évitant un recours excessif à des emprunts à court terme. En *Chine*, les autorités de réglementation ont pris des mesures importantes pour freiner la banque parallèle et ramener l'activité financière sur les bilans des banques, où les exigences en matière de fonds propres et de provisions offrent une plus grande capacité d'absorption des pertes que les canaux opaques hors bilan. Néanmoins, la croissance totale du crédit demeure élevée. Il reste essentiel de comptabiliser rapidement les actifs non productifs, de réduire la tolérance et de faire disparaître progressivement le système des garanties implicites de manière à mieux aligner les coûts de l'emprunt sur les rendements ajustés en fonction des risques pour améliorer l'allocation du crédit et limiter l'accumulation de sources de vulnérabilité.

De manière plus générale parmi les pays émergents, comme indiqué au chapitre 2 des PEM d'octobre 2017, il est possible d'accélérer la croissance à moyen terme en évitant de fortes expansions du crédit qui conduisent à une prise de risque excessive et en appliquant un taux de change flexible afin de réduire au minimum la distorsion des signaux des prix relatifs et la mauvaise affectation des ressources qui y est liée.

Rehausser la croissance de la production potentielle et renforcer l'inclusion

La croissance vigoureuse qui a été observée pendant de longues périodes après l'an 2000 a permis à plusieurs pays émergents de réduire leur écart de revenu par rapport aux pays avancés et à des millions d'habitants de ces pays de sortir de la pauvreté. Comme noté plus haut, les perspectives à moyen terme de beaucoup de pays émergents sont relativement moroses par rapport à la croissance observée depuis 2000. Dans bon nombre de cas, des problèmes importants propres aux pays contribuent à freiner la croissance à moyen terme, à limiter les possibilités d'emploi pour la population en âge de travailler et à empêcher de largement partager les bienfaits de la croissance.

En *Afrique du Sud*, l'élection d'un nouveau leadership politique réduit en partie l'incertitude entourant l'action gouvernementale. Cependant, il est essentiel de

faire avancer les réformes en suspens pour redynamiser la croissance économique et mieux en partager les bienfaits. Pour attirer l'investissement privé, accroître la productivité dans l'ensemble de l'économie et promouvoir la création d'emplois, il reste fondamental d'améliorer les infrastructures, de réduire les obstacles à l'entrée dans les secteurs d'activité principaux, y compris les transports et les télécommunications, d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques et de réduire l'incertitude entourant l'action gouvernementale. La mise en place proposée d'un salaire minimum national pourrait nuire à la compétitivité des entreprises et aux perspectives d'emploi dans le secteur formel, mais pourrait améliorer les conditions de travail et réduire la pauvreté. Cependant, pour assurer une hausse soutenue du niveau de vie et de l'inclusion, il est nécessaire de déployer des efforts à l'échelle globale pour améliorer la qualité de l'éducation et l'accès aux opportunités pour toutes les couches de la société.

L'*Inde* a récemment accompli des progrès sur le plan des réformes structurelles, notamment avec la mise en œuvre de la taxe sur les biens et services, qui contribuera à réduire les obstacles internes au commerce, à accroître l'efficacité et à améliorer l'observance fiscale. Si les perspectives de croissance à moyen terme sont solides, il est important d'accroître l'inclusion. Pour éliminer les obstacles à la création d'emplois et veiller à ce que le dividende démographique ne soit pas gaspillé, il est prioritaire de réduire la rigidité du marché du travail et les goulets d'étranglement dans les infrastructures, ainsi que d'améliorer les résultats de l'éducation.

Au *Brésil*, l'abaissement des barrières tarifaires et non tarifaires au commerce contribuera à améliorer l'efficacité et à relever la croissance de la productivité. Par ailleurs, en travaillant sur l'attractivité des programmes de concession d'infrastructures pour les investisseurs, le pays pourrait drainer de l'investissement privé et remédier aux grosses lacunes dans ce domaine. Au *Mexique*, la mise en œuvre de certains points du vaste agenda de réformes approuvé il y a cinq ans suit son cours, notamment dans les secteurs de l'énergie, de la finance et des télécommunications. En s'appuyant sur ces domaines, il conviendrait d'accorder la priorité aux initiatives qui lèveront les restrictions limitant l'investissement et stimuleront la croissance à moyen terme. Il s'agit en l'occurrence de mettre en œuvre des réformes ciblant la corruption et promouvant l'État de droit, ainsi que des réformes du marché du travail contribuant à réduire la proportion de l'économie informelle.

Dans l'ensemble, les pays émergents disposent de leviers pour rendre la croissance plus inclusive et réduire

les inégalités, que ce soit en étendant la couverture des impôts sur le revenu, en allégeant le fardeau des impôts indirects ou en augmentant la part des transferts en faveur des groupes à plus faible revenu grâce à un meilleur ciblage. Liés à l'assiduité scolaire des enfants ou à la participation à des ateliers sur le thème de la santé, les transferts monétaires conditionnels — adoptés au *Brésil* et au *Mexique*, par exemple — peuvent atténuer les inégalités dès aujourd'hui et, en améliorant les performances en matière d'éducation et de santé, réduire les inégalités de revenu demain (voir le *Moniteur des finances publiques* d'octobre 2017).

Pays en développement à faible revenu

Les pays en développement à faible revenu sont confrontés à des problématiques multiples dans leur poursuite des objectifs de développement durable à l'horizon 2030. La situation des finances publiques s'est empirée dans plusieurs membres de ce groupe, la pauvreté et l'inégalité restent élevées, et les vulnérabilités financières semblent s'accroître dans certains cas. Les pays exportateurs de produits de base et ceux particulièrement exposés aux catastrophes naturelles doivent relever un autre défi de taille : la diversification de leurs économies. Cet objectif de longue date revient sur le devant de la scène au regard de la timidité des perspectives des cours des produits de base sur le moyen terme et de la récurrence des phénomènes météorologiques sur fond de réchauffement climatique (chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2017). Nombre des priorités politiques présentées ci-dessous sont liées entre elles, se renforcent mutuellement et peuvent servir des objectifs multiples.

Nécessité généralisée de renforcer les positions des finances publiques

Ces dernières années ont donné lieu à une détérioration de la situation des finances publiques dans la plupart des pays à faible revenu, aussi bien chez les exportateurs de produits de base (ceux dont au moins 50 % des recettes d'exportations proviennent des produits de base) que dans les économies plus diversifiées. Alors que la baisse des prix des produits de base depuis 2014 a grevé le revenu de leurs exportateurs, l'aggravation de la situation budgétaire des pays à faible revenu pris dans leur ensemble laisse à penser que les efforts de mobilisation des recettes intérieures n'ont pas été suffisants pour assumer la hausse des besoins de dépenses. Les dépenses

courantes — y compris les coûts en hausse du service de la dette — semblent avoir contribué davantage que l'investissement public à l'augmentation des dépenses totales (FMI, 2018a).

En poursuivant des efforts destinés à élargir l'assiette de l'impôt, à améliorer la discipline fiscale et à réduire des subventions inefficaces et mal ciblées, les autorités généreraient des ressources essentielles pour répondre à des besoins fondamentaux sur le plan social et infrastructurel, notamment dans les domaines de la santé, de l'assainissement et de l'approvisionnement en eau, de la production d'électricité, de la voirie et des dispositifs d'enseignement et de formation. Les initiatives de rééquilibrage budgétaire visant à procéder à des coupes dans les dépenses courantes et récurrentes semblent moins pénalisantes pour l'activité économique qu'une réduction de l'investissement public (voir les *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne* d'octobre 2017). En prenant les devants dès aujourd'hui — tant que la croissance est en phase de reprise et que le rebond des cours des produits de base offre un certain répit —, les gouvernements éviteraient d'avoir à procéder à un ajustement plus douloureux par la suite.

Promotion de la croissance inclusive

Comme l'établit le *Moniteur des finances publiques* d'octobre 2017, l'inégalité recule depuis 2000 en Afrique subsaharienne, en Asie et en Amérique latine, régions comportant plusieurs pays à faible revenu. Malgré tout, elle reste élevée. Dans une logique de bien-être social, il est primordial de veiller à ce que la pauvreté et l'inégalité continuent de reculer. Cela est également essentiel pour assurer le soutien aux réformes structurelles nécessaires, pour éviter l'affaiblissement engendré par le conflit politique et les troubles civils, et pour pérenniser la croissance.

Parmi les domaines prioritaires pour favoriser une croissance inclusive, citons la couverture universelle de services de santé essentiels afin de réduire la mortalité infantile et maternelle, des efforts ciblés destinés à optimiser la fourniture de l'éducation préscolaire et l'adhésion qu'elle suscite, des initiatives visant à combler les écarts en matière de scolarisation primaire et secondaire, et l'amélioration de l'accès à l'eau propre et à l'assainissement. Le renforcement de l'accès au crédit, le développement des formations professionnelles et la modernisation des infrastructures encourageraient l'établissement de nouvelles entreprises et étendraient l'accès à des offres d'emplois rémunérateurs.

Amélioration de la résistance financière

Comme évoqué dans FMI 2018a, certains pays à faible revenu (*Mozambique, Nigéria*) ont subi des tensions financières ou une détérioration de la qualité des prêts au cours de ces dernières années, marquées par un ralentissement de la croissance et un affaiblissement des bilans des entreprises. Dans certains pays, notamment le *Tchad* et la *Zambie*, la dégradation des finances publiques a vu les gouvernements accumuler des arriérés auprès d'entreprises privées et se retrouver en difficulté pour rester à jour de leurs remboursements. Si elle se poursuit, la détérioration de la qualité des prêts impactera l'intermédiation du crédit et la capacité du secteur bancaire à soutenir la croissance dans ces pays. De plus, elle augmentera le risque de devoir procéder à d'onéreuses recapitalisations, lesquelles plomberaient lourdement des finances publiques déjà aux abois.

Le renforcement de la résistance financière exigera une supervision proactive, la constitution de provisions pour créances irrécouvrables de la part des banques, la réduction du laxisme et l'amélioration des cadres de résolution afin de limiter les coûteuses opérations de renflouement sur fonds publics. Par ailleurs, des rééquilibrages budgétaires destinés à rétablir la viabilité des finances publiques contribueraient à réduire les arriérés budgétaires, en aidant à respecter les échéanciers du service de la dette et à limiter l'accumulation des prêts improductifs.

Par ailleurs, pour les pays ne faisant pas partie d'une union monétaire, l'assouplissement du taux de change associé à une utilisation des réserves pour atténuer les accès de volatilité peut contribuer à amortir les chocs extérieurs et, au fil du temps, à empêcher les écarts par rapport aux valeurs fondamentales (pénalisants pour l'efficacité globale de l'activité économique).

Diversification et résistance aux chocs climatiques

La diversification économique est un impératif général pour les exportateurs de produits de base et les pays particulièrement exposés aux catastrophes naturelles. Il s'agit d'éviter une dépendance excessive aux produits de base ou à une poignée de secteurs tels que l'agriculture ou le tourisme. S'il n'existe pas de modèle universel adaptable à toutes les situations, les gouvernements peuvent faire appel à des outils politiques généraux qui facilitent la diversification ou aident les pays à mieux résister aux chocs climatiques : une gestion macroéconomique saine et un recours judicieux aux marges de manœuvre disponibles pour lisser les fluctuations ; l'investissement dans l'éducation et la formation pour améliorer les compétences

de la main-d'œuvre ; un accès renforcé au crédit ; et une réduction des lacunes en matière d'infrastructures (voir le chapitre 3 des PEM d'octobre 2017 et les *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne* d'octobre 2017). De façon plus générale, des réformes de la gouvernance — qu'il s'agisse du renforcement des incitations à optimiser l'efficacité de l'administration publique, de la réduction du risque d'expropriation, de l'amélioration de la transparence dans la sélection des projets ou encore de la résolution des litiges commerciaux conformément à des cadres juridiques préétablis — contribueraient à encourager l'investissement privé, à créer des emplois et à élargir le champ des activités au-delà des secteurs primaires fondés sur les ressources.

Politiques multilatérales

Le maintien de l'amélioration des niveaux de vie à l'échelle internationale et l'apport d'une plus grande sécurité économique à une part croissante de la population mondiale requiert un cadre multilatéral opérationnel qui facilite une approche coopérative dans le traitement de problématiques communes et la résolution de désaccords. La mise en place d'une coopération multilatérale dans certains domaines peut contribuer à amplifier les actions nationales présentées dans la section précédente, tout en réduisant leurs éventuelles répercussions indésirables. Cela se révèle particulièrement pertinent durant cette période où les mesures douanières unilatérales prises par certains pays risquent de mettre en péril le système commercial mondial fondé sur des règles qui a contribué à tirer des millions de personnes de la pauvreté et amélioré le bien-être des consommateurs en abaissant le prix des biens échangeables au cours des dernières décennies.

- *Commerce* : L'ouverture commerciale et l'intégration économique mondiale dans le cadre d'un système multilatéral fondé sur des règles ont joué un rôle fondamental dans la diffusion de l'innovation, l'amélioration de la productivité et l'élargissement de la gamme de biens et de services disponibles dans le monde ces dernières décennies (voir, par exemple, Baldwin, 2016). L'abaissement des barrières dans des secteurs soumis à des droits de douane élevés tels que l'agriculture, la mise en œuvre complète des engagements pris au titre de l'Accord sur la facilitation des échanges de février 2017, et l'adaptation des règles afin de couvrir des domaines à l'importance croissante tels que le commerce numérique et le cybercommerce peuvent contribuer à diminuer les coûts des échanges et à alimenter la croissance mondiale. Si la solution

optimale dans ce domaine réside dans la signature d'accord internationaux couvrant l'essentiel des flux commerciaux transfrontaliers, la passation d'accords plurilatéraux à l'échelle régionale — tels que la nouvelle mouture du partenariat transpacifique — peut également contribuer à façonner un consensus international sur les meilleures pratiques. À l'instar d'autres leviers de transformation structurelle, l'ouverture commerciale peut porter préjudice à certains groupes, notamment quand elle prend la forme de délocalisations dans des pays plus avantageux en termes de coûts d'exploitation. Il convient donc d'adopter des mesures pour aider les populations affectées par le développement de l'intégration économique.

- *Stabilité financière dans le monde* : Les efforts de coopération dans le monde ont joué un rôle essentiel dans l'avancement de l'agenda de réformes de la réglementation financière post-crise. La volonté est d'améliorer la sécurité du système financier, grâce notamment à un renforcement des volants de capitaux des banques, une amélioration du profil de liquidité des banques et une stabilisation du financement. Parmi les domaines d'intervention à traiter en priorité pour mener à bien l'agenda de réformes réglementaires et renforcer la stabilité financière dans le monde, citons la conception de cadres de résolution efficaces pour les institutions financières d'ampleur mondiale, la consolidation de la compensation centrale pour les contrats dérivés, et la correction des lacunes en matière de données ainsi que le renforcement de la surveillance et de la réglementation des institutions financières non bancaires. Il est également nécessaire de maintenir une étroite collaboration s'agissant de la lutte internationale contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et de la protection de l'infrastructure financière contre les failles de cybersécurité. Parallèlement, les autorités de réglementation doivent veiller à ce que les relations avec les correspondants bancaires — qui permettent aux banques actives à l'international d'offrir des services de collecte de dépôts et d'envoi de fonds aux banques de moindre ampleur dans les pays à faible revenu — soient préservées afin que ces pays conservent leur accès indispensable aux paiements internationaux. Par ailleurs, la présence d'un dispositif de sécurité international correctement financé reste indispensable pour garantir aux pays un accès rapide et prévisible aux liquidités internationales s'ils sont dans l'incapacité

de recourir aux mécanismes existants, à savoir leurs propres réserves, des lignes de crédit bilatérales et des accords de financement régionaux. Enfin, comme nous l'avons vu dans la section « Perspectives du secteur extérieur », tous les pays, qu'ils présentent une situation déficitaire ou excédentaire, doivent mettre en œuvre des mesures visant à rééquilibrer la composition de la demande mondiale et à éviter un accroissement des déséquilibres mondiaux déjà excessifs.

- *Fiscalité* : Les disparités entre les juridictions s'agissant du traitement fiscal des bénéfices des entreprises et du revenu des ménages ouvrent la porte à la délocalisation des bénéfices et à l'évasion fiscale. L'érosion de l'assiette de l'impôt qui en résulte est susceptible de contracter les recettes publiques. Quant à certains régimes fiscaux préférentiels plus agressifs, leurs répercussions dans les pays destinataires sont limitées en termes de bienfaits économiques et de diffusion des connaissances. Impératif de longue date, la coopération multilatérale dans le domaine est plus que jamais à l'ordre du jour. En effet, l'accroissement des inégalités et la montée du sentiment selon lequel l'intégration mondiale favorise les grandes entreprises et les riches ont accru l'attractivité de politiques de repli susceptibles de saper la reprise économique mondiale.
- *Facteurs non économiques* : Comme indiqué dans la section « Aléas », la viabilité de la croissance mondiale est menacée par un éventail de facteurs non économiques. La coopération transfrontalière reste essentielle à la réduction des émissions de gaz à effet de serre et à la maîtrise des répercussions néfastes du réchauffement climatique et des phénomènes climatiques dévastateurs, tels que les sécheresses, les cyclones tropicaux et les feux de forêt. Ces événements peuvent impacter les pays à faible revenu de façon disproportionnée, alors même qu'ils sont les plus faibles pollueurs et disposent de ressources plus limitées pour gérer leurs répercussions (voir chapitre 3 des PEM d'octobre 2017). En alimentant les flux migratoires, les événements climatiques viennent compliquer la situation déjà problématique des personnes déplacées et des réfugiés fuyant les zones de conflit, souvent pour gagner des pays déjà soumis à des pressions considérables. Il reste primordial de maintenir des efforts multilatéraux pour atténuer ces pressions en aiguillant des ressources vers les pays d'accueil et pour veiller à ce que l'aide soit acheminée sans entrave vers les pays d'origine.

Encadré scénario 1. Effets du resserrement des conditions financières

Nous utilisons le modèle du Groupe des Vingt du FMI pour étudier les risques à la baisse d'un resserrement des conditions financières mondiales. Pour illustrer les conséquences potentielles, nous adoptons l'hypothèse selon laquelle l'inflation non anticipée aux États-Unis (plus susceptible de se concrétiser en présence d'une politique budgétaire expansionniste) entraîne un élargissement plus rapide que prévu de la prime d'échéance américaine, qui gagne 50 points de base en 2018, et 50 de plus en 2019 (ligne bleue du graphique scénario 1). Par la suite, la prime d'échéance revient graduellement à son niveau de référence. La hausse de la prime d'échéance américaine se répercute sur tous les autres pays par les intermédiaires décrits dans les travaux empiriques présentés dans le Rapport sur les effets de contagion 2014.

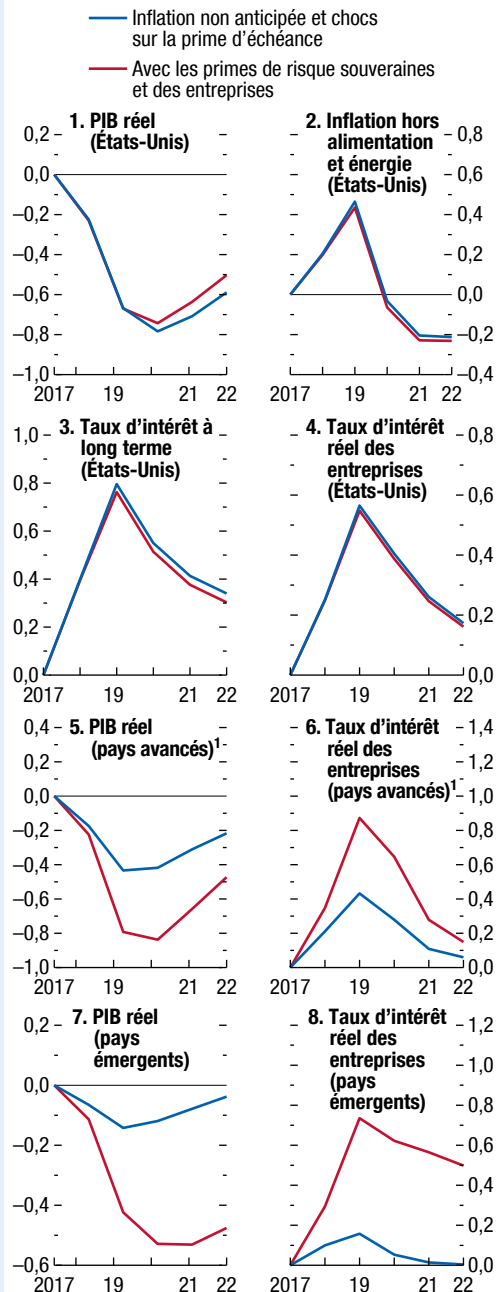
En outre, nous tablons sur un resserrement des conditions financières qui devrait accentuer l'aversion au risque, et faire ainsi grimper les primes de risque souveraines et d'entreprise (ligne rouge du graphique scénario 1). En accord avec le profil temporel de la hausse de la prime d'échéance, les primes de risque souveraines et d'entreprise augmentent en 2018 et 2019, diminuant ensuite au même rythme que la prime d'échéance augmente. Elles ont été calculées et classées suivant l'évaluation par le FMI des facteurs de vulnérabilité des pays dus aux risques financiers, budgétaires et extérieurs, ainsi qu'aux retombées entre secteurs et entre pays. En outre, les tensions sur les flux de capitaux devraient peser sur les banques centrales des pays émergents, si bien qu'elles ne pourront pas pleinement compenser le resserrement des conditions financières par un assouplissement de la politique monétaire. Dans la zone euro et au Japon, la politique monétaire conventionnelle devrait en outre être restreinte par la trajectoire des taux directeurs à court terme dans le scénario de référence des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM).

