Nations Unies E/2016/63

Conseil économique et social

Distr. générale
5 mai 2016
Français
Original : anglais

Session de 2016
24 juillet 2015-27 juillet 2016
Point 5 de l'ordre du jour
Débat de haut niveau

Situation et perspectives de l'économie mondiale à la mi-2016*

Résumé

La croissance mondiale continue de stagner, ce qui compromet la mise en œuvre du Programme de développement durable à l