Une augmentation des taux d'intérêt effectifs réels aux États-Unis due à un élargissement plus rapide de la prime d'échéance et à la nécessité de contrer la hausse plus forte que prévu de l'inflation freine la demande globale et ramène le PIB réel américain à un niveau inférieur d'environ $\frac{3}{4}$ de point de pourcentage au scénario de référence des PEM d'ici 2020¹. Sous l'effet d'un fléchissement de la demande américaine et, surtout, d'un resserrement des

¹Les dernières années, la trajectoire du PIB réel américain est un peu plus élevée que dans le premier niveau du scénario. C'est parce que la politique monétaire américaine est un peu plus accommodante, car une monnaie qui s'apprécie davantage exerce des pressions à la baisse sur l'inflation, et la demande intérieure accrue qui en résulte aux États-Unis compense largement la baisse de la demande étrangère.

Graphique scénario 1. Inflation non anticipée et chocs sur la prime d'échéance aux États-Unis

(Écart en pourcentage par rapport au scénario de référence pour le PIB réel; différence en points de pourcentage par rapport au scénario de référence pour l'inflation et les taux d'intérêt)



Source : estimations des services du FMI.

¹Hors États-Unis.

Encadré scénario 1 (fin)

conditions financières mondiales (ligne rouge), la production baisse d'environ ½ % par rapport au niveau de référence à l'horizon 2020 dans les pays émergents, et de plus de ¾ % dans les pays avancés (hors États-Unis). Dans ce dernier pays, l'incidence sur l'activité tient, pour près de moitié, à la normalisation plus rapide de la prime d'échéance (ligne bleue) et, pour moitié, à une aversion accrue au risque (ligne rouge). Il est supposé que l'étroite marge de manœuvre offerte par la politique monétaire conventionnelle dans la zone euro et au Japon exacerbe les effets d'une hausse des primes d'échéance et de risque sur les taux d'intérêt réels et, dès lors, sur l'activité. Toutefois,

ces effets pourraient être atténués dans la zone euro et au Japon si des mesures de politique monétaire non conventionnelle étaient mises en œuvre. Dans les pays émergents, l'effet global de l'augmentation des primes d'échéance est relativement faible, car la politique monétaire compense en grande partie l'incidence sur les taux d'intérêt réels, ce qui amortit les effets sur l'activité réelle (ligne bleue). Cela dit, lorsque l'aversion au risque s'accroît et que les tensions favorables à des sorties de capitaux s'intensifient, la marge de réaction de la politique monétaire est limitée et l'activité ralentit de façon plus sensible et persistante par rapport au scénario de référence (ligne rouge).

Encadré 1.1. Téléphones intelligents et commerce mondial

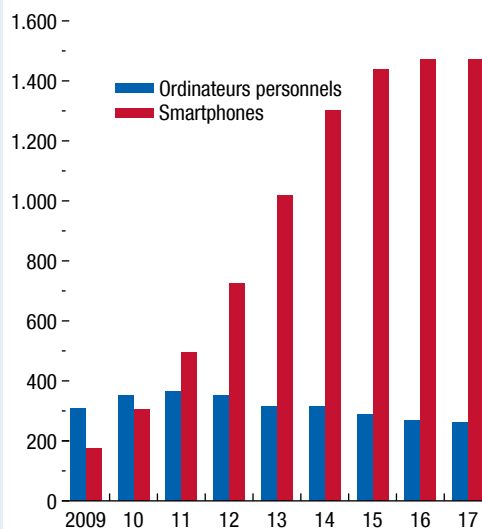
En 2017, les ventes mondiales de téléphones intelligents, ou smartphones, ont atteint près de 1,5 milliard d'unités : une personne sur cinq dans le monde en possède un (graphique 1.1.1). La demande est attribuable à l'usage croissant des smartphones comme principale plateforme informatique, qui se substituent en partie aux ordinateurs personnels. Selon les estimations, la technologie et les services mobiles représentent 3.600 milliards de dollars (4,5 %) du PIB mondial en 2017 (GSM Association, 2018).

Ces dernières années, l'énorme demande mondiale de smartphones a créé des chaînes d'approvisionnement extrêmement complexes et évolutives dans toute l'Asie. En 2017, la Chine a vendu 128 milliards de dollars de smartphones au reste du monde, soit l'équivalent de 5,7 % du total de ses exportations. En Corée (principal fournisseur de composants de téléphones intelligents), les semi-conducteurs représentaient à eux seuls 17,1 % du total des exportations. De même, les composants de la production de smartphones représentaient à leur pic (octobre 2017) plus d'un tiers des exportations de la province chinoise de Taiwan, 17,4 % des exportations de la Malaisie et 15,9 % de celles de Singapour.

Les smartphones ont été responsables d'environ un sixième du taux de croissance estimé du commerce mondial en 2017¹. Cette expansion s'explique essentiellement par une hausse de la valeur ajoutée par unité, plutôt que par le nombre d'unités vendues, qui a baissé pour la première fois depuis que les données sont compilées. Le prix de vente moyen d'un iPhone est donc passé de 618 dollars en 2016 à 798 dollars en 2017, selon les états financiers trimestriels d'Apple. Dans les cinq principales économies d'Asie qui participent au cycle technologique (Chine, Corée, Malaisie, Singapour, province chinoise de Taiwan), le total des exportations s'est accru de 6,7 % en 2017. Alors que les produits de haute technologie représentaient moins de 10 % du total des exportations de la région, la contribution des smartphones s'est chiffrée à environ un tiers du taux de croissance des exportations totales.

Selon les estimations, l'Irlande, la Corée et la province chinoise de Taiwan sont les principaux bénéficiaires du nouveau cycle technologique en termes de valeur ajoutée. En Irlande, où réside la propriété

Graphique 1.1.1. Ventes mondiales d'ordinateurs personnels et de smartphones
(En millions d'unités)



Sources : Gartner ; IDC.

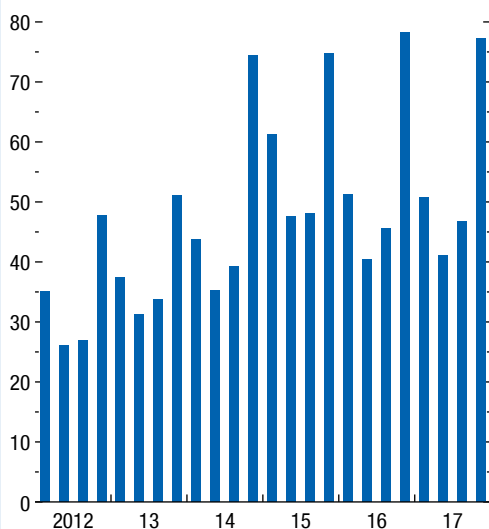
intellectuelle d'Apple, les services du FMI estiment que la valeur ajoutée des exportations d'iPhones a représenté un quart de l'expansion économique du pays en 2017. Dans le même temps, il est important de noter que le revenu dégagé des ventes de smartphones ne profite pas pleinement à l'économie irlandaise. Du fait de l'acquisition d'actifs de la propriété intellectuelle par des intérêts étrangers, l'emploi reste presque inchangé dans le pays. (Voir l'encadré 1.2 de l'édition d'avril 2017 des *Perspectives économiques mondiales* pour plus de précisions sur les questions relatives à la mesure du PIB de l'Irlande.) En Corée, il est estimé que la chaîne de production des composants des smartphones représentait environ un tiers du taux de croissance du PIB réel en 2017 et une part de quelque 40 % dans la province chinoise de Taiwan, alors qu'elle serait bien inférieure en Chine, puisque l'économie de ce pays est plus grande et plus diversifiée.

Un cycle technologique en expansion

La demande de smartphones est très cyclique, ponctuée par les dates de sortie des nouveaux modèles de smartphones des producteurs mondiaux. Ainsi, dans plusieurs pays d'Asie, la production et le commerce sont devenus très corrélés, donnant naissance à un nouveau

Les auteurs de l'encadré sont Benjamin Carton, Yiqun Li et Joannes Mongardini.

¹La part correspond à la variation nette des exportations réelles de composants des smartphones en pourcentage de la variation nette du total des exportations réelles.

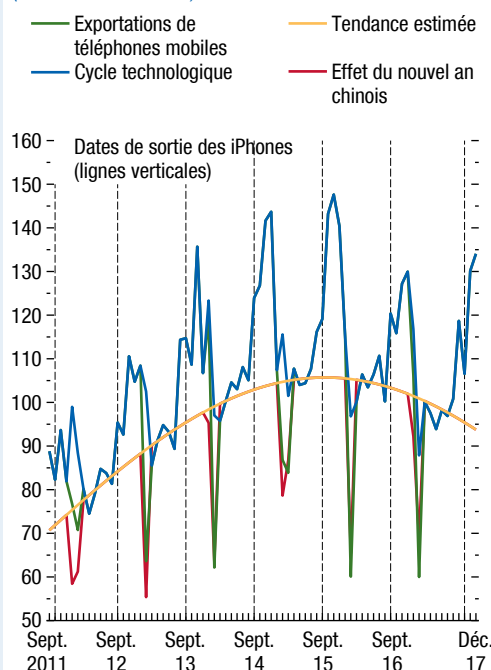
Encadré 1.1 (suite)**Graphique 1.1.2. Ventes mondiales d'iPhones**
(En millions d'unités, données trimestrielles)

Source : états financiers trimestriels d'Apple (trimestres indiqués par années civiles).

cycle technologique, qui diffère du cycle antérieur relatif aux ordinateurs personnels.

Dans une récente étude (Carton, Mongardini et Li, 2018), le nouveau cycle technologique est présenté comme étant le résultat de facteurs non saisonniers. Il dépend essentiellement des dates de sortie des iPhones, car ce sont les modèles phare d'Apple qui orientent la demande mondiale. Ainsi, les iPhones étaient en tête des ventes mondiales au quatrième trimestre de 2017, devant Samsung.

Les sorties d'iPhones sont le principal facteur déterminant du nouveau cycle technologique. Sous l'effet d'une demande mondiale en pleine expansion, les ventes d'iPhones sont passées de 35,1 millions d'unités à 78,3 millions entre le premier trimestre de 2012 et le quatrième trimestre de 2016 (graphique 1.1.2). Si une tendance trimestrielle apparaît clairement (les ventes des deuxième et troisième trimestres sont généralement en baisse, en raison de la sortie attendue d'un nouveau modèle au quatrième trimestre) l'amplitude de cette tendance trimestrielle n'a véritablement été établie que depuis la sortie de l'iPhone 6/6 Plus, en septembre 2014. En outre, il y a des répercussions évidentes du quatrième trimestre au premier trimestre de l'année suivante, à l'approche du nouvel an chinois.

Graphique 1.1.3. Chine : cycle d'exportation des smartphones
(En millions d'unités)

Sources : Haver Analytics ; données TDM ; calculs des services du FMI.

Le nouveau cycle technologique peut se diviser en deux parties. La première est le cycle qui précède la sortie d'un nouveau modèle et correspond à l'exportation de tous les composants de plusieurs pays d'Asie en direction de la Chine, producteur final de la majorité des smartphones. La seconde est le cycle qui suit la sortie, lorsque les smartphones sont envoyés de Chine vers le reste du monde. Ces deux cycles ont des effets considérables sur la croissance et les échanges en Asie et au-delà.

Le marché mondial des smartphones est-il saturé ?

Fin 2015, les ventes mondiales de smartphones ont peut-être atteint un plateau. Les résultats de la régression utilisée pour décomposer le cycle de la tendance pour les exportations chinoises de smartphones montrent que la tendance n'est pas linéaire et qu'elle peut avoir atteint son pic en septembre 2015, ce qui laisse penser que la future demande mondiale de smartphones augmentera peut-être plus lentement (davantage sous l'effet de la demande de remplacement que de nouvelles acquisitions).

Encadré 1.1 (fin)

Les résultats de régression mis à jour à partir des données d'exportations chinoises jusqu'en décembre 2017 le confirment (graphique 1.1.3). En fait, les livraisons mondiales de smartphones ont diminué en 2017 pour la première fois depuis que les données sont collectées (IDC, 2018).

Cela étant, l'Asie continue de gagner des parts sur le marché des produits d'électronique grand public, notamment les ordinateurs embarqués dans les automobiles, les appareils intelligents et les vêtements connectés. En témoigne la demande croissante de semi-conducteurs coréens et, dans une moindre mesure, les commandes d'exportations de produits électroniques de la province chinoise de Taiwan. En fait, la demande tendancielle des exportations de semi-conducteurs coréens continue de s'accroître, malgré le ralentissement des ventes mondiales

de smartphones, et dans la province chinoise de Taiwan, les commandes de produits électroniques exportés grimpent toujours à un rythme soutenu.

Dans l'ensemble, le nouveau cycle technologique est devenu un aspect important de l'économie mondiale. Ces six dernières années, l'énorme demande mondiale de smartphones a changé les résultats de plusieurs pays d'Asie en termes d'exportations et de croissance par le biais de chaînes d'approvisionnement complexes et évolutives auxquelles participent plusieurs pays de la région. S'il est possible que le marché mondial des téléphones intelligents arrive à saturation, la demande d'autres produits électroniques continue de stimuler la production de semi-conducteurs, en Corée surtout. Par conséquent, l'influence du secteur technologique sur les exportations et la croissance de l'Asie ne devrait pas s'affaiblir de sitôt.

Encadré 1.2. Qu'est-ce qui a freiné l'inflation hors alimentation et énergie dans les pays avancés ?

L'inflation hors alimentation et énergie dans les pays avancés a baissé pendant deux ans suite à la crise financière mondiale et n'a pas remonté de manière significative depuis (graphique 1.2.1). Dans ces pays, l'augmentation des salaires est restée également d'une atonie remarquable : les salaires ont augmenté de 1,5 point de pourcentage en moins en 2017 par rapport aux années qui ont précédé la crise. L'absence de tensions plus fortes sur les salaires et les prix depuis deux ans est particulièrement déroutante compte tenu de l'accélération de la demande et de la baisse du chômage dans de nombreux pays (voir l'édition d'octobre 2017 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) et le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2016 des PEM).

Plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer la déconnexion apparemment répandue entre l'inflation et l'activité intérieure. L'atonie de l'inflation pourrait peut-être s'expliquer par des facteurs d'origine intérieure, mais qui auraient opéré de manière synchronisée dans différents pays :

1. *Sous-estimation des capacités inemployées* : La croissance des capacités de production (production potentielle) a peut-être été sous-estimée et les capacités excédentaires ne diminuent peut-être pas aussi rapidement que ne l'indiquent l'accélération de l'activité ou la baisse de l'emploi¹.
2. *Anticipations* : Bien que la production s'accroisse et que les conditions sur les marchés du travail se durcissent, les entreprises peuvent hésiter à augmenter les salaires et les prix si elles doutent de la durabilité de la reprise. Il se peut aussi que les anticipations d'inflation des entreprises et des travailleurs se soient inscrites en baisse dans un contexte d'inflation résolument inférieure aux objectifs, de chômage de longue durée et de la perception d'une réduction de la marge de manœuvre de la politique monétaire. Certains facteurs extérieurs peuvent avoir pesé sur l'inflation hors alimentation et énergie. Avec une gamme croissante de produits, services et tâches échangés entre pays, la concurrence de l'étranger peut avoir limité les prix relatifs et les taux d'inflation des produits échangeables².
3. *Frein exercé par les prix d'importation et la concurrence étrangère* : En 2016, alors qu'environ la moitié des

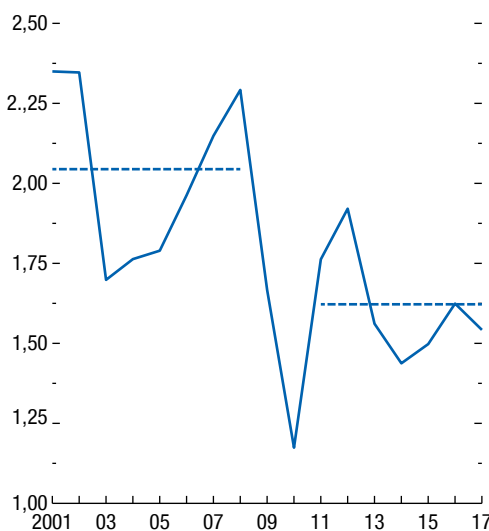
Les auteurs de cet encadré sont Oya Celasun, Weicheng Lian et Ava Hong.

¹De fait, l'inflation salariale a été plus atone dans les cas où la part des employés contraints à travailler à temps partiel est restée élevée (voir le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2017 des PEM).

²Voir aussi le chapitre 3 de l'édition d'avril 2006 des PEM et Carney (2017) pour une analyse de l'effet des facteurs mondiaux sur l'inflation.

Graphique 1.2.1. Inflation hors alimentation et énergie dans les pays avancés

(En pourcentage, sur un an ; les lignes en tiret indiquent les moyennes pour les périodes 2001–08 et 2011–17)



Source : calculs des services du FMI.

importations des pays avancés provenait d'économies dont la production était inférieure à son potentiel, l'atonie de l'inflation dans les pays avancés s'explique peut-être en partie par l'importation de l'inflation plus faible de leurs partenaires commerciaux³. L'usage répandu des technologies numériques peut avoir réduit le coût des échanges, intensifiant ainsi la concurrence pour les produits nationaux et exerçant des pressions à la baisse sur leurs prix⁴.

4. *Amélioration de la négociabilité* : Plus généralement, l'amélioration de l'échangeabilité et la menace de délocalisation de la production peut avoir rendu l'inflation moins sensible aux facteurs intérieurs et plus réactive aux facteurs extérieurs, y compris la demande et les capacités inemployées.

³Le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2016 des PEM montre qu'une capacité industrielle excédentaire dans les principales économies, surtout en Chine, a exercé des pressions à la baisse sur l'inflation des prix à la production sur la période 2015–16 par l'intermédiaire des prix à l'importation plus faibles.

⁴La baisse des prix des marchandises par rapport aux services s'explique par des gains d'efficacité plus rapides en matière de production de marchandises dans le passé et la poursuite de l'intégration de pays dont les coûts de production sont moindres dans les chaînes de valeur et le commerce.

Encadré 1.2 (suite)

Lequel de ces facteurs a-t-il été le plus important pour contenir l'inflation⁵ ? Les données désagrégées sur l'inflation pourraient expliquer les rôles respectifs des facteurs intérieurs et extérieurs. Si des facteurs extérieurs sont à l'origine de la faiblesse de l'inflation, cela suggérerait une baisse relativement plus forte de l'inflation des biens échangeables par rapport aux biens non échangeables, comme par exemple la plupart des services. Inversement, une diminution généralisée des taux d'inflation de tous les biens suggérerait un plus grand rôle des facteurs intérieurs.

S'agissant de l'inflation hors alimentation et énergie, la distinction entre « biens hors alimentation et énergie » et « services hors alimentation et énergie » révèle que, depuis la crise financière mondiale, la désinflation (et une nouvelle baisse ces deux dernières années) tient surtout aux services (graphique 1.2.2)⁶. En revanche, la moyenne pondérée de l'inflation des biens hors alimentation et énergie dans les 15 pays avancés ne présente aucun affaiblissement systématique depuis la crise financière mondiale (mais la persistance d'une forte volatilité autour d'un niveau bas). Si les variations de l'inflation des biens hors alimentation et énergie ont été hétérogènes d'un pays à l'autre (certains affichant même une hausse de l'inflation des biens hors alimentation et énergie), la baisse de l'inflation des services a été remarquablement vaste (graphique 1.2.3).

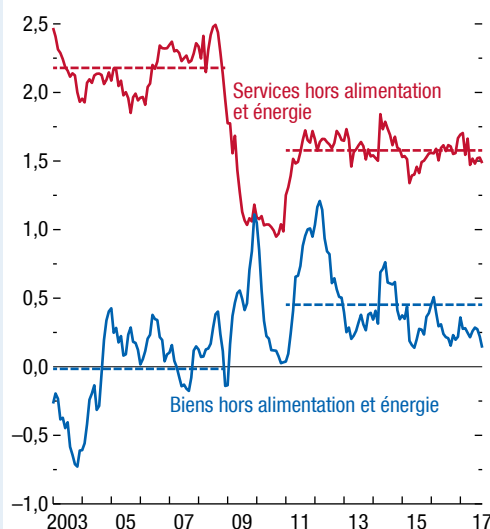
En outre, un examen de l'inflation hors alimentation et énergie par secteur est révélateur (graphique 1.2.4). L'inflation a ralenti le plus par rapport à 2000–07 dans les secteurs des services médicaux, de l'éducation et du transport. Elle a été plus élevée, en revanche, pour les biens échangés comme les véhicules, les produits médicaux et l'habillement, contrairement à la position selon laquelle la multiplication des plateformes de détail en ligne a réduit les marges de profit et tiré les prix des biens à la baisse. L'analyse de régression suggère que les baisses de l'inflation hors alimentation et énergie dans des secteurs spécifiques depuis la crise financière mondiale sont plus largement attribuables à des facteurs propres au pays plutôt qu'au secteur. Cela montre que les facteurs mondiaux qui agissent sur l'inflation dans des secteurs spécifiques de façon similaire d'un pays à l'autre sont peu susceptibles d'avoir

⁵Dans le cadre traditionnel de la courbe de Phillips qui associe les taux d'inflation aux capacités intérieures inemployées, les canaux 1) et 2) donneraient lieu à des termes d'erreur à valeur négative persistante ; le canal 4) supposerait en outre un aplatissement de la courbe de Phillips.

⁶Les produits alimentaires et toutes les sous-composantes liées aux combustibles sont exclus de la série des biens et des services hors alimentation et énergie.

Graphique 1.2.2. Inflation hors alimentation et énergie des biens et des services dans les pays avancés

(En pourcentage, sur un an ; les lignes en tiret indiquent les moyennes pour les périodes 2002–08 et 2011–17)



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : L'échantillon comprend 16 pays avancés = Allemagne, Australie, Autriche, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède.

contribué de manière significative à la baisse de l'inflation hors alimentation et énergie depuis la crise⁷.

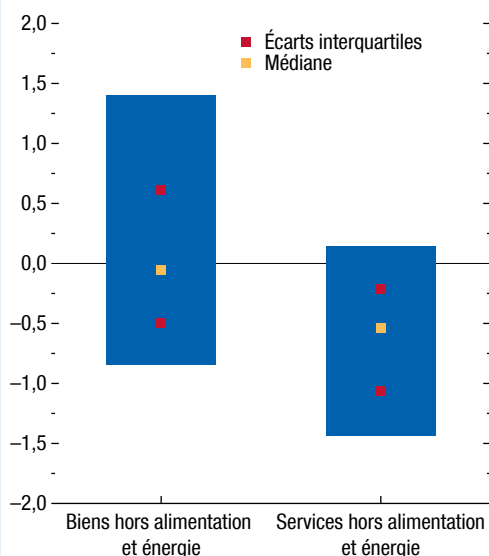
Une possibilité à envisager est que l'échangeabilité peut avoir augmenté uniquement pour les services, et pas pour les biens. Cela dit, les secteurs où l'inflation est particulièrement faible (services de soins médicaux et éducation) ne semblent pas plus échangeables qu'il y a quelques années. Il est en revanche plus vraisemblable que les politiques des pouvoirs publics ont contribué à la décélération des prix dans ces secteurs, puisque les prix des services médicaux et de l'éducation sont administrés ou réglementés dans de nombreux pays.

Dans l'ensemble, les tendances des données désagrégées de l'inflation indiquent que l'amélioration de l'échangeabilité et la concurrence mondiale n'ont sans doute pas

⁷Dans une régression de la variation de l'inflation sectorielle entre 2002–08 et 2011–17, limitée aux secteurs des biens échangeables, les variables muettes des pays expliquent 29 % de la variation et celles des secteurs seulement 5 %. Lors d'une analyse similaire des biens non échangeables, les variables muettes des pays représentent 21 % de la variation et celles des secteurs 17 %.

Encadré 1.2 (fin)

Graphique 1.2.3. Distribution des variations de l'inflation des biens et des services hors alimentation et énergie dans l'ensemble des pays, 2011–17 par rapport à 2002–08
(Pourcentage, sur un an)



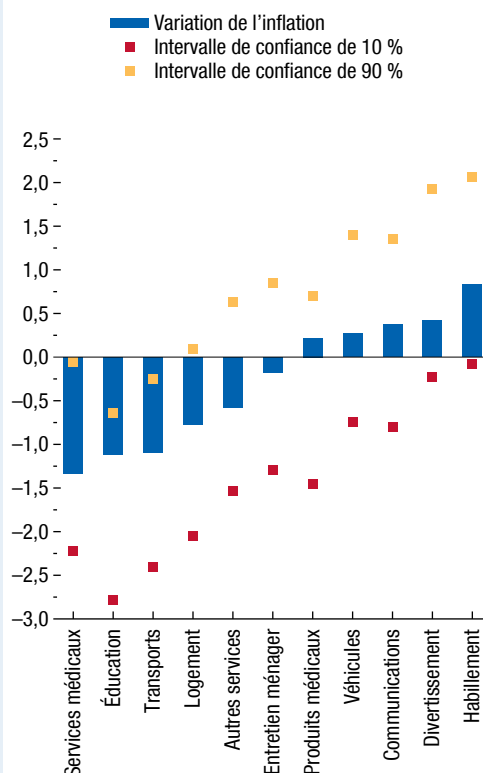
Source : calculs des services du FMI.

Note : L'échantillon comprend 16 pays avancés = Allemagne, Australie, Autriche, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède.

été les principales causes de la morosité de l'inflation ces dernières années⁸. La faiblesse de l'inflation des prix des services suggère que les facteurs intérieurs, notamment l'action des pouvoirs publics, sont les principaux freins. Il serait utile d'orienter les futurs travaux de recherche sur l'étude des effets sur l'inflation d'une échangeabilité des services accrue, de l'évolution de la mobilité des facteurs et de la contestabilité du marché de l'emploi.

⁸Le commerce international des services a sensiblement augmenté ces dernières années, grâce aux progrès des technologies de l'information et de la communication.

Graphique 1.2.4. Variations de l'inflation sectorielle, 2011–17 par rapport à 2002–08



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : valeurs muettes obtenues par régression des variations de l'inflation sectorielle entre 2002–08 et 2011–17 par rapport à des variables muettes par pays et par secteur. L'échantillon comprend 16 pays avancés = Allemagne, Australie, Autriche, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède.

Encadré 1.3. Dynamique récente de la croissance potentielle

L'activité mondiale s'est accélérée l'année passée, grâce en partie à une résurgence de l'investissement dans les pays avancés. Pour savoir si ce rythme peut être tenu et ce que cela suppose pour le calibrage des politiques macroéconomiques, il faut établir notamment si l'accélération est essentiellement cyclique (le reflet d'une augmentation de la demande) ou si elle tient aussi à une croissance plus rapide de la production potentielle, c'est-à-dire à un accroissement de la capacité de l'offre. Une reprise basée sur une croissance potentielle plus forte est davantage susceptible de durer qu'une reprise tirée exclusivement par la demande.

Selon les estimations, la croissance potentielle aurait diminué dans les pays avancés et dans les pays émergents à la suite de la crise financière mondiale et de la crise de la zone euro (voir l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), du fait d'un ralentissement de la croissance du travail, du capital et de la productivité totale des facteurs. Aux lendemains de ces crises et selon les projections, la croissance potentielle devait augmenter à un rythme relativement limité jusqu'en 2020. Cet encadré met à jour les estimations figurant dans les PEM d'avril 2015 et constate que la croissance potentielle a bien légèrement augmenté ces dernières années, essentiellement du fait d'un redressement de la croissance de la productivité totale des facteurs, mais qu'elle reste bien inférieure aux taux inscrits avant la crise. L'encadré envisage aussi l'ajout d'informations sur les cycles financiers dans le calcul de la production potentielle — la notion de « croissance durable ».

Dans quelle mesure la croissance potentielle s'est-elle redressée ?

Le comportement de l'inflation par rapport au chômage et à la production donne des informations utiles sur la dynamique sous-jacente de la croissance potentielle. Lorsque la production dépasse son potentiel et que les marchés du travail se durcissent, les tensions inflationnistes devraient s'accroître ; inversement, l'inflation devrait reculer lorsque la demande est inférieure à l'offre. La réaction étonnamment faible de l'inflation à l'accroissement de la production et au recul du chômage au cours de l'année et demie écoulée indique que la production *potentielle* peut avoir augmenté simultanément à la production *effective*.

Les techniques de filtrage multivariées (voir par exemple Blagrove *et al.*, 2015) utilisent un modèle simple qui intègre des informations sur la relation entre, d'une

part, le degré de sous-utilisation des capacités dans l'économie et, de l'autre, l'inflation et le chômage. Plus précisément, la courbe de Phillips (pour l'inflation) et la loi d'Okun (pour le chômage) sont utilisées pour établir les estimations de l'écart de production et, dès lors, l'évolution dans le temps de la croissance potentielle. Selon cette approche, entre 2011 et 2017, la croissance potentielle a augmenté, en moyenne, de 0,4 point de pourcentage pour 10 grands pays avancés, comparé à une hausse de la croissance effective de 0,6 point de pourcentage sur cette période. En revanche, un groupe de cinq pays émergents (hors Chine) enregistre une baisse de la croissance potentielle d'environ 0,7 point de pourcentage depuis 2011, la croissance réelle ayant ralenti de 1,9 point de pourcentage — plus récemment, cependant, il y a eu des signes de revirement (graphique 1.3.1).

À quels facteurs la reprise est-elle attribuable ?

Pour mieux comprendre les moteurs de la croissance potentielle dans les pays avancés, les estimations de la production potentielle peuvent être décomposées selon une fonction standard de production Cobb–Douglas :

$$\bar{Y}_t = \bar{A}_t \bar{L}_t^\alpha K_t^{1-\alpha},$$

où $\bar{Y}_t$ est la production potentielle telle qu'estimée par le filtre multivarié, K_t est le stock de capital, $\bar{L}_t$ est le chômage potentiel et $\bar{A}_t$ est la productivité totale des facteurs potentielle, qui est considérée comme le résidu dans notre approche¹. Aux fins de l'analyse, la part du travail pour chaque pays (α) est représentée par des valeurs estimées à partir du chapitre 3 de l'édition d'avril 2015 des PEM.

Les estimations du chômage potentiel ($\bar{L}_t$) sont obtenues à partir d'estimations du taux de chômage n'accroissant pas l'inflation (TCAI, $\bar{U}_t$), de la population en âge de travailler (W_t), et du taux d'activité tendanciel ($\overline{LFRP}_t$) de la façon suivante² :

$$\bar{L}_t = (1 - \bar{U}_t) W_t \overline{LFRP}_t.$$

Sur la base de cet exercice, la modeste hausse des estimations de croissance potentielle est principalement

¹Ce résidu inclut l'utilisation des entrants de production (travail et capital), la qualité de la main-d'œuvre (soit l'accumulation de capital humain) et les erreurs de mesure possibles dans les intrants de production. Les données sur le stock de capital proviennent de l'Organisation de coopération et de développement économiques.

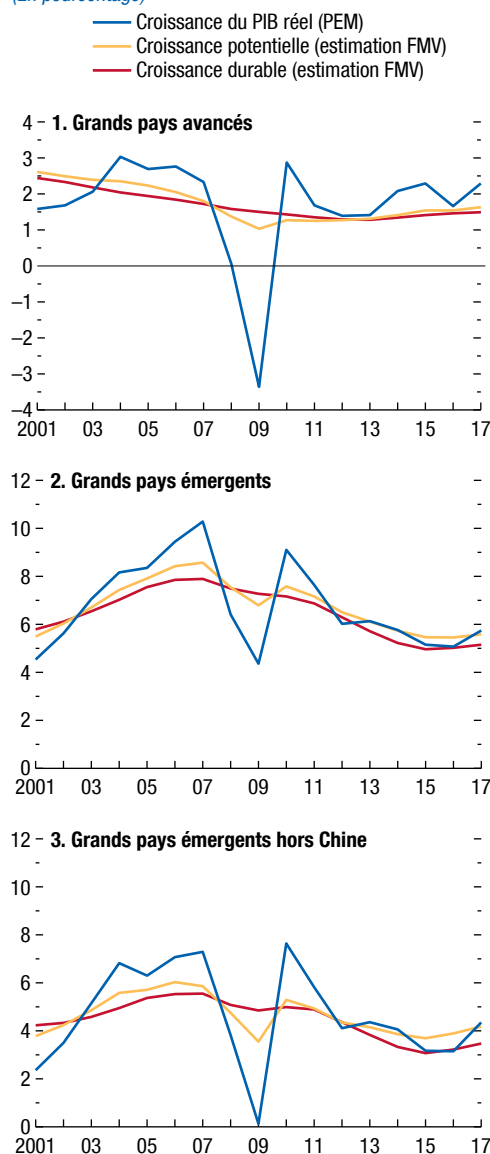
²Les estimations de référence du taux d'activité tendanciel sont établies à partir des données des PEM, alors que les estimations du TCAI sont obtenues par le filtre multivarié lors de l'estimation de la production potentielle.

Cet encadré a été préparé par Olivier Bizimana, Patrick Blagrove, Mico Mrkaic et Fan Zhang, avec le concours de Sung Eun Jung.

Encadré 1.3 (suite)

Graphique 1.3.1. Différentes mesures de la croissance

(En pourcentage)

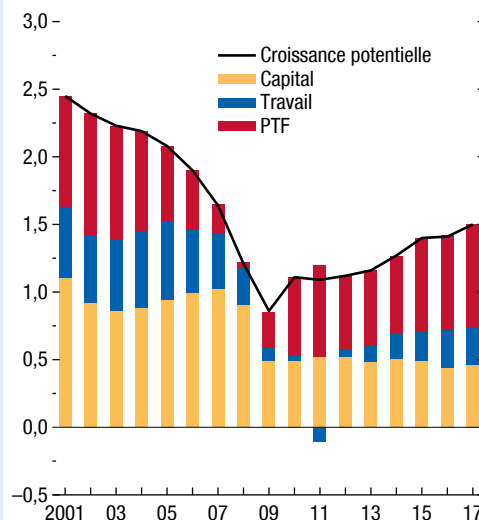


Source : calculs des services du FMI.

Note : pays avancés = Allemagne, Australie, Canada, Corée, Espagne, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni ; pays émergents = Brésil, Chine, Inde, Mexique, Russie, Turquie ; FMV = filtre multivarié ; PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

Graphique 1.3.2. Décomposition de la fonction de production : grands pays avancés

(En pourcentage)



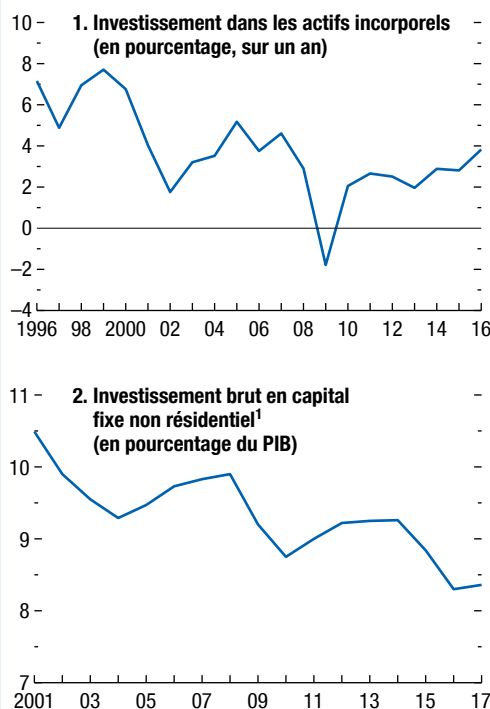
Source : calculs des services du FMI.

Note : pays avancés = Allemagne, Australie, Canada, Espagne, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni ; PTF = productivité totale des facteurs.

imputable à un redressement de la productivité totale des facteurs — le résidu dans notre cadre (graphique 1.3.2). Le rebond de la productivité totale des facteurs peut s'expliquer en partie par des facteurs cycliques, certains des vents contraires dus à la crise financière mondiale et à la crise de la dette souveraine dans la zone euro s'étant atténués. Ainsi, l'assouplissement sensible des conditions financières depuis 2014 aura probablement facilité l'investissement dans l'innovation porteuse de gains de productivité, comme la recherche et le développement et le capital immatériel, qui peuvent stimuler la productivité totale des facteurs (graphique 1.3.3, page 1). On observe cependant une certaine hétérogénéité parmi les pays avancés, l'investissement dans les actifs incorporels faisant état d'un vif rebond dans certains (États-Unis et Japon) et d'une contraction dans d'autres (Canada et Australie). En outre, dans la plupart des grands pays avancés, les taux d'utilisation des capacités sont revenus à des niveaux plus normaux. Les récentes estimations à la hausse de la croissance tendancielle de la productivité totale des facteurs sont étroitement alignées

Encadré 1.3 (suite)

Graphique 1.3.3. Investissement dans l'échantillon des pays avancés



Source : calculs des services du FMI.

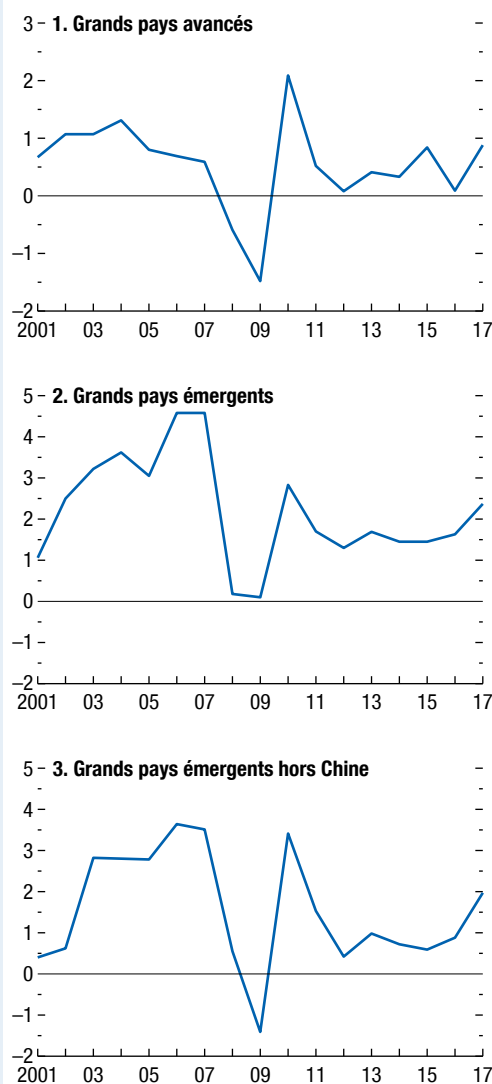
Note : pays avancés = Allemagne, Australie, Canada, Corée, Espagne, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni.

¹ Les données de formation brute de capital fixe sont utilisées pour le Japon et la Corée.

sur les estimations établies à partir des données du PIB réel, du stock de capital et de la population active (graphique 1.3.4).

Étonnamment, malgré la récente reprise de l'investissement observée dans les principaux pays avancés, la contribution du stock de capital à la croissance potentielle reste faible et bien inférieure à sa moyenne d'avant la crise. C'est parce que le *niveau* de l'investissement (en pourcentage de la production) reste bas (graphique 1.3.3, page 2), ce qui sous-entend que la croissance du stock de capital reste modérée. Il convient en outre de noter que, malgré un léger rebond de la contribution du facteur travail dans les pays avancés, elle reste globalement faible du fait de la croissance peu soutenue de la population active dans de nombreux pays, qui neutralise l'impact de la légère baisse récente du TCAI sur la croissance potentielle de l'emploi.

Graphique 1.3.4. Croissance de la productivité totale des facteurs (En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : pays avancés = Allemagne, Australie, Canada, Corée, Espagne, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni ; pays émergents = Brésil, Chine, Inde, Mexique, Russie, Turquie.

Encadré 1.3 (fin)

Estimations de la croissance durable

Un deuxième concept pertinent, « la croissance durable », vise à estimer la croissance d'une économie en l'absence de déséquilibres associés aux cycles financiers. De manière proche à l'estimation du PIB potentiel, les taux de croissance du PIB durable sont estimés au moyen d'un filtre multivarié (Berger *et al.*, 2015). Le filtre estime la croissance durable en tenant compte des écarts des prix du crédit, du logement et des actions et de l'inflation, par rapport à leurs propres tendances à plus long terme et en éliminant des estimations leur influence cyclique sur la production. Par exemple, si d'amples fluctuations de la production s'accompagnent d'amples fluctuations du crédit, le filtre interprète de telles variations conjuguées comme étant non tenables et ajuste le taux de croissance durable en conséquence³.

Les estimations de croissance durable sont similaires à celles de la croissance potentielle dans les pays avancés, mais présentent une hausse légèrement plus modérée

³La méthodologie qui permet d'estimer la croissance durable repose sur les travaux de Borio, Disyatat et Juselius (2013). Des méthodes apparentées pour estimer la production potentielle ou durable (dont celles qui incorporent des estimations de taux d'intérêt d'équilibre) sont abordées dans Alichu *et al.*, (à paraître).

ces dernières années. L'accélération de l'activité du crédit ainsi que l'augmentation des prix immobiliers et boursiers pendant la période récente supposent que la récente hausse du PIB est en partie alimentée par des facteurs financiers ; l'estimation de la croissance sous-jacente de la production durable est donc corrigée à la baisse. S'agissant des pays émergents, les estimations de croissance de la production durable sont légèrement en retrait par rapport à celles de la croissance potentielle, les facteurs financiers jouant un rôle similaire.

Résumé

Les estimations de la croissance potentielle ont légèrement augmenté ces dernières années tandis que les effets temporaires dus à la crise sur la productivité totale des facteurs se sont résorbés. Toutefois, il n'y a pas encore de signe de forte hausse des parts des facteurs du travail et du capital. Il ressort de ce constat que, pour améliorer les perspectives de croissance à moyen terme, les pouvoirs publics doivent prendre des mesures visant à résoudre les faiblesses structurelles : investissement dans les infrastructures et initiatives sur le marché de l'emploi destinées à compenser les effets du vieillissement de la population sur l'économie.

Encadré 1.4. Les erreurs de mesure de l'économie numérique faussent-elles les statistiques de productivité ?

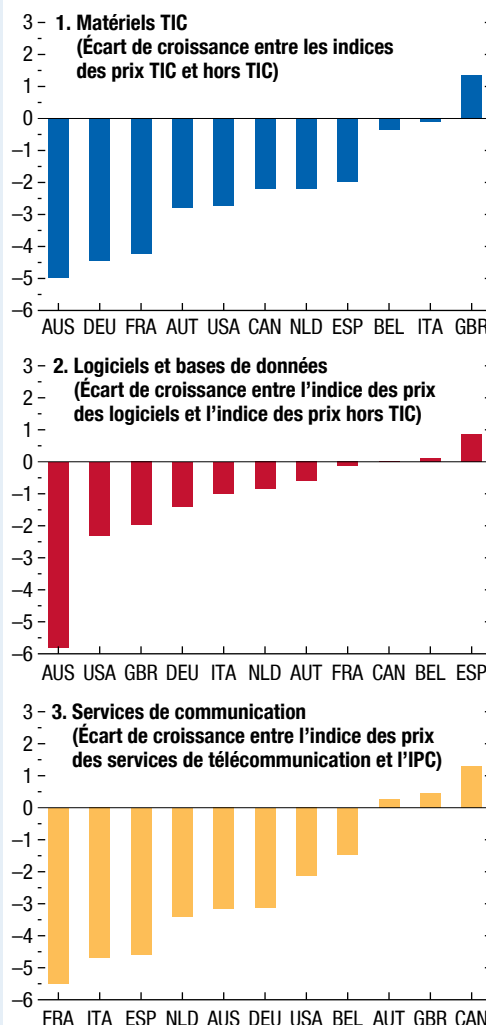
La lenteur de la croissance de la productivité amène à se demander si cette dernière n'est pas actuellement sous-estimée. La surévaluation des déflateurs des produits des technologies de l'information et de la communication (TIC) sont l'une des causes probables de cette sous-estimation. Les études sur les déflateurs dans les comptes nationaux des États-Unis semblent faire ressortir une sous-estimation de l'ordre de 0,3 point de pourcentage (contre un ralentissement de la productivité d'environ 1,5 à 2,0 points de pourcentage). Il est aussi possible que les transferts de bénéfices vers les paradis fiscaux aient pesé sur la mesure de la croissance de la productivité aux États-Unis avant 2008.

La productivité s'accroît lorsque la production augmente plus rapidement que les intrants travail ou, dans le cas de la productivité totale des facteurs, les intrants travail et capital. Un ralentissement mondial de la croissance de la productivité à partir plus ou moins de la crise financière mondiale est observé dans les données de la plupart des pays, cette croissance étant inférieure de 1 à 2 points de pourcentage à sa tendance antérieure dans nombre de pays avancés (Adler *et al.*, 2017). Toutefois, les progrès de la technologie numérique et leur diffusion dans l'ensemble des pays semblent plus rapides que jamais, ce qui conduit certains à penser que la croissance de la productivité est sous-estimée.

Les travaux sur les erreurs de mesure des produits TIC avant et après le ralentissement de la productivité montrent qu'elles jouent tout au plus un rôle faible, en ce sens que la productivité était également sous-estimée avant que ne s'amorce le ralentissement (Byrne, Fernald et Reinsdorf, 2016). Néanmoins, par rapport à la productivité mesurée à ses taux de croissance plus faibles d'aujourd'hui (souvent moins de 1 % par an), la sous-estimation est plus importante.

La précision des déflateurs utilisés pour calculer la croissance de la production réelle est fondamentale pour mesurer la productivité. Il est souvent difficile d'ajuster les prix pour tenir compte des changements de qualité, un sous-ajustement pouvant signifier que les modifications de prix sont exagérées pour les matériels et logiciels TIC qui intègrent une technologie plus avancée. Les nouveaux produits et fournisseurs qui sont devenus importants dans les habitudes d'achat peuvent également être sous-représentés dans les échantillons de prix. Les déflateurs des produits TIC varient considérablement d'un pays membre de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'autre, ce qui peut se traduire par des divergences dans les méthodes d'ajustement de la qualité et les échantillons

Graphique 1.4.1. Écart entre les indices des prix des TIC et l'indice général des prix hors TIC dans certains pays de l'OCDE
(Écart en pourcentage de la croissance annuelle moyenne, 2010–15)



Sources : Ahmad, Ribarsky et Reinsdorf (2017).

Note : Les statistiques communiquées pour les matériels TIC et les logiciels et bases de données de l'Espagne correspondent à la période 2010–14 et celles communiquées pour les services de communication de l'Autriche à la période 2011–15. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). IPC = indice des prix à la consommation ; TIC = technologies de l'information et de la communication.

Encadré 1.4 (fin)

d'articles (graphique 1.4.1). Par exemple, des études menées au Royaume-Uni donnent à penser que le taux de variation des prix des services de télécommunication a été surévalué de 7 points de pourcentage au cours de la période 2010–15 (Abdirahman *et al.*, 2017).

L'impact des erreurs de mesure des prix des TIC sur les mesures globales de la productivité dépend du poids des articles concernés. Les prix corrigés de la qualité des matériels et logiciels TIC aux États-Unis dans Byrne, Fernald et Reinsdorf (2016) et Byrne et Corrado (2017) font ressortir une croissance nettement inférieure à celle des déflateurs officiels, mais l'ajustement implicite à la croissance de la productivité du travail aux États-Unis n'est que de 24 points de base au cours de la période 2004–14. Un ajustement pour tenir compte d'une non-mesure des améliorations apportées aux services de télécommunication et des économies de prix découlant du commerce électronique pourrait ajouter 8 à 10 points de base¹. L'ampleur de ces effets dans d'autres pays dépend de leurs méthodes de mesure des prix et de l'importance de ces éléments dans la production intérieure.

La mondialisation soulève un problème de mesure d'une autre nature. Les statistiques de productivité couvrent la production sur le territoire économique des pays, mais la numérisation a facilité la fragmentation de la production à travers les chaînes d'approvisionnement mondiales, ainsi que la relocalisation des sièges sociaux, de la propriété intellectuelle et d'autres actifs et opérations des multinationales à des fins d'arbitrage fiscal. Les multinationales qui se livrent à des relocalisations pour des raisons fiscales peuvent faire des déclarations erronées sur leurs lieux de production. Pour étudier cette possibilité, Guvenen *et al.* (2017) utilisent des indicateurs permettant de ventiler la production mondiale des multinationales ayant leur siège social ou des activités aux États-Unis. Cette ventilation augmente de 0,25 point de pourcentage le taux estimé de croissance de la productivité aux États-Unis sur la période 2004–08, mais n'a aucun effet par la suite.

Le champ d'application des statistiques de productivité est limité à la production vendue aux prix du marché, ce qui amène à s'interroger sur l'omission éventuelle des gains de bien-être attribuables aux produits numériques gratuits. Ces produits se répartissent en trois catégories : les produits de remplacement gratuits de produits non numériques (appels vidéo sur Internet, paiement en ligne de factures et fonctions de caméra et

de GPS des smartphones, par exemple), les médias non payants financés par la publicité et la collecte de données, et les produits fabriqués par des bénévoles.

Bon nombre des produits de remplacement numériques gratuits pourraient être saisis dans les statistiques de productivité en les incluant dans les calculs du déflateur à titre d'améliorations de la qualité d'un produit numérique dont le prix est fixé. Sur la base du poids des articles pouvant être remplacés par des produits numériques gratuits ou à faible coût dans un panier de consommation moyen dans les pays de l'OCDE en 2005, l'impact moyen sur la croissance de la productivité pourrait être de 0,1 à 0,2 % par an les années où le nombre des produits de remplacement numériques était élevé, cet impact étant plus faible à l'heure actuelle (Reinsdorf et Schreyer, 2017).

Les études sur les techniques d'inclusion de la consommation de médias non payants financés par la publicité ne constatent en général qu'un effet minime sur la croissance de la productivité. Cependant, une proposition plus extrême (Nakamura, Samuels et Soloveichik, 2017) visant à comptabiliser toutes les informations gratuites communiquées à des fins de marketing dans la consommation de médias — et à définir le déflateur des médias en ligne d'une manière qui laisse supposer une chute rapide — relèverait le taux estimé de croissance de la productivité aux États-Unis de 0,1 point de pourcentage. L'effet d'un élargissement de la définition de l'investissement, de façon à y inclure la collecte de données sur les consommateurs, n'a pas encore été étudié.

Il sera possible d'aborder ultérieurement dans des travaux sur d'autres indicateurs des sujets relatifs à la production non marchande ou au bien-être qui dépassent le cadre des statistiques de productivité des producteurs marchands. La production de logiciels libres par des bénévoles est l'un de ces sujets. En outre, en élargissant l'accès à l'information et à la diversité et en offrant de nouveaux types de services, les plateformes numériques ont accru la productivité dans la gestion du temps que les ménages consacrent à la production non marchande pour leur propre consommation. Des tâches qui faisaient auparavant partie de la production marchande sont réorientées vers la production non marchande (par exemple, les ménages se comportent désormais comme leur propre agent de voyage) et des emplois peu productifs du temps des ménages vers la production marchande (par exemple, le commerce électronique remplace le déplacement au magasin et la recherche d'articles sur les étagères). Les travaux sur ces sujets pourraient fournir un contexte important pour les statistiques de productivité.

¹ Les erreurs de mesure des changements de qualité des soins médicaux pourraient également être importantes, mais aucune estimation de leur impact éventuel n'est disponible.

Encadré 1.5. L'impact macroéconomique des modifications de la politique fiscale des entreprises

Le présent encadré utilise le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (MBMI)¹ du FMI pour comparer les retombées macroéconomiques aux États-Unis d'une réduction temporaire du taux d'imposition des bénéfices des sociétés avec celles d'une majoration temporaire de la déduction pour les investissements passés en charges. Les résultats montrent qu'une augmentation temporaire des investissements de cette nature peut avoir des effets à court terme beaucoup plus importants sur l'activité qu'une diminution temporaire de l'impôt sur les bénéfices des sociétés qui entraîne une baisse identique des recettes budgétaires.

Hypothèses

Dans le cadre de la simulation d'une réduction de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, les recettes tirées des ventes intérieures et extérieures sont par hypothèse imposables et il est possible d'en déduire tous les frais pour calculer les bénéfices constituant l'assiette de l'impôt (aux fins d'un rapprochement avec le régime de l'impôt sur les bénéfices des sociétés aux États-Unis). Ces frais couvrent la main-d'œuvre, les loyers, l'amortissement du capital, les charges d'intérêt et les intrants intermédiaires, y compris ceux qui sont importés.

La simulation qui abaisse le taux de l'impôt sur les bénéfices des sociétés réduit les paiements au titre de cet impôt². Celle qui majore la déduction pour les investissements passés en charges suppose que le taux de l'impôt sur les sociétés reste inchangé, mais que certaines dépenses d'investissement des entreprises puissent être considérées comme des dépenses et, en conséquence, déduites des bénéfices des entreprises.

Dans les deux simulations, les autorités budgétaires apportent par hypothèse des modifications crédibles à la fiscalité des sociétés (taux de l'impôt sur les bénéfices ou fraction des dépenses d'investissement déductible), de façon à contracter d'un demi pour cent du PIB pendant cinq exercices les recettes publiques tirées de l'imposition du secteur des entreprises. Par la suite, le taux de l'impôt sur les sociétés et les déductions pour investissement reviennent à leur niveau de référence. Après cinq exercices,

les paiements de transfert aux ménages sont réduits afin de ramener la dette publique à son niveau de référence à long terme.

Résultats

La portée des deux mesures fiscales est dans l'ensemble analogue en ce sens qu'elles accroissent le rendement des dépenses en capital. Cependant, la différence quantitative de leur incidence est frappante. L'augmentation temporaire de la déduction pour les investissements passés en charges (courbe en rouge du graphique 1.5.1) a des conséquences importantes pour l'investissement et la production. Dans le scénario de majoration de cette déduction, les entreprises ne bénéficient d'un avantage fiscal qu'au titre de leurs dépenses d'investissement, ce qui accroît considérablement l'incitation à investir tant que la déduction majorée est en vigueur³. L'essor de l'investissement soutient l'emploi et les salaires réels, ce qui stimule par ailleurs la consommation et accroît le prix des biens produits dans le pays.

Les autorités durcissent alors la politique monétaire. La hausse des taux d'intérêt réels qui en résulte absorbe partiellement la réduction du coût du capital, ce qui freine l'investissement privé et neutralise en partie les retombées de l'accroissement des revenus des ménages sur les dépenses de consommation. En outre, elle entraîne une appréciation du taux de change effectif réel, qui se traduit par un recul des prix à l'importation et de la compétitivité à l'exportation. Sous l'effet conjugué de la baisse de ces prix et d'une augmentation supplémentaire de la demande intérieure, la demande d'importations progresse, tandis que la hausse des prix à l'exportation freine les exportations. Les exportations nettes ont un effet négatif sur la croissance du PIB et la balance courante se détériore.

Une fois que la déduction pour investissement expire et que le rendement du capital diminue, les entreprises réduisent leurs dépenses d'investissement et laissent le stock de capital revenir à son niveau de référence, provoquant un recul de l'emploi et des salaires réels et, par conséquent, de la consommation, qui retrouvent tôt ou tard leur niveau de référence. La réduction progressive de la demande intérieure incite les autorités à assouplir la politique monétaire, ce qui finit par entraîner une baisse du taux d'intérêt réel et une dépréciation du taux de change

Benjamin Carton, Emilio Fernandez et Benjamin Hunt sont les auteurs du présent encadré.

¹Voir Carton, Fernandez-Corugedo et Hunt (2017) pour une présentation détaillée de la version du MBMI utilisée dans les simulations.

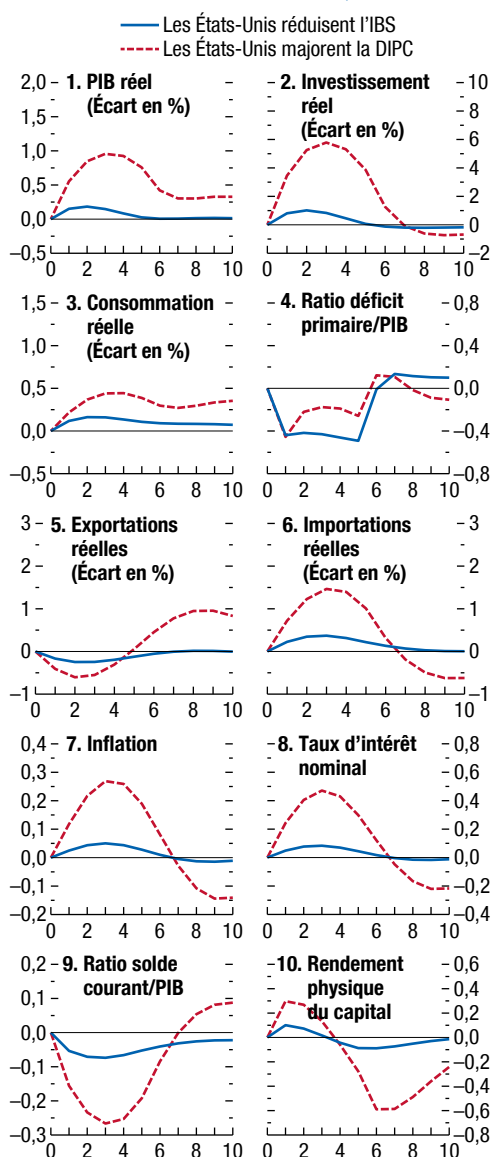
²En d'autres termes, elle réduit à la fois les paiements au titre de l'impôt sur les bénéfices des sociétés et le montant qui peut être déduit du coût d'utilisation de tous les intrants, amortissement du capital et intérêts passés en charges inclus.

³L'augmentation initiale de l'investissement est freinée par la présence de coûts d'ajustement, qui tiennent compte du fait que les entreprises ne sont pas prêtes à lancer d'autres projets d'investissement et qu'il peut être coûteux de mobiliser des capitaux.

Encadré 1.5 (fin)

Graphique 1.5.1. Effets d'une majoration temporaire de la déduction pour les investissements passés en charge et d'une réduction temporaire du taux de l'impôt sur les bénéfices des sociétés

(Écart en pourcentage par rapport au niveau de référence, sauf indication contraire)



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les années sont indiquées sur l'axe des abscisses.

DIPC = déduction pour les investissements passés en charge ;

IBS = impôts sur les bénéfices des sociétés.

réel. En conséquence, les importations diminuent, tandis que l'augmentation temporaire de la production et le repli du taux de change dopent les exportations.

Une réduction temporaire de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (courbe en bleu du graphique 1.5.1) a pour effet d'augmenter le rendement de l'utilisation de tous les facteurs de production, dont le capital déjà installé, stimulant ainsi l'investissement, l'emploi et les salaires réels, tant qu'elle est en vigueur. Étant donné qu'une grande partie de cette augmentation porte sur le capital existant, la baisse de l'impôt sur les bénéfices des sociétés influe beaucoup moins sur l'incitation à investir que la majoration de la déduction pour les investissements passés en charges. En conséquence, les retombées de la réduction temporaire d'impôt sur l'investissement sont moindres, tout en se traduisant aussi par un recul de l'emploi, des salaires, de la consommation et de la demande intérieure.

Encadré 1.6. Indicateurs de politique commerciale : une approche multidimensionnelle

De récents événements font bien ressortir l'importance des échanges et de la politique commerciale pour l'économie mondiale. L'adoption de politiques autarciques pourrait compromettre la reprise économique en cours. Par contre, il est possible de stimuler la productivité et la croissance en s'attaquant aux distorsions commerciales, et le passage généralisé à un commerce plus ouvert peut faciliter l'ajustement dans les pays confrontés à une concurrence à l'importation plus forte (FMI–OMC–BM, 2017). Les débats sur la politique commerciale ont de bonnes chances de tirer parti d'une base factuelle solide couvrant les multiples aspects actuellement pertinents pour l'évaluer. À cet effet, le présent encadré décrit et examine un ensemble d'indicateurs de régimes de commerce qui peuvent être utiles pour guider les débats sur les actions à mener (voir Cerdeiro et Nam, 2018).

Les obstacles aux échanges peuvent prendre de multiples formes, qui vont des tarifs douaniers à l'importation, aux barrières réglementaires, aux restrictions au commerce des services et au contrôle de l'investissement étranger. En raison de cette diversité, aucun indicateur ne peut à lui seul définir intégralement le régime de commerce d'un pays. Les indicateurs examinés dans le présent encadré couvrent trois volets de la politique commerciale : le commerce des biens, les échanges de services et l'investissement direct étranger. Aucun de ces indicateurs ne vise, il est important de le souligner, à comparer les performances des pays par rapport aux engagements qu'ils peuvent avoir pris, que ce soit dans le cadre d'un accord ou de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) ou vis-à-vis de toute autre instance.

Le graphique 1.6.1 illustre les résultats pour les pays aussi bien avancés qu'émergents du Groupe des Vingt (G-20). Dans la plage 1, quatre des indicateurs mesurent les obstacles aux échanges de marchandises : les tarifs moyens, la fraction des importations couverte par des procédures de licences non automatiques, un indice sur la facilitation des échanges et le niveau du soutien à l'agriculture. En outre, deux indicateurs mesurent les restrictions aux échanges de services et deux autres cernent les obstacles à l'investissement direct

étranger. Les indicateurs sont tous normalisés, de sorte qu'il convient d'interpréter comme une plus grande ouverture le fait d'être plus près du bord du graphique dans la plage 1¹.

Au moins deux caractéristiques marquantes ressortent du graphique. Premièrement, les régimes de commerce semblent en général plus ouverts dans les pays avancés du G-20 que dans leurs homologues émergents, exception faite du soutien à l'agriculture qui reste relativement important dans certains pays avancés. Il ne faut pas nécessairement s'attendre à ce que les pays émergents soient aussi ouverts que ceux qui sont avancés et qui ont commencé à s'ouvrir au commerce beaucoup plus tôt. Par ailleurs, la libéralisation a été plus rapide dans ces pays au cours des deux dernières décennies, en particulier du milieu des années 90 au milieu des années 2000, période après laquelle elle a ralenti dans tous les pays. En second lieu, l'écart entre les pays avancés et les pays émergents est particulièrement prononcé pour l'une des mesures relatives au commerce des services, ainsi que pour la facilitation des échanges. Cela confirme en partie l'opinion selon laquelle les efforts de libéralisation ont été quelque peu asymétriques, non seulement d'un pays à l'autre, mais aussi d'un secteur à l'autre.

Compte tenu des craintes suscitées par le développement de différentes formes de protectionnisme depuis la crise financière mondiale de 2008 (nonobstant les assurances données aux fins d'éviter ce résultat), des indicateurs reflétant l'évolution d'un ensemble plus granulaire de politiques commerciales depuis 2008 sont présentés. Bien qu'il existe une hétérogénéité considérable au sein des groupes de pays, les pays émergents membres du G-20 semblent globalement avoir adopté davantage de mesures de restriction des échanges depuis la crise (graphique 1.6.1, plage 2).

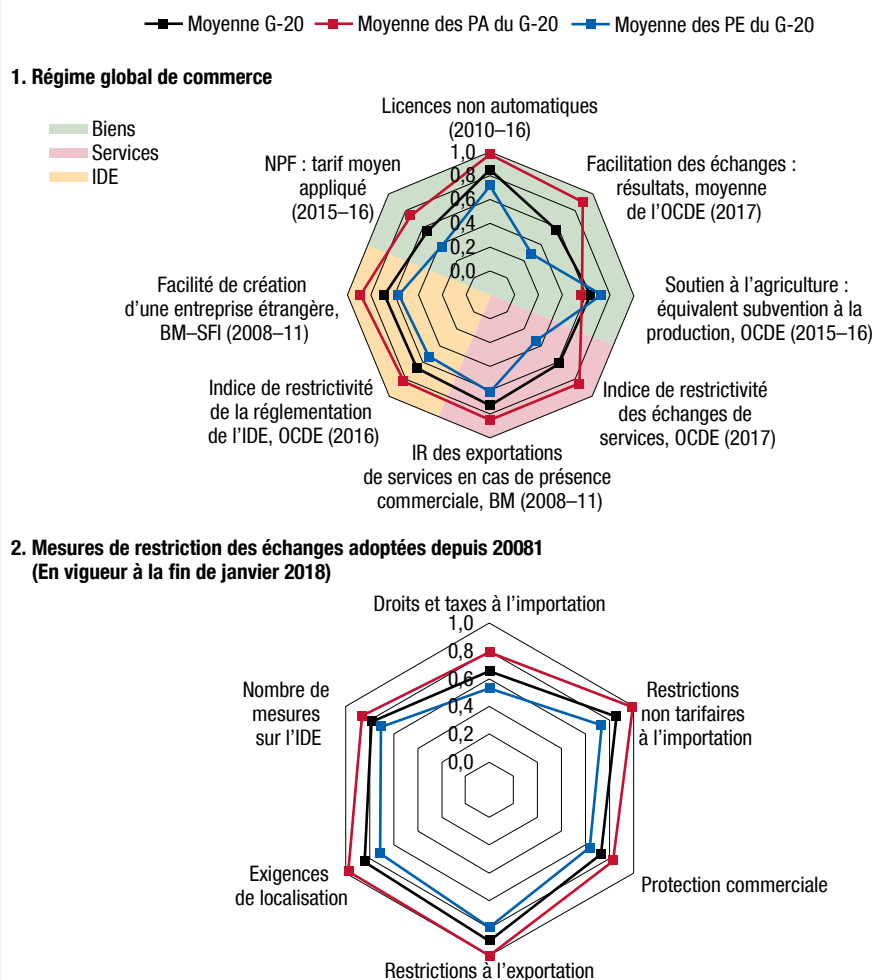
Cependant, tous les pays, y compris ceux qui sont avancés, sont encore loin du libre-échange. Les

¹Étant donné qu'ils ne sont pas exprimés en unités de mesure comparables, les différents indicateurs sont normalisés par rapport à une série de pays de référence (membres du G-20 dans le présent encadré), 0 correspondant au pays le moins ouvert et 1 à celui qui est le plus ouvert. Il est important de garder à l'esprit que la comparaison entre les divers aspects de la politique commerciale que permet cette normalisation n'a de sens que par rapport à la distance à la frontière.

Diego Cerdeiro et Rachel J. Nam sont les auteurs du présent encadré.

Encadré 1.6 (suite)

**Graphique 1.6.1. Pays membres du G-20 :
exemples d'indicateurs de politique commerciale**
(0 = pays du G-20 le moins ouvert ; 1 = pays du G-20 le plus ouvert)



Sources : Global Trade Alert ; Organisation de coopération et de développement économiques ; base de données COMTRADE des Nations unies ; TRAINS de la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement ; IRES de la Banque mondiale ; Profils tarifaires dans le monde de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) ; calculs des services du FMI.

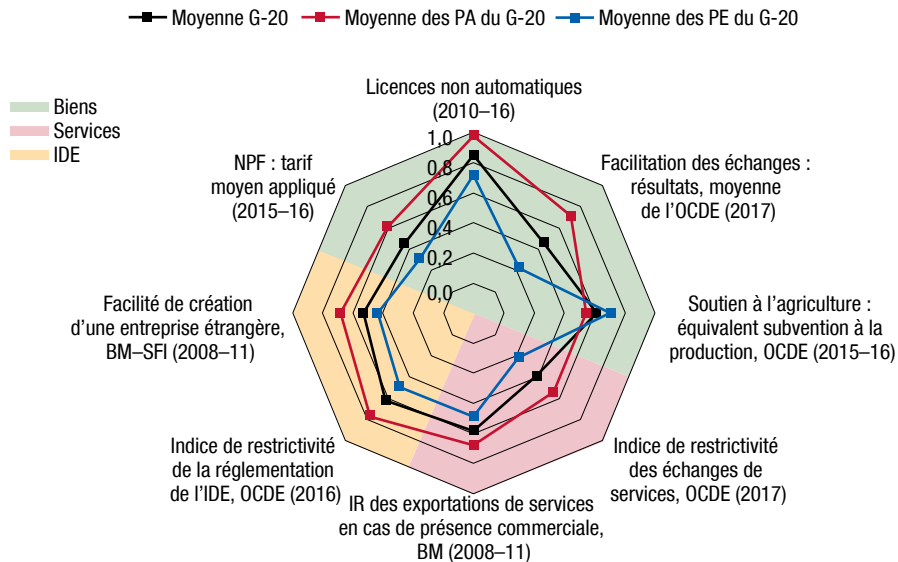
Note : Les indicateurs ne révèlent aucune appréciation quant à la conformité à l'OMC des mesures sous-jacentes, ni sur la question de savoir si certaines mesures, comme celles de protection commerciale, sont une riposte adéquate aux actions des autres pays. L'indicateur sur la « facilité de création d'une entreprise » repose sur des opinions résultant d'un processus d'enquête bien établi de la SFI.

BM = Banque mondiale ; IDE = investissement direct étranger ; IRES = indice de restrictivité des échanges de services ; G-20 = Groupe des Vingt ; NPF = nation la plus favorisée ; PA = pays avancé ; PE = pays émergent ; SFI = Société financière internationale.

¹Ratio couverture des importations (exportations), sauf dans le cas de l'IDE (nombre de mesures).

Encadré 1.6 (fin)

Graphique 1.6.2. Normalisation du libre-échange : autre solution possible
 (0 = pays du G-20 le plus fermé ; 1 = libre-échange)



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ; base de données COMTRADE des Nations Unies ; IRES de la Banque mondiale ; Profils tarifaires dans le monde de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) ; calculs des services du FMI.

Note : Les indicateurs ne révèlent aucune appréciation quant à la conformité à l'OMC des mesures sous-jacentes, ni sur la question de savoir si certaines mesures, comme celles de protection commerciale, sont une riposte adéquate aux actions des autres pays. L'indicateur sur la « facilité de création d'une entreprise » repose sur des opinions résultant d'un processus d'enquête bien établi de la SFI.

BM = Banque mondiale ; IDE = investissement direct étranger ; IRES = indice de restrictivité des échanges de services ; G-20 = Groupe des Vingt ; NPF = nation la plus favorisée ; PA = pays avancé ; PE = pays émergent ; SFI = Société financière internationale.

indicateurs des régimes de commerce des pays sont exposés au graphique 1.6.2, dont le bord représente le libre-échange, et non le pays le plus ouvert au sein du G-20. L'écart par rapport au libre-échange est le plus large pour les restrictions frappant les services et l'investissement, la facilitation des échanges et, ce qui est intéressant, les réductions tarifaires additionnelles accordées au titre de la nation la plus favorisée.

En raison des limites inhérentes à tout indicateur sommaire, et compte tenu du manque d'informations chiffrées dans certains domaines importants, il est préférable d'utiliser ces indicateurs avec des sources qualitatives, notamment les examens de la politique commerciale de l'OMC. Des informations sur le

contexte propre à chaque pays sont également essentielles pour les discussions sur la portée, l'ordre et le rythme des réformes commerciales (voir, par exemple, FMI, 2010). Il serait également utile de chiffrer d'autres aspects des régimes de commerce des pays, notamment les réglementations « derrière la frontière » qui peuvent entraver les échanges, les aides de l'État (subventions, entreprises publiques), les marchés publics et la propriété intellectuelle. Une amélioration des données, à la fois dans les différents pays et sur les domaines d'action des autorités qui ont des conséquences importantes pour le commerce, permettrait de mieux éclairer les débats sur la politique commerciale.

Encadré 1.7. Perspectives de croissance des pays avancés

La croissance dans les pays avancés devrait atteindre 2,5 % en 2018, soit 0,2 point de plus qu'en 2017, et 2,2 % en 2019 (tableau 1.1). Pour les deux années, cette prévision est sensiblement plus élevée que celle des *Perspectives économiques mondiales* (PEM) d'octobre dernier (de 0,5 et de 0,4 point pour 2018 et 2019, respectivement). La croissance dans les pays avancés devrait tomber à 1,5 % à moyen terme, plus ou moins en phase avec une croissance potentielle modeste.

- La prévision de croissance pour les *États-Unis* a été révisée à la hausse, en raison d'une activité plus vigoureuse que prévu en 2017, d'une projection plus élevée pour la demande extérieure et de l'impact macro-économique attendu des modifications apportées récemment à la politique budgétaire. Indirectement, l'affermissement de la demande intérieure devrait accroître les importations et creuser le déficit des transactions courantes. La prévision de croissance pour 2018 a été portée de 2,3 % à 2,9 % et de 1,9 % à 2,7 % pour 2019. La croissance devrait être inférieure aux prévisions antérieures pendant quelques années à compter de 2022, étant donné la nature temporaire de certaines dispositions fiscales.
- La reprise dans la *zone euro* devrait s'affermir, la croissance passant de 2,3 % en 2017 à 2,4 % en 2018, avant de ralentir à 2,0 % en 2019. Cette prévision est plus élevée que celle qui figure dans les PEM d'octobre dernier, de 0,5 et de 0,3 point pour 2018 et 2019, respectivement, en raison d'une demande intérieure plus vigoureuse que prévu dans l'ensemble de la zone, d'une politique monétaire accommodante et d'une amélioration des perspectives de la demande extérieure. Les prévisions de croissance de tous les grands pays pour 2018–19 ont été révisées à la hausse par rapport aux PEM d'octobre dernier. En *France*, la croissance devrait s'affermir de 1,8 % en 2017 à 2,1 % cette année, avant de ralentir légèrement à 2,0 % en 2019. En *Allemagne*, la croissance devrait

rester stable à 2,5 % en 2018 et se modérer à 2,0 % en 2019. En *Italie*, la croissance devrait être stable aussi, à 1,5 % cette année, avant de tomber à 1,1 % en 2019. En *Espagne*, la croissance devrait fléchir de 3,1 % en 2017 à 2,8 % en 2018 et à 2,2 % en 2019. La croissance à moyen terme dans la *zone euro* devrait s'établir à 1,4 %, freinée par la faiblesse de la productivité sur fond de réformes insuffisantes et d'une évolution démographique défavorable.

- Au *Royaume-Uni*, la croissance devrait ralentir de 1,8 % en 2017 à 1,6 % en 2018 et à 1,5 % en 2019 : l'investissement des entreprises devrait demeurer faible étant donné la hausse de l'incertitude qui entoure les arrangements post-Brexit. Les prévisions sont plus ou moins inchangées par rapport aux PEM d'octobre. À moyen terme, la prévision de croissance est plus ou moins inchangée aussi, à 1,6 %, du fait des anticipations d'une hausse des obstacles au commerce et d'une baisse de l'investissement direct étranger à la suite du Brexit. Dans l'ensemble, les hypothèses concernant les répercussions du Brexit n'ont pas été modifiées par rapport aux PEM d'octobre. (Il est supposé que le Royaume-Uni quitte l'union douanière et le marché unique, mais les droits de douane sur les échanges de biens avec l'Union européenne demeurent nuls, et les coûts non tarifaires n'augmentent que modérément.)
- Au *Japon*, la croissance devrait se modérer à 1,2 % en 2018 (contre 1,7 % en 2017, un taux supérieur à la tendance), puis à 0,9 % en 2019. La révision à la hausse de 0,5 point en 2018 et de 0,1 point en 2019 par rapport aux PEM d'octobre s'explique par des perspectives plus favorables pour la demande extérieure, une hausse de l'investissement privé et le budget supplémentaire pour 2018. Cependant, les perspectives à moyen terme du Japon demeurent ternes, principalement à cause d'une évolution démographique défavorable et d'une baisse tendancielle de la population active.

Encadré 1.8. Perspectives de croissance des pays émergents et des pays en développement

La croissance dans les pays émergents et les pays en développement devrait passer de 4,8 % en 2017 à 4,9 % en 2018 et à 5,1 % en 2019 (soit 0,1 point de plus pour 2019 que dans les PEM d'octobre dernier ; tableau 1.1). Au-delà de 2019, elle devrait se stabiliser autour de 5 % à moyen terme.

- En *Chine*, la croissance devrait tomber de 6,9 % en 2017 à 6,6 % en 2018 et 6,4 % en 2019. Cette prévision est supérieure (de 0,1 point pour 2018 et pour 2019) à celle des PEM d'octobre dernier, du fait d'une amélioration des perspectives de la demande extérieure. À moyen terme, la croissance devrait ralentir progressivement à 5,5 %, avec la poursuite du rééquilibrage de l'investissement vers la consommation, tandis que l'impulsion donnée par la voie du budget et du crédit est réduite progressivement, que le filet de sécurité sociale est renforcé et que l'épargne de précaution diminue. Il est supposé aussi que le rééquilibrage de l'industrie vers les services se poursuivra. Cependant, la hausse de la dette non financière en pourcentage du PIB et l'accumulation des facteurs de vulnérabilité pèsent sur les perspectives à moyen terme.
- La croissance ailleurs dans les pays émergents ou en développement d'Asie devrait rester vigoureuse. En *Inde*, la croissance devrait s'établir à 7,4 % en 2018 et à 7,8 % en 2019, contre 6,7 % en 2017. La prévision est inchangée par rapport aux PEM d'octobre : l'économie se remet des effets transitoires de l'échange des billets et de la mise en œuvre de la taxe nationale sur les biens et services, ce qui explique l'affermissement de la croissance à moyen terme, qui est porté aussi par la croissance vigoureuse de la consommation privée. Pour l'ensemble des pays de l'ASEAN-5 (*Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Viet Nam*), une croissance globalement stable est prévue, à 5,3 % en 2018 et à 5,4 % en 2019 (contre 5,3 % en 2017).
- En *Amérique latine et dans les Caraïbes*, la reprise s'affermir : la croissance pour l'ensemble de la région devrait passer de 1,3 % en 2017 à 2,0 % en 2018 et à 2,8 % en 2019 (soit une révision à la hausse de 0,1 et de 0,4 point, respectivement, pour 2018 et 2019 par rapport aux PEM d'octobre).
 - Au *Mexique*, la croissance devrait accélérer de 2,0 % en 2017 à 2,3 % en 2018 et à 3,0 % en 2019 (0,4 et 0,7 point de plus que prévu dans les PEM d'octobre), grâce à l'affermissement de la croissance américaine. La mise en œuvre intégrale du programme de réformes structurelles devrait maintenir la croissance à près de 3 % à moyen terme.
 - Au *Brésil*, après une récession profonde en 2015–16, la croissance est revenue en 2017 (1,0 %) et devrait continuer de s'améliorer, à 2,3 % en 2018 et à 2,5 % en 2019 grâce à l'augmentation de la consommation privée et de l'investissement. La prévision de croissance est supérieure de 0,8 point pour 2018 et de 0,5 point pour 2019 à celle des PEM d'octobre dernier. La croissance à moyen terme devrait ralentir à 2,2 %.
 - En *Argentine*, la croissance devrait tomber de 2,9 % en 2017 à 2,0 % en 2018 (0,5 point de moins que prévu dans les PEM d'octobre dernier) en raison de l'effet de la sécheresse sur la production agricole, ainsi que de l'ajustement budgétaire et monétaire qui est nécessaire pour améliorer la viabilité des finances publiques et réduire l'inflation élevée. Par la suite, la croissance devrait remonter progressivement pour atteindre 3,3 % à moyen terme.
 - Au *Venezuela*, le PIB réel devrait diminuer d'environ 15 % en 2018 et de 6 % en 2019, soit une révision à la baisse considérable par rapport aux baisses prévues dans les PEM d'octobre (9,0 % et 4,0 % pour 2018 et 2019, respectivement) : l'effondrement de la production de pétrole et de ses exportations intensifie la crise qui a conduit à une contraction de la production depuis 2014.
- Pour la *Communauté des États indépendants*, les perspectives sont plus ou moins inchangées depuis les PEM d'octobre dernier : la croissance dans la région devrait passer de 2,1 % en 2017 à 2,2 % en 2018, avant de se stabiliser autour de ce niveau. Le retour de la *Russie* à la croissance en 2017 s'explique par la hausse des recettes tirées des exportations de pétrole, le regain de confiance des chefs d'entreprise et l'assouplissement de la politique monétaire. La croissance devrait atteindre 1,7 % cette année, avant de ralentir à 1,5 % à moyen terme, des vents contraires structurels et les sanctions pesant sur l'activité. La fin de la récession en *Russie* a aidé d'autres pays de la région par l'intermédiaire du commerce et des envois de fonds. Les projections de croissance pour 2018 ont été révisées à la hausse pour l'*Azerbaïdjan*, à 2,0 % (0,7 point de plus que dans les PEM d'octobre dernier), du fait de la hausse de l'investissement public, et pour le

Encadré 1.8 (fin)

Kazakhstan, à 3,2 % (0,4 point de plus que dans les PEM d'octobre dernier), du fait de la hausse de la production de pétrole, mais les perspectives à moyen terme restent ternes.

- Dans les *pays émergents et les pays en développement d'Europe*, la croissance devrait ralentir de 5,8 % en 2017 à 4,3 % en 2018, un taux encore solide, puis à 3,7 % en 2019 (0,8 et 0,4 point de plus, respectivement, que prévu dans les PEM d'octobre dernier). L'affermissement de la demande extérieure résultant de l'expansion de l'activité économique dans la zone euro a rehaussé de manière générale les perspectives de croissance à court terme dans l'ensemble du groupe. En *Pologne*, la consommation intérieure vigoureuse, l'absorption plus rapide des fonds de l'Union européenne et une politique macroéconomique propice devraient porter l'activité au-dessus de son potentiel cette année. La croissance devrait atteindre 4,1 % en 2018, avant de tomber à 3,5 % en 2019, soit 0,8 et 0,5 point, respectivement, de plus que prévu dans les PEM d'octobre dernier. En *Turquie*, la croissance devrait être supérieure au potentiel aussi, portée par l'augmentation de la demande extérieure et des soutiens multiples (politique budgétaire expansionniste, garanties de prêt publiques, politique macroprudentielle procyclique et politique monétaire accommodante). La croissance devrait s'établir à 4,4 % en 2018 et à 4,0 % en 2019, soit une révision à la hausse de 0,9 point pour 2018 et de 0,5 point pour 2019 par rapport aux PEM d'octobre dernier.
- En *Afrique subsaharienne*, la croissance devrait passer de 2,8 % en 2017 à 3,4 % en 2018, puis s'accélérer légèrement à moyen terme pour avoisiner 4,0 %. Si les chiffres globaux semblent indiquer que la situation est plus ou moins inchangée par rapport aux PEM d'octobre, les révisions des projections de croissance pour les économies principales de la région font état de perspectives différentes d'un pays à l'autre. Au *Nigéria*, la croissance devrait passer de 0,8 % en 2017 à 2,1 % en 2018 et à 1,9 % en 2019, du fait de la hausse des prix, des recettes et de la production du pétrole, ainsi que des récentes mesures en matière de change qui contribuent à une augmentation de l'offre de devises. Cette prévision est supérieure de 0,2 point pour chaque année à celles des PEM d'octobre dernier. De la même manière, pour l'*Angola*, l'autre grande économie de la région qui est tributaire du pétrole, la croissance devrait passer de 0,7 % en 2017 à 2,2 % en 2018 et à 2,4 % en 2019 (des révisions à la hausse de 0,6 et de 1,0 point, respectivement, par rapport aux PEM d'octobre dernier), car l'affermissement des prix du pétrole accroît le revenu disponible et la confiance des chefs d'entreprise s'améliore. En *Afrique du Sud*, la croissance devrait accélérer aussi, de 1,3 % en 2017 à 1,5 % en 2018, et à 1,7 % en 2019, soit des révisions à la hausse de 0,4 et de 0,1 point, respectivement, pour 2018 et 2019 par rapport aux PEM d'octobre dernier. La confiance des chefs d'entreprise augmentera sans doute progressivement, car l'incertitude politique diminue, mais les goulots d'étranglement structurels continuent de peser sur les perspectives de croissance.
- Dans la région du *Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord, de l'Afghanistan et du Pakistan*, la croissance devrait passer de 2,6 % en 2017 à 3,4 % en 2018 et à 3,7 % en 2019. Elle devrait ensuite se stabiliser autour de 3,6 % à moyen terme. L'anticipation de l'assainissement des finances publiques qui s'impose en raison de la baisse structurelle des recettes pétrolières, des problèmes de sécurité et des obstacles structurels pèse sur les perspectives à moyen terme de bon nombre de pays de la région. Par rapport aux prévisions des PEM d'octobre dernier, grâce à la hausse des prix du pétrole, les perspectives des pays exportateurs de pétrole se sont améliorées quelque peu (avec une légère révision à la baisse de la croissance en 2018 et une plus large révision à la hausse pour 2019), tandis que celles des pays importateurs de pétrole se sont légèrement détériorées. En *Arabie saoudite*, la croissance devrait reprendre cette année, pour atteindre 1,7 %, après une contraction de 0,7 % en 2017. En 2019, la croissance devrait s'accélérer légèrement à 1,9 % du fait de la hausse de la production de pétrole, avec l'expiration attendue de l'accord de réduction de la production de l'OPEP Plus. La prévision a été révisée à la hausse de 0,6 et de 0,3 point pour 2018 et 2019, respectivement, par rapport aux prévisions des PEM d'octobre dernier. En *Égypte*, la croissance devrait monter à 5,2 % en 2018 et à 5,5 % en 2019 (soit 0,7 et 0,2 point de plus, respectivement, que dans les PEM d'octobre dernier), du fait de l'affermissement de la demande intérieure et des effets des réformes structurelles. Au *Pakistan*, la croissance devrait être robuste cette année, à 5,6 % (contre 5,3 % en 2017), avant de ralentir à 4,7 % en 2019. Si la prévision pour 2018 est inchangée par rapport aux PEM d'octobre dernier, elle a été révisée à la baisse de 1,3 point pour 2019, en partie à cause d'une augmentation des facteurs de vulnérabilité macroéconomiques.

Encadré 1.9. Perspectives d'inflation des régions et pays

Comme indiqué au tableau 1.1, l'inflation dans les pays avancés devrait monter à 2,0 % en 2018, contre 1,7 % en 2017. Dans les pays émergents et les pays en développement, hors Venezuela, l'inflation devrait passer de 4,0 % en 2017 à 4,6 % cette année. Ces chiffres agrégés par groupe masquent des différences notables d'un pays à l'autre.

Pays avancés

- Aux *États-Unis*, l'inflation globale devrait passer de 2,1 % en 2017 à 2,5 % en 2018, avant de fléchir à 2,4 % en 2019. L'inflation hors alimentation et énergie devrait monter de 1,8 % en 2017 à 2,0 % en 2018 et à 2,5 % en 2019, car la production devrait dépasser son potentiel après l'expansion budgétaire considérable qui est attendue. L'inflation mesurée par les dépenses de consommation des ménages, qui est la mesure privilégiée par la Réserve fédérale, devrait passer de 1,5 % en 2017 à 1,7 % en 2018 et à 2,2 % en 2019. Les taux d'inflation devraient ralentir à moyen terme, car la politique monétaire maintiendra bien ancrées les anticipations et l'inflation effective.
- Dans la *zone euro*, l'inflation globale devrait demeurer à 1,5 % en 2018 et s'accélérer légèrement pour atteindre 1,6 % en 2019. Comme la reprise portera la croissance au-dessus de son potentiel en 2018–19, l'inflation hors alimentation et énergie devrait passer de 1,1 % en 2017 à 1,2 % en 2018 et à 1,7 % en 2019. Elle devrait monter progressivement à 2 % d'ici 2021 sur fond de croissance supérieure à la tendance dans les deux années à venir et d'anticipations inflationnistes qui s'affermissent.
- Au *Japon*, l'inflation globale devrait monter à 1,1 % en 2018–19 (contre 0,5 % en 2017) en raison de la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation, ainsi que de la vigueur de la demande intérieure. L'inflation hors alimentation et énergie devrait passer de 0,1 % en 2017 à 0,5 % en 2018 et à 0,8 % en 2019. L'inflation restera probablement inférieure à la fourchette établie par la Banque du Japon sur l'horizon de prévision, en raison de la répercussion généralement lente de la demande vigoureuse sur les salaires et les coûts d'exploitation des entreprises, ainsi que d'un ajustement très graduel des anticipations inflationnistes.

- Au *Royaume-Uni*, la diminution des capacités de production inemployées, ainsi que les répercussions de la dépréciation de la livre, devraient maintenir l'inflation à un niveau supérieur à la fourchette fixée par la Banque d'Angleterre en 2018. L'inflation globale devrait s'établir à 2,7 % en 2018, comme en 2017. L'inflation hors alimentation, énergie, boissons alcoolisées et tabac devrait passer de 2,4 % en 2017 à 2,5 % cette année, avant de ralentir à 2,2 % en 2019 (et à 2 % à moyen terme), tandis que les relèvements des taux d'intérêt et le retrait de l'impulsion monétaire se poursuivent.

Pays émergents et pays en développement

- En *Chine*, l'inflation globale devrait s'accélérer à 2,5 % cette année et à environ 3 % à moyen terme : les prix de l'alimentation et de l'énergie montent et l'inflation hors alimentation et énergie se redresse légèrement en raison de la baisse des capacités excédentaires dans le secteur industriel, de la persistance d'une demande robuste de services et des pressions croissantes sur les salaires dues à la diminution de la population active.
- Au *Brésil* et en *Russie*, l'inflation globale devrait rester modérée en 2018, entre 3 % et 4 %, tandis que les écarts de production se combleront progressivement, la croissance continuant de se remettre de la récession de 2015–16. L'inflation devrait s'accélérer à moyen terme, avec une montée de l'inflation hors alimentation et énergie et la hausse modeste des prix des produits de base qui est attendue, mais devrait demeurer à des niveaux bien en deçà de la moyenne des dix dernières années. Au *Mexique*, le taux moyen d'inflation devrait tomber aux environs de 4,4 % en 2018 (contre 6,0 % en 2017), tandis que les effets de facteurs temporaires tels que la libéralisation des prix des carburants s'atténuent, puis encore ralentir pour avoiser 3,0 % en 2019.
- En *Afrique subsaharienne*, l'inflation devrait ralentir légèrement en 2018 et en 2019, mais elle devrait rester supérieure à 10 % dans les économies principales, en raison des répercussions de la dépréciation de la monnaie et de leur impact sur les anticipations inflationnistes (Angola), de facteurs liés à l'offre et de l'hypothèse d'une politique monétaire accommodante à l'appui de la politique budgétaire (Nigéria).

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

Les cours des produits de base ont augmenté depuis la publication de l'édition d'octobre 2017 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM). Les interruptions de l'offre, la prorogation de l'accord de production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et une croissance mondiale plus forte que prévu sont autant de facteurs qui ont fait grimper les cours du pétrole. Ceux des métaux ont également progressé par suite d'une activité supérieure aux prévisions dans tous les grands pays et d'une compression de la production en Chine. S'ils ont nettement moins augmenté que ceux des autres produits de base, les cours des produits agricoles comblent néanmoins l'écart qu'ils ont accusé du fait de conditions atmosphériques défavorables, en particulier dans l'hémisphère occidental.

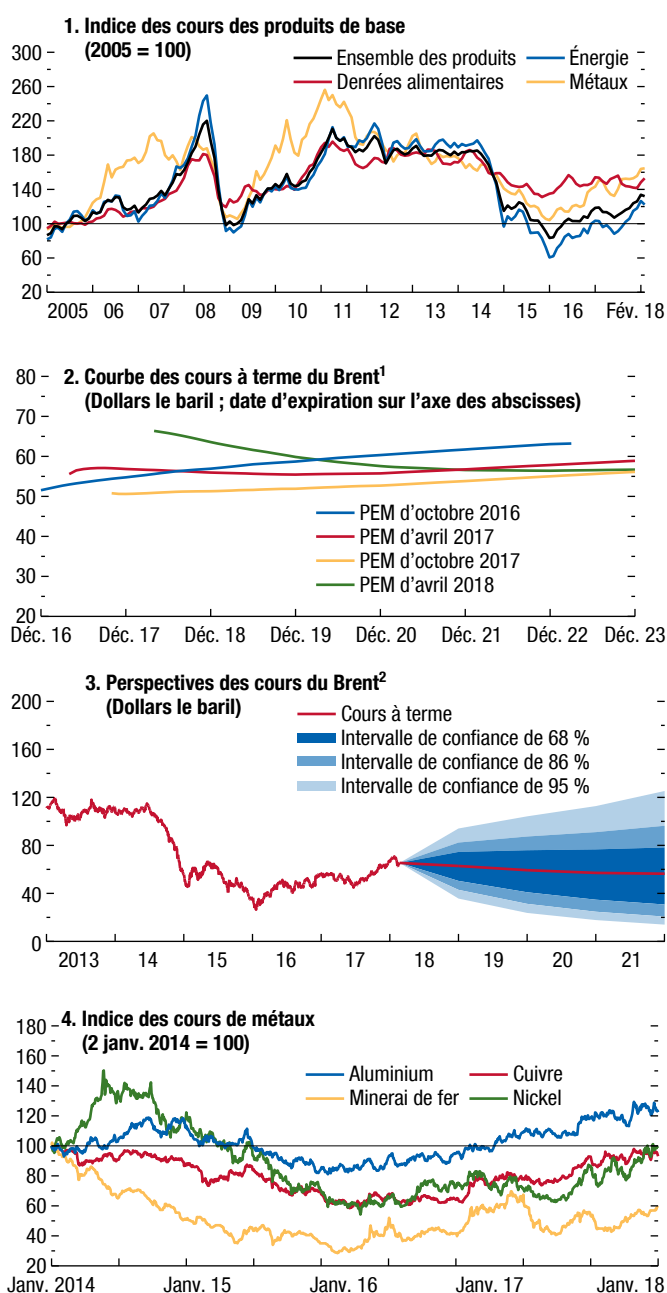
L'indice des cours des produits de base établi par le FMI a progressé de 16,9 % entre août 2017 et février 2018, c'est-à-dire entre les périodes de référence utilisées pour l'édition d'octobre 2017 et la présente édition des PEM (graphique 1.DS.1, page 1). Les cours de l'énergie et ceux des métaux ont sensiblement augmenté, de 26,9 % et 8,3 %, respectivement, tandis que la hausse de ceux des produits agricoles a été nettement moins forte (4,1 %). Les cours du pétrole ont dépassé 65 dollars le baril (en janvier), atteignant leur plus haut niveau depuis 2015, sous l'effet d'interruptions imprévues de l'offre et de la vigueur de la croissance mondiale. Depuis lors, ils ont reculé par suite du niveau plus élevé qu'anticipé de la production des États-Unis. En ce qui concerne le gaz naturel, ses cours ont beaucoup progressé sous l'effet de l'utilisation qui en est faite pour le chauffage en hiver et de la forte demande en Chine. Ceux du charbon ont augmenté, mais moins que ceux des autres produits énergétiques, de nombreux pays passant du charbon au gaz.

Des cours du pétrole au plus haut depuis 2015

Parmi les facteurs clés qui ont influé sur les cours du pétrole, il convient de citer l'accord conclu par les pays membres de l'OPEP le 30 novembre 2017 en vue de proroger jusqu'à la fin de 2018 l'objectif de production en place depuis janvier 2017. Cet accord (qui, après celui d'avril 2017, proroge une nouvelle fois celui de novembre 2016) prévoit une réduction de la production

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

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



Sources : Bloomberg 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.

¹ Les cours à terme utilisés dans les PEM sont des hypothèses de référence dérivées des cours à terme propres à chaque rapport des PEM. Les PEM d'avril 2018 ont été établies à partir des cours du 22 février 2018 (heure de clôture).

² Établies à partir des cours des options sur contrats à terme du 22 février 2018.

de 1,2 million de barils par jour (mbj) par rapport à octobre 2016. La Russie et d'autres pays non membres de l'OPEP sont convenus de ne pas modifier leur production, ce qui sous-entend une compression supplémentaire de l'ordre de 0,6 mbj par rapport à octobre 2016.

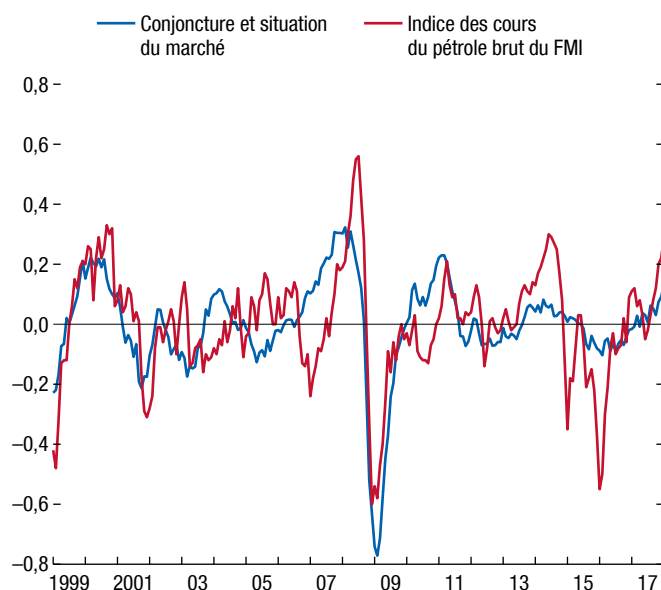
Outre la prorogation de l'accord de l'OPEP, des interruptions imprévues de l'offre, notamment aux États-Unis, sur la côte du golfe du Mexique, et au Venezuela, ont provoqué des ruptures d'approvisionnement inattendues. Bien qu'en 2017, l'offre hors OPEP ait légèrement dépassé les prévisions, la forte baisse de la production au Venezuela, par suite d'une nouvelle détérioration de la situation macroéconomique et financière de ce pays, a plus qu'absorbé l'augmentation de celle des pays non membres de l'OPEP. Si la production de la Libye a enregistré une hausse spectaculaire en 2017, l'offre mondiale de pétrole a encore diminué sous l'effet conjugué d'une interruption récente de l'offre dans ce pays et de celle observée en mer du Nord. Aux États-Unis, les dégâts causés aux infrastructures par les ouragans ont freiné la réaction de la production à la hausse des cours du pétrole. Le nombre des plates-formes n'est revenu à son niveau d'août 2017 qu'en février 2018, même si, depuis juin 2017, les cours du pétrole remontaient par rapport à leur creux (en deçà de 50 dollars le baril). Toutefois, la progression plus forte que prévu de la production de pétrole dans ce pays au début de 2018 a finalement contribué à une baisse des cours par rapport au pic de janvier. Ces événements se sont concentrés entre la fin de 2017 et le début de 2018, de sorte que les cours au comptant ont beaucoup plus varié que ceux à terme.

Une remontée des cours largement tributaire de l'offre

Malgré la hausse de la demande mondiale, les récentes révisions des anticipations du marché laissent présager une remontée des cours essentiellement tirée par l'offre. La principale raison en est que, sur la base d'une élasticité-revenu classique de la demande, la révision à la hausse de 0,2 point de pourcentage de la croissance mondiale en 2018 dans la présente édition des PEM sous-entend tout au plus une augmentation de 0,2 % de la demande. À partir d'une courbe d'offre fixe assortie d'une élasticité de l'offre par rapport aux cours comprise entre 0,03 et 0,1, la progression de 0,2 % de la demande de pétrole suppose une hausse de 2 à 6 % des cours, c'est-à-dire de 1 à 3 dollars par rapport à un niveau initial de 50 dollars le baril.

La plus grande surprise du côté de l'offre est la détérioration plus rapide que prévu de la production du

Graphique 1.DS.2. Indice (FMI) des cours du pétrole brut, dont la tendance a été éliminée, et conjoncture et situation du marché



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

Venezuela. Ce pays produisait 2,38 mbj de pétrole brut en 2016 et 2,10 mbj au troisième trimestre de 2017. Le chiffre le plus récent de la production (décembre 2017) est de 1,62 mbj et beaucoup s'attendent à ce qu'il tombe à près de 1,0 mbj d'ici la fin de 2018. Une baisse supplémentaire de la production, dont une partie est probablement déjà intégrée dans les cours, pousserait ceux-ci à un niveau encore plus élevé.

En résumé, si les prévisions de l'offre pour 2018 sont révisées à la baisse de 0,8 mbj et que l'élasticité de l'offre et de la demande sont identiques, cela donne à penser qu'environ 80 % de la hausse récente des cours est due à une dégradation des conditions de l'offre.

Une autre méthode pour établir le rôle de l'offre et de la demande dans les cours consiste à utiliser une analyse de régression. Le graphique 1.DS.2 présente une approximation de la demande mondiale, en d'autres termes, la conjoncture et la situation du marché (indice pondéré basé sur l'indice des directeurs d'achat, la production industrielle et les cours des actions par rapport à l'évolution de ceux du pétrole dont la tendance a été éliminée (à l'aide du filtre de Hodrick-Prescott)). L'indice des directeurs d'achat et les cours des actions représentent respectivement le sentiment du marché et les facteurs financiers, ces derniers étant liés à la demande spéculative de pétrole. Selon le graphique 1.DS.1, les fluctuations de la

demande mondiale expliquent bien l'évolution des cours du pétrole ces deux dernières décennies, et plus particulièrement au début de la période de l'échantillon, lorsqu'ils étaient essentiellement déterminés par la demande de la Chine et la crise financière de 2008, ainsi que par la reprise qui l'a suivie. Plus récemment toutefois, les variations de la demande mondiale ont été plus faibles que les fortes fluctuations des cours, ce qui donne à penser que les chocs de la demande ont perdu beaucoup de leur valeur explicative. Plus précisément, l'effondrement des cours en 2014 et les fluctuations notables qui s'en sont ensuivies ne semblent guère liés aux mouvements de la demande mondiale. Un calcul de régression semble indiquer que, depuis août 2017, l'évolution des cours du pétrole ne peut être attribuée à celle de la demande mondiale qu'à hauteur de 20 % seulement.

Contrats à terme sur le pétrole

Les contrats à terme sur le pétrole font état d'une baisse des cours, qui tombent à environ 53,6 dollars le baril en 2023 (graphique 1.DS.1, page 2). Les hypothèses de référence pour les cours moyens au comptant du pétrole établis par le FMI à partir des cours à terme semblent indiquer des cours annuels moyens de 62,3 dollars le baril en 2018, soit une hausse de 18,0 % par rapport à la moyenne de 2017, et de 58,2 dollars le baril en 2019 (graphique 1.DS.1, page 3). La baisse est due à une augmentation prévue de l'offre aux États-Unis et à l'expiration le moment venu de l'accord de l'OPEP.

Des incertitudes continuent de peser sur les hypothèses de référence retenues pour les cours du pétrole, encore que les risques soient équilibrés. Les risques de hausse découlent notamment de nouveaux replis de la production au Venezuela et d'interruptions imprévues de l'offre dans d'autres pays. En même temps, les cours pourraient baisser plus rapidement qu'anticipé en raison d'une augmentation inattendue de la production aux États-Unis et au Canada¹. Cependant, l'extrémité longue de la courbe des contrats à terme devrait, compte tenu des tendances actuelles de la technologie, se maintenir à environ 55 dollars.

Gaz naturel et charbon

L'indice des cours du gaz naturel (moyenne des cours en Europe, au Japon et aux États-Unis) a sensiblement

¹L'Energy Information Administration des États-Unis s'attend à ce que la production de pétrole brut de ce pays atteigne 10,3 mbj en 2018, dépassant le pic précédent de 9,6 mbj enregistré en 1970, et augmente encore en 2019. La production de pétrole du Canada, qui connaît une forte croissance, devrait continuer de progresser.

augmenté (de 45,0 %) entre août 2017 et février 2018, sous l'effet de facteurs saisonniers, dont un hiver extrêmement froid en Europe. La forte demande de gaz naturel liquéfié (GNL) en Chine, où les autorités réduisent l'utilisation du charbon pour lutter contre la pollution atmosphérique, a aidé à porter le cours au comptant du GNL à son plus haut niveau en trois ans. La demande en Inde a aussi fortement augmenté au second semestre de 2017. La progression des cours du pétrole exerce une pression supplémentaire à la hausse sur ceux du gaz naturel dans les pays où, le plus souvent, la tarification de celui-ci est liée au pétrole.

L'indice des cours du charbon (moyenne des cours australiens et sud-africains) a progressé de 8,4 % entre août 2017 et février 2018. Les importations de charbon en Chine ont diminué au second semestre de 2017 par rapport à l'année précédente après la mise en place de restrictions en juillet 2017, bien que leur total ait été plus élevé qu'en 2016 en raison des augmentations enregistrées au cours du premier semestre de l'année. Plus récemment toutefois, la Chine a temporairement levé ces restrictions pour répondre à la forte demande imputable au chauffage en hiver.

Hausse des cours des métaux

Entre août 2017 et février 2018, les cours des métaux ont augmenté de 8,3 % dans la logique de l'amélioration de la croissance par rapport aux prévisions dans tous les grands pays. Tirés par les États-Unis et la zone euro, les indices des directeurs d'achat dans ces pays ont nettement dépassé la barre des 50 points, qui sépare la croissance de la contraction, pour se situer à environ 60 points en février 2018. Le Bureau mondial des statistiques sur les métaux a fait état d'un écart plus important entre l'offre et la demande pour tous les métaux de base, en particulier l'aluminium, la croissance solide ayant entraîné une hausse de la demande, tandis que l'offre était limitée sous l'effet en partie d'une compression de la production en Chine. La dépréciation du dollar a également soutenu les produits métalliques libellés en cette monnaie.

Le minerai de fer est revenu à environ 78 dollars la tonne en février, soit une progression de 4,1 % par rapport au cours du mois d'août (74,6 dollars). Cette reprise est attribuable à la hausse des cours de l'acier et aux restrictions imposées par l'État aux aciéries en Chine, qui ont réduit la production malgré la vigueur de la demande. Pendant la période habituelle de reconstitution des stocks de minerai de fer, l'augmentation des cours du charbon, imputable aux restrictions à l'importation en

Chine, a encore amplifié l'effet observé, ce qui a accru la demande de cette matière première pour la production d'acier. Toutefois, les marchés s'attendent à moyen terme à une baisse liée à celle prévue de la production d'acier.

L'aluminium et le cuivre ont atteint des pics pluriannuels après la compression de la production en Chine (pays qui compte pour plus de la moitié de la production et de la consommation mondiales d'aluminium) visant à réduire la pollution de l'air pendant l'hiver. Cette situation a alors aggravé le déficit offre/demande mondial et, en février, les cours de l'aluminium enregistraient une progression de près de 7,5 % par rapport à août. De même, les cours du cuivre ont progressé de 8 % pendant la même période, sous l'impulsion d'une demande robuste en Chine. Les marchés à terme laissent présager de nouvelles hausses des cours des deux métaux à moyen terme, dans le droit fil de l'amélioration des perspectives macroéconomiques mondiales.

Le cours du nickel, ingrédient clé de l'acier inoxydable et des batteries des véhicules électriques, a atteint des pics pluriannuels en février (hausse de 24,8 % par rapport à août 2017). En raison de la forte demande en Chine et du resserrement de l'offre, les stocks de nickel dans les entrepôts de la Bourse des métaux de Londres ont chuté depuis octobre pour tomber à un creux de 14 mois en janvier. Les cours du cobalt, autre matière première entrant dans la fabrication des batteries, enregistrent de fortes hausses depuis 2016, sous l'effet d'un resserrement de l'offre et de la demande croissante des constructeurs de véhicules électriques. Atteignant un record de neuf ans à la fin janvier, ils avaient augmenté de 38,2 % en février 2018 par rapport à leur moyenne d'août 2017².

Le cours de l'uranium, qui oscillait autour de 20 dollars depuis août, s'est redressé au début de novembre après l'annonce de compressions de leur activité par deux des plus grands producteurs mondiaux. Il a reculé à compter du début décembre, chutant de 11,2 % entre août 2017 et février 2018.

Hausse des cours des denrées alimentaires imputable à des conditions atmosphériques défavorables

L'indice des cours des produits agricoles établi par le FMI a augmenté de 4,1 % entre août 2017 et février 2018, attendu que les conditions atmosphériques défavorables des derniers mois devraient provoquer cette

année une réduction des récoltes de nombre de céréales et oléagineux. Les sous-indices des denrées alimentaires et des matières premières agricoles ont progressé de 4,1 % et 6,0 %, respectivement, et l'indice des boissons a diminué de 3,6 %. La baisse des cours des boissons peut être attribuée à une chute marquée (de 12,7 %) de ceux du café, tandis que la hausse de l'indice des matières premières agricoles s'explique par une remontée de ceux du coton.

Les cours du blé ont augmenté de 23,9 % entre août 2017 et février 2018. Sous l'effet des récoltes de l'hémisphère Nord et de l'accumulation continue de stocks dans la plupart des pays du monde, exception faite de la Chine, ils ont continué d'être soumis à de fortes tensions jusqu'en novembre. Depuis lors, ils se sont redressés, le froid et le temps sec de ces derniers mois ayant sans doute considérablement endommagé les cultures de blé d'hiver dans la région clé des plaines du sud des États-Unis.

Les cours du soja ont suivi une tendance à la hausse entre août 2017 et février 2018, augmentant de 7,5 % en raison des craintes suscitées par les conditions atmosphériques en Amérique du Sud. La dégradation de la prochaine récolte de soja en Argentine, provoquée par la chaleur et la sécheresse, a stimulé les achats en avance, soutenant les cours pour le complexe du soja. Les perspectives sont haussières, la croissance continue de la demande de fourrage et les politiques mondiales de soutien au biodiesel neutralisant le niveau historiquement élevé des stocks mondiaux.

Suivant la tendance à la hausse de ceux du soja, les cours du maïs ont augmenté de 10,1 % depuis août. Alors que le temps sec en Argentine a déjà réduit le rendement de la récolte encore partielle de maïs, les pluies au Brésil entravent les semis, ce qui risque de limiter les rendements à venir.

Les cours de l'huile de palme ont augmenté de 3,4 % entre août 2017 et février 2018. Ils ont suivi une tendance à la baisse tout au long de 2017, car la croissance de la production en Indonésie et en Malaisie a continué de dépasser celle de la demande et les stocks se sont reconstitués. Cependant, ils ont progressé au début de 2018, la hausse des cours du pétrole ayant stimulé la demande de biodiesel en Indonésie. La réduction de l'offre d'oléagineux concurrents, comme le soja, causée par le mauvais temps, a aussi fortement soutenu les cours de l'huile de palme.

Les cours du coton ont progressé de 11,3 % entre août 2017 et février 2018. Cette récente hausse fait suite aux craintes qu'ont suscitées les dégâts causés par les ravageurs aux cultures en Inde, ce qui a provoqué une baisse des stocks disponibles pour l'exportation, ainsi

²Le rôle du cobalt et du lithium en tant que matières premières importantes pour la production de batteries de véhicules électriques est examiné dans l'encadré 1.DS.1.

que les difficultés subies par la dernière récolte aux États-Unis pendant la saison des ouragans. Pour ce qui est de l'avenir, il est probable qu'en renchérissant les fibres artificielles, la récente augmentation des cours du pétrole soutiendra ceux du coton. La contraction des stocks en Chine pourrait aussi intensifier la pression à la hausse sur les cours.

Les cours du porc ont baissé de 11,2 % entre août 2017 et février 2018 en raison de facteurs saisonniers. Si l'offre doit augmenter en 2018, surtout aux États-Unis, la forte demande dans ce pays, ainsi qu'en Chine, au Japon et au Mexique, laisse supposer que l'équilibre des marchés devrait une fois encore être assuré à des cours plus élevés d'une année sur l'autre. Les cours du bœuf ont augmenté de 3,1 %, une forte demande à l'exportation ayant absorbé la croissance de l'offre aux États-Unis, important producteur et exportateur de cette viande. De plus, la sécheresse dans ce pays a réduit le nombre de bovins élevés dans les parcs d'engraissement.

En raison du temps sec qui sévissait en Afrique de l'Ouest au début de 2018, la récolte de cacao devrait chuter dans tous les pays producteurs, y compris la Côte d'Ivoire, le premier d'entre eux — encore qu'au niveau mondial, les projections fassent toujours état d'une surproduction en 2017–18. La réduction de l'offre anticipée survient à un moment où la demande est forte. Ces facteurs ont entraîné une hausse de 6,8 % du cours du cacao entre août 2017 et février 2018.

Le cours du café Arabica a baissé de 7,6 % entre août 2017 et février 2018, la demande d'exportation ayant été plus faible que prévu au début de la campagne 2017–18.

Le cours du sucre a diminué de 6,7 % entre août 2017 et février 2018, sous l'effet de révisions à la hausse de la surproduction mondiale anticipée pour 2017–18. En Inde plus particulièrement, la production pourrait

dépasser d'un taux allant jusqu'à 40 % celle de la campagne précédente. Il est probable qu'une offre importante en provenance du Brésil et de l'Europe en 2018–19 se traduira par une nouvelle année excédentaire.

Les cours de la plupart des principaux produits de base agricoles ont été légèrement révisés à la hausse, en raison d'une baisse de l'excédent de l'offre. Dans l'ensemble, les cours des denrées alimentaires devraient, selon les projections, augmenter de 2,6 % en 2018 et de 1,8 % en 2019, sous l'effet principalement de la hausse des cours des céréales et des oléagineux (contre les projections antérieures d'une baisse de 0,7 % et d'une hausse de 2,6 %, respectivement) et devraient encore diminuer par la suite.

Les perturbations et la variabilité des conditions atmosphériques constituent un risque à la hausse pour les prévisions des cours des produits agricoles. Les conditions atmosphériques faibles à modérées liées à La Niña ont atteint leur pic et devraient continuer de régresser au cours du printemps. Elles ont été à l'origine d'une forte instabilité des cours de plusieurs produits de base. Les craintes suscitées récemment par la récolte de soja en Argentine, ainsi que le recul annoncé des cultures de blé d'hiver dans la région clé des plaines du sud des États-Unis (imputable au froid et au temps sec de cette saison), cadrent avec les tendances historiques du phénomène atmosphérique. Les modifications apportées aux politiques commerciales peuvent être un autre facteur de risque à la hausse, surtout pour les importateurs de produits agricoles. La dépréciation du dollar a en partie stimulé les exportations en 2017, mais un retournement partiel en 2018 pourrait exercer une pression à la hausse sur les cours dans les pays importateurs. Des incertitudes quant à la superficie mondiale des cultures de maïs, étant donné que les marges de production des agriculteurs demeurent faibles, pourraient également exercer une pression à la hausse sur les cours du maïs d'ici la fin de l'année.

Encadré 1.DS.1. Le rôle des métaux dans l'économie des véhicules électriques

L'émergence de marchés des véhicules électriques est soutenue par la baisse des coûts des batteries au lithium-ion, les batteries les plus courantes et celles que préfère la branche d'activité concernée pour ces véhicules. La montée en puissance des véhicules électriques permet à son tour de réduire les coûts de production de ces batteries grâce à des économies d'échelle. Une batterie au lithium-ion se compose d'une anode, le plus souvent du carbone graphitique, et d'une cathode, qui sont séparées par un électrolyte organique liquide. La cathode utilise en général du lithium, ainsi qu'un mélange de cuivre, de nickel, de manganèse, d'aluminium et de cobalt.

Les dépenses au titre des métaux utilisés dans la fabrication des cathodes représentent une large part du coût total du lithium-ion et des véhicules électriques. Ces métaux sont difficiles à remplacer. Le lithium est un ingrédient capital, car c'est un élément facilement ionisé ou « chargé ». De plus, sa densité d'énergie est élevée et, en tant que tel, il permet d'obtenir des batteries qui occupent une place prépondérante dans le domaine de l'automobile et de l'électronique portable. Le cobalt est important pour des raisons analogues, mais, ses cours étant historiquement élevés, sa part dans les coûts dépasse largement celle du lithium.

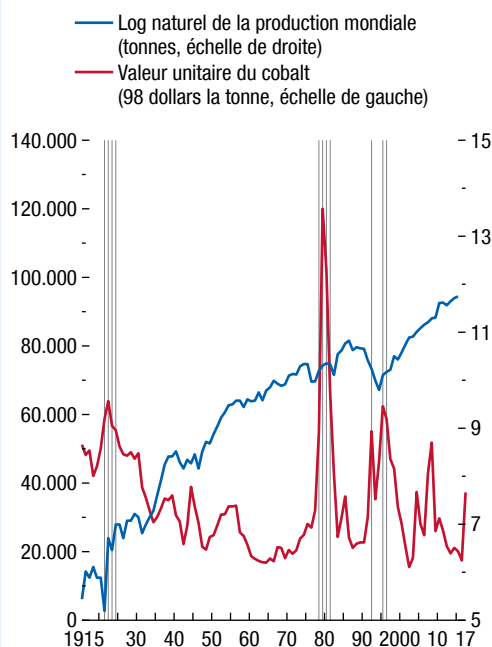
Comme l'offre de lithium et de cobalt n'a pu suivre le vif essor de la demande dû à la croissance rapide des ventes de voitures électriques ces dernières années, les cours ont augmenté. Le cours au comptant du carbonate de lithium en Chine a enregistré une hausse de plus de 30 % en 2017. L'évolution des cours du cobalt est encore plus remarquable : après avoir plus que doublé entre septembre 2016 et avril 2017, ils ont encore progressé de 25 % entre novembre 2017 et janvier 2018. Il convient maintenant de s'interroger sur la trajectoire à venir de la production de ces métaux. Pour répondre à cette question, le présent encadré analyse la situation mondiale de l'offre.

La situation de l'offre de lithium et de cobalt

L'Australie et le Chili sont de loin les deux principaux producteurs de lithium, avec plus des trois quarts de la production mondiale, l'Argentine arrivant ensuite, très nettement derrière ces pays. Selon l'US Geological Survey, les réserves étaient, au niveau mondial, 600 fois plus élevées que la production en 2015. Celle-ci n'est donc pas limitée par la rareté des ressources physiques. De nouvelles capacités de production n'ont toutefois pas permis jusqu'à présent de contenir les cours, même si,

Christian Bogmans et Lama Kiyasseh sont les auteurs du présent encadré.

Graphique 1.DS.1.1. Un siècle d'exploitation du cobalt



Sources : US Geological Survey ; calculs des services du FMI.
Note : Les lignes en gris indiquent les années d'envolée du cobalt.

récemment, les déficits de production et la hausse des cours en ont encouragé la mise en place.

À la différence de celle du lithium, l'offre de cobalt devrait rester relativement tendue, du moins au cours des 5 à 10 prochaines années. En 2016, la République démocratique du Congo comptait pour plus de 50 % de l'offre mondiale. La Chine (6,3 %), le Canada (5,9 %) et la Russie (5,0 %) sont d'autres acteurs importants, mais beaucoup plus modestes. Il existe également un flux de production « artisanal » informel, dont une partie est sous le joug de milices insurgées et dépend du travail des enfants. L'instabilité géopolitique en République démocratique du Congo est virtuellement à même de perturber l'offre, comme ce fut le cas à la fin des années 70 lorsque les troubles politiques ont provoqué une flambée des cours (graphique 1.DS.1.1). En outre, le raffinage du cobalt est géographiquement concentré, la Chine étant de loin le premier producteur.

Le processus particulier de production du cobalt est peut-être le maillon le plus faible de la chaîne d'approvisionnement. Le cobalt est essentiellement un

Encadré 1.DS.1 (fin)

sous-produit de l'exploitation minière d'autres métaux, dont le nickel (50 %) et le cuivre (35 %) ; seulement 6 % de la production mondiale provient de la production primaire (Olivetti *et al.*, 2017). Les mines de nickel-cobalt tirent la majeure partie de leurs recettes du nickel, de sorte que l'offre de cobalt qui en provient est peu élastique par rapport au cours du cobalt.

La situation est toutefois différente dans le cas du cuivre : aux cours de l'an dernier, les mines de cuivre-cobalt auraient pu mobiliser plus de la moitié de leurs recettes à partir du cobalt. Le minerai et les réserves de cobalt et de cuivre se trouvent pour la plupart en République démocratique du Congo, ce qui laisse supposer que la hausse du cours du cobalt générera une augmentation de l'offre, principalement en provenance de ce pays, et que la production de cobalt se concentrera davantage encore. L'an dernier, les sociétés minières occidentales et chinoises ont investi massivement dans les mines de cuivre de ce pays.

Quatre périodes de flambée des cours (série d'années pendant laquelle les cours réels se situent dans les 10 % supérieurs de la queue droite d'une distribution normale) ont été observées depuis 1915. Les périodes 1978–81 et 1995–96 ont suscité de vives réactions : la production mondiale a augmenté de 54,1 % et de 36,1 % en 1983 et 1995, respectivement, soit des taux nettement plus élevés que la moyenne sur 50 ans (4,8 %). En janvier 2018, les cours des contrats à 15 mois sur le cobalt semblaient indiquer que 2018 sera la première année de boom depuis la période 1995–96.

Perspectives

La demande future de cobalt et de lithium sera tributaire de la croissance de leurs produits d'utilisation finale, dans les secteurs de l'électronique et de l'automobile notamment, qui, à leur tour, dépendent, entre autres facteurs, des cours du pétrole, de l'activité économique et de la technologie des batteries. À en juger par des prévisions de la consommation mondiale de batteries au lithium-ion, la demande mondiale de lithium devrait passer d'ici à 2025 de 181 à 535 kilotonnes d'équivalent carbone lithium (Deutsche Bank, 2017). Cette demande

pourrait être satisfaite grâce à des investissements en capacités productives, mais des contraintes d'offre pourraient encore être constatées : les délais d'exécution des nouveaux projets miniers sont longs et les craintes concernant les effets de l'exploitation minière sur l'environnement local, notamment en Amérique latine, pourraient freiner la délivrance des permis.

En ce qui concerne le cobalt, la situation semble plus urgente. Sur la base d'une prévision de ventes de véhicules électriques modeste (10 millions) en 2025, Olivetti *et al.* (2017) laissent entendre que la demande de cobalt dépassera 330 kilotonnes d'ici à 2025, soit près de trois fois la production mondiale actuelle. Une telle demande nécessiterait une croissance annuelle moyenne de plus de 11 % au cours de la prochaine décennie, bien au-delà de celle observée ces 50 dernières années. À en juger par l'expérience acquise au XX^e siècle, les hausses des cours des produits de base semblent culminer pour la plupart dans les deux années suivant leur apparition (Jacks, 2013), car elles ouvrent la voie à des mutations permanentes des capacités de production et à de nouveaux investissements destinés à accroître la productivité. Cependant, il arrive qu'elles durent plus longtemps. La croissance indispensable de la production de cobalt, qui n'a aucun précédent dans l'histoire, est un risque pour l'électrification du secteur des transports.

Plusieurs facteurs, comme le recyclage accru du cobalt et de nouvelles techniques d'exploitation minière primaire, pourraient freiner l'instabilité des cours. Ce qui est peut-être le plus important, c'est que les progrès de la technologie des batteries pourraient enrayer la flambée des cours du cobalt. La batterie à l'état solide, l'une des principales technologies qui pourraient remplacer la batterie lithium-ion, permettrait d'avoir des batteries plus petites et à plus forte densité d'énergie qui n'auraient pas besoin de cobalt comme intrant. L'adoption à grande échelle d'un concept éprouvé de batterie à l'état solide réduirait la demande de cobalt. En poursuivant les travaux de recherche dans ce domaine, il serait possible d'éviter que les contraintes de ressources ne retardent, ni n'arrêtent, les progrès dans les domaines des véhicules électriques et du matériel électronique portable.

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		
	2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Europe	3,0	2,7	2,3	2,6	2,7	2,6	2,3	2,4	2,4	...	...	...
Pays avancés	2,4	2,3	2,0	1,7	1,7	1,7	2,9	2,9	3,0	7,9	7,4	7,1
Zone euro ^{4,5}	2,3	2,4	2,0	1,5	1,5	1,6	3,5	3,2	3,2	9,1	8,4	8,1
Allemagne	2,5	2,5	2,0	1,7	1,6	1,7	8,0	8,2	8,2	3,8	3,6	3,5
France	1,8	2,1	2,0	1,2	1,5	1,6	-1,4	-1,3	-0,9	9,4	8,8	8,4
Italie	1,5	1,5	1,1	1,3	1,1	1,3	2,9	2,6	2,2	11,3	10,9	10,6
Espagne	3,1	2,8	2,2	2,0	1,7	1,6	1,7	1,6	1,7	17,2	15,5	14,8
Pays-Bas	3,1	3,2	2,4	1,3	2,0	2,2	9,8	9,6	8,9	5,1	4,9	4,8
Belgique	1,7	1,9	1,7	2,2	1,6	1,8	0,1	0,3	0,2	7,2	7,0	6,8
Autriche	2,9	2,6	1,9	2,2	2,2	2,2	2,1	2,5	2,0	5,5	5,2	5,1
Grèce	1,4	2,0	1,8	1,1	0,7	1,1	-0,8	-0,8	-0,6	21,5	19,8	18,0
Portugal	2,7	2,4	1,8	1,6	1,6	1,6	0,5	0,2	-0,1	8,9	7,3	6,7
Irlande	7,8	4,5	4,0	0,3	0,9	1,3	12,5	9,8	8,7	6,7	5,5	5,2
Finlande	3,0	2,6	2,0	0,8	1,2	1,7	0,7	1,4	1,9	8,7	8,0	7,5
République slovaque	3,4	4,0	4,2	1,3	1,9	1,9	-1,5	-0,3	0,5	8,3	7,5	7,4
Lituanie	3,8	3,2	3,0	3,7	2,2	2,2	1,0	-0,1	-0,6	7,1	6,9	6,8
Slovénie	5,0	4,0	3,2	1,4	1,7	2,0	6,5	5,7	5,2	6,8	5,9	5,5
Luxembourg	3,5	4,3	3,7	2,1	1,4	1,8	5,5	5,4	5,3	5,8	5,5	5,2
Lettonie	4,5	4,0	3,5	2,9	3,0	2,5	-0,8	-1,9	-2,2	8,7	8,2	8,1
Estonie	4,9	3,9	3,2	3,7	3,0	2,5	3,2	2,0	0,7	5,8	6,3	6,7
Chypre	3,9	3,6	3,0	0,7	0,4	1,6	-4,7	-4,1	-4,6	11,3	10,0	9,1
Malte	6,6	5,7	4,6	1,3	1,6	1,8	10,2	9,9	9,5	4,0	4,2	4,4
Royaume-Uni	1,8	1,6	1,5	2,7	2,7	2,2	-4,1	-3,7	-3,4	4,4	4,4	4,5
Suisse	1,1	2,3	2,0	0,5	0,7	1,0	9,3	9,7	9,4	3,2	3,0	3,0
Suède	2,4	2,6	2,2	1,9	1,5	1,6	3,2	3,1	3,1	6,7	6,3	6,3
Norvège	1,8	2,1	2,1	1,9	1,9	2,0	5,1	6,1	6,5	4,2	3,9	3,7
République tchèque	4,3	3,5	3,0	2,4	2,3	2,0	1,1	0,3	0,4	2,9	3,0	3,2
Danemark	2,1	2,0	1,9	1,1	1,4	1,7	7,6	7,6	7,2	5,8	5,7	5,6
Islande	3,6	3,2	3,0	1,8	2,4	2,3	3,6	3,3	2,6	2,8	3,1	3,3
Saint-Marin	1,5	1,3	1,3	0,9	1,0	1,1	...	...	...	8,0	7,4	6,8
Pays émergents et en développement d'Europe⁶	5,8	4,3	3,7	6,2	6,8	6,3	-2,6	-2,9	-2,7	...	...	...
Turquie	7,0	4,4	4,0	11,1	11,4	10,5	-5,5	-5,4	-4,8	11,0	10,7	10,7
Pologne	4,6	4,1	3,5	2,0	2,5	2,5	0,0	-0,9	-1,2	4,9	4,1	4,0
Roumanie	7,0	5,1	3,5	1,3	4,7	3,1	-3,5	-3,7	-3,7	5,0	4,6	4,6
Hongrie	4,0	3,8	3,0	2,4	2,7	3,3	3,6	2,5	2,4	4,0	3,8	3,5
Bulgarie ⁵	3,6	3,8	3,1	1,2	2,0	2,1	4,5	3,0	2,3	6,2	6,0	5,8
Serbie	1,8	3,5	3,5	3,1	2,7	3,0	-4,6	-4,5	-4,1	14,6	14,3	14,0
Croatie	2,8	2,8	2,6	1,1	1,5	1,5	3,7	3,0	2,1	12,2	12,0	11,2

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

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

⁶Inclut l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, le Kosovo, l'ex-République yougoslave de Macédoine et le Monténégro.

Tableau de l'annexe 1.1.2. Pays d'Asie et Pacifique : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2017	Projections 2018	2019	2017	Projections 2018	2019	2017	Projections 2018	2019	2017	Projections 2018	2019
Asie	5,7	5,6	5,6	2,1	2,9	2,9	2,1	1,8	1,8	...	...	...
Pays avancés	2,4	2,1	1,9	1,0	1,4	1,5	4,3	4,3	4,3	3,4	3,4	3,3
Japon	1,7	1,2	0,9	0,5	1,1	1,1	4,0	3,8	3,7	2,9	2,9	2,9
Corée	3,1	3,0	2,9	1,9	1,7	1,9	5,1	5,5	5,8	3,7	3,6	3,3
Australie	2,3	3,0	3,1	2,0	2,2	2,4	-2,3	-1,9	-2,3	5,6	5,3	5,2
Taiwan (province chinoise de)	2,8	1,9	2,0	0,6	1,3	1,3	13,8	13,6	13,5	3,8	3,8	3,7
Singapour	3,6	2,9	2,7	0,6	1,2	1,0	18,8	18,9	18,7	2,2	2,1	2,1
Hong Kong (RAS)	3,8	3,6	3,2	1,5	2,2	2,1	3,0	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1
Nouvelle-Zélande	3,0	2,9	2,9	1,9	1,7	2,1	-2,7	-2,6	-3,0	4,7	4,5	4,6
Macao (RAS)	9,3	7,0	6,1	1,2	2,2	2,4	30,4	32,1	33,1	2,0	2,0	2,0
Pays émergents et en développement d'Asie	6,5	6,5	6,6	2,4	3,3	3,3	0,9	0,6	0,6	...	...	...
Chine	6,9	6,6	6,4	1,6	2,5	2,6	1,4	1,2	1,2	3,9	4,0	4,0
Inde ⁴	6,7	7,4	7,8	3,6	5,0	5,0	-2,0	-2,3	-2,1	...	...	...
ASEAN-5	5,3	5,3	5,4	3,1	3,2	2,9	2,1	1,5	1,3	...	...	...
Indonésie	5,1	5,3	5,5	3,8	3,5	3,4	-1,7	-1,9	-1,9	5,4	5,2	5,0
Thaïlande	3,9	3,9	3,8	0,7	1,4	0,7	10,8	9,3	8,6	0,7	0,7	0,7
Malaisie	5,9	5,3	5,0	3,8	3,2	2,4	3,0	2,4	2,2	3,4	3,2	3,0
Philippines	6,7	6,7	6,8	3,2	4,2	3,8	-0,4	-0,5	-0,6	5,7	5,5	5,5
Viet Nam	6,8	6,6	6,5	3,5	3,8	4,0	4,1	3,0	2,4	2,2	2,2	2,2
Autres pays émergents et en développement d'Asie⁵	6,0	6,1	6,3	5,2	5,2	5,3	-2,2	-2,7	-2,6	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁶	6,6	6,5	6,6	2,3	3,2	3,2	1,0	0,7	0,7	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

⁵Les autres pays émergents et en développement d'Asie incluent les pays suivants : Bangladesh, Bhoutan, Brunéi 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		
	2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Amérique du Nord	2,3	2,8	2,6	2,5	2,7	2,5	-2,4	-3,0	-3,3	...	...	...
États-Unis	2,3	2,9	2,7	2,1	2,5	2,4	-2,4	-3,0	-3,4	4,4	3,9	3,5
Canada	3,0	2,1	2,0	1,6	2,2	2,2	-3,0	-3,2	-2,5	6,3	6,2	6,2
Mexique	2,0	2,3	3,0	6,0	4,4	3,1	-1,6	-1,9	-2,2	3,4	3,5	3,4
Porto Rico ⁴	-7,7	-3,6	-1,2	1,9	2,2	0,8	...	...	...	12,5	12,0	11,3
Amérique du Sud⁵	0,7	1,7	2,5	...	...	...	-1,4	-2,0	-2,2	...	...	...
Brésil	1,0	2,3	2,5	3,4	3,5	4,2	-0,5	-1,6	-1,8	12,8	11,6	10,5
Argentine	2,9	2,0	3,2	25,7	22,7	15,4	-4,8	-5,1	-5,5	8,4	8,0	7,5
Colombie	1,8	2,7	3,3	4,3	3,5	3,4	-3,4	-2,6	-2,6	9,3	9,2	9,1
Venezuela	-14,0	-15,0	-6,0	1.087,5	13.864,6	12.874,6	2,0	2,4	3,6	27,1	33,3	37,4
Chili	1,5	3,4	3,3	2,2	2,4	3,0	-1,5	-1,8	-1,9	6,7	6,2	5,8
Pérou	2,5	3,7	4,0	2,8	1,6	2,0	-1,3	-0,7	-1,1	6,7	6,7	6,7
Équateur	2,7	2,5	2,2	0,4	1,0	1,4	-0,4	-0,1	0,3	4,6	4,3	4,3
Bolivie	4,2	4,0	3,8	2,8	3,5	4,5	-5,8	-5,4	-5,2	4,0	4,0	4,0
Uruguay	3,1	3,4	3,1	6,2	7,0	6,1	1,6	0,6	-0,1	7,4	7,1	7,1
Paraguay	4,3	4,5	4,1	3,6	4,2	4,0	-1,8	-2,0	-1,2	5,7	5,7	5,7
Amérique centrale⁶	3,7	3,9	4,0	2,6	3,4	3,4	-2,5	-2,9	-2,6	...	...	...
Caraïbes⁷	2,7	3,8	3,7	3,8	4,5	3,5	-3,2	-3,2	-2,9	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁸	1,3	2,0	2,8	4,1	3,6	3,5	-1,6	-2,1	-2,3	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ⁹	1,8	1,8	3,6	1,1	1,2	1,8	-9,2	-12,0	-8,5	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴L'État libre de Porto Rico est classé parmi les pays avancés. Il s'agit d'un territoire des États-Unis, mais ses données statistiques sont tenues à jour de manière séparée et indépendante.

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

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

⁷Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Barbade, Dominique, Grenade, Haïti, Jamaïque, République dominicaine, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Sainte-Lucie et Trinité-et-Tobago.

⁸Inclut le Mexique et les pays d'Amérique centrale, d'Amérique du Sud et des Caraïbes. Les données relatives aux prix à la consommation en Argentine et au Venezuela sont exclues. Voir les notes pour l'Argentine et le Venezuela dans la section des notes de l'appendice statistique.

⁹Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines et Sainte-Lucie, ainsi qu'Anguilla et Montserrat, qui ne sont pas membres du FMI.

Tableau de l'annexe 1.1.4. Communauté des États indépendants :
PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Communauté des États indépendants⁴	2,1	2,2	2,1	5,5	4,6	4,8	1,3	2,8	2,3	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie	2,0	2,1	2,0	4,8	4,1	4,5	1,9	3,6	3,1	...	...	...
Russie	1,5	1,7	1,5	3,7	2,8	3,7	2,6	4,5	3,8	5,2	5,5	5,5
Kazakhstan	4,0	3,2	2,8	7,4	6,4	5,6	-2,9	-1,4	-1,3	5,0	5,0	5,0
Ouzbékistan	5,3	5,0	5,0	12,5	19,5	12,9	3,7	0,2	-1,1	...	...	...
Azerbaïdjan	0,1	2,0	3,9	13,0	7,0	6,0	3,5	5,6	7,0	5,0	5,0	5,0
Turkménistan	6,5	6,2	5,6	8,0	9,4	8,2	-11,5	-9,0	-7,8	...	...	...
Importateurs nets d'énergie	3,1	3,2	3,3	10,2	8,3	6,7	-3,7	-4,2	-4,1	...	...	...
Ukraine	2,5	3,2	3,3	14,4	11,0	8,0	-3,7	-3,7	-3,5	9,4	9,2	8,8
Biélorus	2,4	2,8	2,4	6,0	6,0	6,0	-1,8	-2,5	-2,7	1,0	1,0	1,0
Géorgie	4,8	4,5	4,8	6,0	3,6	3,0	-9,3	-10,5	-9,5	...	...	...
Arménie	7,5	3,4	3,5	0,9	3,5	4,0	-2,6	-2,8	-2,8	18,9	18,9	18,6
Tadjikistan	7,1	4,0	4,0	7,3	6,3	6,0	-2,6	-5,2	-4,7	...	...	...
République kirghize	4,5	3,3	4,9	3,2	4,5	5,0	-7,8	-13,6	-12,2	7,1	7,0	7,0
Moldova	4,0	3,5	3,8	6,6	4,7	5,1	-4,7	-3,7	-4,7	4,2	4,2	4,1
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale ⁵	4,1	3,7	3,9	9,0	9,1	7,2	-2,5	-2,0	-1,7	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI ⁶	5,4	4,6	4,7	9,5	13,5	9,6	-1,1	-4,0	-4,2	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	3,9	3,7	3,8	9,6	9,9	7,6	-2,0	-1,2	-1,0	...	...	...

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

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans 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		
	2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Moyen-Orient, Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	2,6	3,4	3,7	6,3	8,2	6,8	-0,9	0,5	-0,3	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	1,7	2,8	3,3	3,4	6,3	5,5	1,2	3,0	1,8	...	...	...
Arabie saoudite	-0,7	1,7	1,9	-0,9	3,7	2,0	2,7	5,4	3,6	...	...	...
Iran	4,3	4,0	4,0	9,9	12,1	11,5	4,3	7,0	6,3	11,8	11,7	11,6
Émirats arabes unis	0,5	2,0	3,0	2,0	4,2	2,5	4,7	5,3	5,1	...	...	...
Algérie	2,0	3,0	2,7	5,6	7,4	7,6	-12,3	-9,3	-9,7	11,7	11,2	11,8
Iraq	-0,8	3,1	4,9	0,1	2,0	2,0	0,7	0,2	-1,6	...	...	...
Qatar	2,1	2,6	2,7	0,4	3,9	3,5	1,3	2,5	1,8	...	...	...
Koweït	-2,5	1,3	3,8	1,5	2,5	3,7	2,0	5,8	3,6	1,1	1,1	1,1
Pays importateurs de pétrole⁵	4,2	4,7	4,6	12,4	12,2	9,5	-6,5	-6,2	-5,7	...	...	...
Égypte	4,2	5,2	5,5	23,5	20,1	13,0	-6,5	-4,4	-3,9	12,2	11,1	9,7
Pakistan	5,3	5,6	4,7	4,1	5,0	5,2	-4,1	-4,8	-4,4	6,0	6,1	6,1
Maroc	4,2	3,1	4,0	0,8	1,4	2,0	-3,8	-3,6	-3,5	10,2	9,5	9,2
Soudan	3,2	3,7	3,5	32,4	43,5	39,5	-5,5	-6,2	-6,8	19,6	18,6	17,6
Tunisie	1,9	2,4	2,9	5,3	7,0	6,1	-10,1	-9,2	-7,8	15,3	15,0	14,8
Liban	1,2	1,5	1,8	4,5	4,3	3,0	-25,0	-25,8	-25,2	...	...	...
Jordanie	2,3	2,5	2,7	3,3	1,5	2,5	-8,7	-8,5	-7,9	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,2	3,2	3,6	6,6	8,7	7,1	-0,6	1,1	0,2	...	...	...
Israël ⁶	3,3	3,3	3,5	0,2	0,7	1,3	3,0	2,6	2,7	4,2	4,2	4,2
Maghreb ⁷	6,4	3,8	3,0	5,4	6,7	6,3	-8,2	-7,8	-7,8	...	...	...
Mashreq ⁸	3,9	4,8	5,1	20,8	17,8	11,7	-9,7	-8,2	-7,6	...	...	...

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

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans 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		
	2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections		2017	Projections	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Afrique subsaharienne	2,8	3,4	3,7	11,0	9,5	8,9	-2,6	-2,9	-3,1	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	0,4	1,9	2,0	18,3	15,5	14,8	0,2	-0,2	0,0	...	...	...
Nigéria	0,8	2,1	1,9	16,5	14,0	14,8	2,5	0,5	0,4	16,5	...	...
Angola	0,7	2,2	2,4	31,7	27,9	17,0	-4,5	-2,2	-0,1	...	...	...
Gabon	0,8	2,7	3,7	3,0	2,8	2,5	-4,8	-1,5	-1,9	...	...	...
Tchad	-3,1	3,5	2,8	-0,9	2,1	2,6	-5,2	-4,3	-5,5	...	...	...
République du Congo	-4,6	0,7	4,6	0,5	1,5	1,6	-12,7	3,0	4,8	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	3,0	3,1	3,5	5,2	5,0	5,0	-2,3	-2,7	-2,9	...	...	...
Afrique du Sud	1,3	1,5	1,7	5,3	5,3	5,3	-2,3	-2,9	-3,1	27,5	27,9	28,3
Ghana	8,4	6,3	7,6	12,4	8,7	8,0	-4,5	-4,1	-4,0	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,8	7,4	7,1	0,8	1,7	2,0	-1,2	-1,5	-1,3	...	...	...
Cameroun	3,2	4,0	4,5	0,6	1,1	1,3	-2,5	-2,5	-2,4	...	...	...
Zambie	3,6	4,0	4,5	6,6	8,2	8,0	-3,3	-2,6	-1,9	...	...	...
Sénégal	7,2	7,0	7,0	1,4	1,5	1,5	-9,4	-7,9	-7,5	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	6,0	5,8	6,1	8,9	7,4	6,2	-6,8	-6,7	-7,5	...	...	...
Éthiopie	10,9	8,5	8,3	9,9	11,2	8,6	-8,1	-6,5	-6,3	...	...	...
Kenya	4,8	5,5	6,0	8,0	4,8	5,0	-6,4	-6,2	-5,7	...	...	...
Tanzanie	6,0	6,4	6,6	5,3	4,8	5,0	-3,8	-5,4	-6,0	...	...	...
Ouganda	4,5	5,2	5,8	5,6	3,6	4,3	-4,5	-6,9	-9,5	...	...	...
Madagascar	4,1	5,1	5,6	8,1	7,8	6,8	-3,4	-4,0	-4,8	...	...	...
République démocratique du Congo	3,4	3,8	4,0	41,5	25,8	13,7	-0,5	0,3	-0,9	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne												
hors Soudan du Sud	2,9	3,4	3,7	10,5	9,2	8,6	-2,6	-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 variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans le tableau A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

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

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

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

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

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

	Moyenne										Projections		
	2000–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		2018	2019	2023
Production mondiale	2,4	4,0	3,0	2,0	2,2	2,3	2,1	1,9	2,4		2,7	2,7	2,5
Pays avancés	1,1	2,5	1,1	0,7	0,9	1,6	1,7	1,1	1,9		2,0	1,8	1,1
États-Unis	0,8	1,7	0,9	1,5	1,0	1,8	2,1	0,7	1,5		2,1	1,8	0,6
Zone euro ¹	1,0	1,8	1,3	–1,1	–0,5	1,1	1,7	1,5	2,3		2,2	1,9	1,4
Allemagne	0,9	4,2	3,7	0,5	0,3	1,5	0,6	1,0	2,1		2,4	1,9	1,3
France	0,7	1,5	1,6	–0,3	0,1	0,4	0,6	0,8	1,5		1,6	1,6	1,1
Italie	0,1	1,2	0,2	–3,2	–2,3	–0,3	0,9	1,1	1,6		1,3	1,2	0,8
Espagne	1,3	–0,4	–1,4	–3,0	–1,3	1,7	3,5	3,3	3,2		2,9	2,3	1,8
Japon	0,4	4,2	–0,3	1,7	2,2	0,5	1,5	1,0	1,9		1,4	1,2	1,0
Royaume-Uni	1,1	0,9	0,6	0,8	1,4	2,3	1,5	1,1	1,2		1,0	0,9	1,2
Canada	1,0	1,9	2,1	0,6	1,3	1,7	0,1	0,3	1,7		0,8	1,1	0,7
Autres pays avancés ²	2,6	5,0	2,5	1,3	1,6	2,1	1,3	1,5	2,0		1,9	1,9	1,6
Pays émergents et pays en développement	4,4	5,9	4,9	3,7	3,6	3,2	2,8	2,8	3,3		3,6	3,7	3,7
Communauté des États indépendants	5,9	4,3	4,9	2,8	2,0	1,4	–2,5	0,0	1,8		1,9	1,8	2,0
Russie	5,7	4,5	5,0	3,6	1,7	0,6	–2,6	–0,3	1,5		1,7	1,5	1,7
Russie non comprise	7,0	4,4	5,2	1,9	3,4	2,6	–1,7	1,0	2,9		2,8	2,9	3,2
Pays émergents et en développement d'Asie	6,9	8,5	6,7	5,9	5,9	5,8	5,8	5,4	5,5		5,5	5,6	5,4
Chine	9,6	10,1	9,0	7,4	7,3	6,7	6,4	6,1	6,3		6,0	5,9	5,4
Inde ³	5,2	8,7	5,2	4,1	5,0	6,0	6,8	5,7	5,4		6,0	6,4	6,8
ASEAN-5 ⁴	3,6	5,5	3,2	4,7	3,7	3,3	3,6	3,7	4,0		4,1	4,1	4,2
Pays émergents et en développement d'Europe	3,5	3,7	6,2	2,1	4,3	3,4	4,3	2,8	5,3		3,8	3,2	2,8
Amérique latine et Caraïbes	1,6	4,7	3,4	1,7	1,8	0,2	–0,9	–1,9	0,1		0,9	1,7	1,8
Brésil	2,1	6,5	3,0	1,0	2,1	–0,4	–4,3	–4,2	0,2		1,5	1,8	1,6
Mexique	0,2	3,8	2,4	2,4	0,2	1,7	2,2	1,8	1,0		1,3	2,1	2,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	1,9	2,5	3,9	1,0	0,1	–0,1	0,2	2,3	–0,1		1,4	1,7	1,7
Arabie saoudite	0,5	1,3	7,1	2,5	–0,1	1,1	3,3	–0,7	–2,7		–0,3	–0,1	0,3
Afrique subsaharienne	2,7	4,2	2,4	1,3	2,6	2,4	0,7	–1,2	0,1		0,8	1,0	1,4
Nigéria	5,4	8,3	2,1	1,5	2,6	3,5	–0,1	–4,2	–1,9		–0,6	–0,8	–0,8
Afrique du Sud	2,3	1,6	1,8	0,7	1,0	0,3	–0,3	–1,0	–0,3		–0,1	0,1	0,2
<i>Pour mémoire</i>													
Union européenne	1,4	1,8	1,5	–0,6	0,1	1,6	2,0	1,7	2,4		2,3	2,0	1,6
Pays en développement à faible revenu	3,7	5,3	3,5	1,9	3,7	3,7	1,9	0,9	2,3		2,8	3,1	3,2

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

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

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

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

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

Bibliographie

- Abdirahman, Mo, Diane Coyle, Richard Heys, and Will Stewart. 2017. "A Comparison of Approaches to Deflating Telecoms Services Output." Presented at the 5th IMF Statistical Forum. <http://www.imf.org/-/media/Files/Conferences/2017-stats-forum/session-6-heys.ashx?la=en>.
- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kiliç Çelik, Ksenia Koloskova, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." IMF Staff Discussion Note 17/04. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2017/04/03/Gone-with-the-Headwinds-Global-Productivity-44758>.
- Alichi, Ali, and others. Forthcoming. "Estimates of Potential Output and the Neutral Rate for the US Economy." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Baldwin, Richard. 2016. "The Great Convergence: Information Technology and the New Globalization." Cambridge, MA, Belknap Press.
- Berger, Helge, Thomas Dowling, Sergi Lanau, Mico Mrkaic, Pau Rabanal, and Marzie Taheri Sanjani. 2015. "Steady as She Goes—Estimating Potential Output during Financial 'Booms and Busts.'" IMF Working Paper 15/233, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Blagrove, Patrick, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, and Fan Zhang. 2015. "A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output." IMF Working Paper 15/79, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Borio, Claudio, Piti Disyatat, and Mikael Juselius. 2013. "Rethinking Potential Output: Embedding Information about the Financial Cycle." BIS Working Paper 404, Bank for International Settlements, Basel.
- Byrne, David, and Carol Corrado. 2017. "ICT Prices and ICT Services: What Do They Tell Us about Productivity and Technology?" Finance and Economics Discussion Series 2017–15, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC. <https://doi.org/10.17016/FEDS.2017.015>.
- Byrne, David, John Fernald, and Marshall Reinsdorf. 2016. "Does the United States Have a Productivity Slowdown or a Measurement Problem?" *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring): 109–57. <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/03/byrnetextspring16bpea.pdf>.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2017. "Measuring Geopolitical Risk." Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve Board, Washington, DC.
- Carney, Mark. 2017. "[De]globalization and Inflation." 2017 IMF Michel Camdessus Central Banking Lecture, September 18.
- Carton, Benjamin, Emilio Fernandez-Corugedo, and Benjamin L. Hunt. 2017. "No Business Taxation without Model Representation: Adding Corporate Income and Cash Flow Taxes to GIME." IMF Working Paper 17/259, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Carton, Benjamin, Joannes Mongardini, and Yiqun Li. 2018. "A New Smartphone for Every Fifth Person on Earth: Quantifying the New Tech Cycle." IMF Working Paper 18/22, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cerdeiro, D. A., and R. J. Nam. 2018. "A Multidimensional Approach to Trade Policy Indicators." IMF Working Paper 18/32, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Deutsche Bank. 2017. "Lithium 101." <http://www.belmontresources.com/LithiumReport.pdf>.
- Gartner, Inc. 2009–18. Press Release (various). <https://www.gartner.com/newsroom/archive/>.
- 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.
- GSM Association. 2018. "The Mobile Economy 2018." <https://www.gsma.com/mobileeconomy>.
- Güvenen, Fatih, Raymond J. Mataloni Jr., Dylan G. Rassier, and Kim J. Ruhl. 2017. "Offshore Profit Shifting and Domestic Productivity Measurement." NBER Working Paper 23324. www.nber.org/papers/w23324.
- IDC Research, Inc. 2009–18. Press Release (various). <https://www.idc.com/>.
- International Data Corporation (IDC). 2018. "Apple Passes Samsung to Capture the Top Position in the Worldwide Smartphone Market while Overall Shipments Decline 6.3% in the Fourth Quarter, According to IDC." February 1. <https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prUS43548018>.
- International Monetary Fund (IMF). 2010. "Reference Note on Trade Policy, Preferential Trade Agreements, and WTO Consistency." Washington, DC, September 2010.
- Jacks, David S. 2013. "From Boom to Bust: A Typology of Real Commodity Prices in the Long Run." NBER Working Paper 18874, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Nakamura, Leonard, Jon Samuels, and Rachel Soloveichik. 2017. "Measuring the 'Free' Digital Economy within the GDP and Productivity Accounts." <http://www.imf.org/-/media/Files/Conferences/2017-stats-forum/session-1-oloveichik.ashx?la=en>.
- Olivetti, Elsa A., Gerbrand Ceder, Gabrielle G. Gaustad, and Xinkai Fu. 2017. "Lithium-Ion Battery Supply Chain Considerations: Analysis of Potential Bottlenecks in Critical Metals." *Joule* 1 (2): 229–43.
- Reinsdorf, Marshall, and Paul Schreyer. 2017. "Measuring Consumer Inflation in a Digital Economy." <http://www.imf.org/-/media/Files/Conferences/2017-stats-forum/session-1-schreyer-and-reinsdorf.ashx?la=en>.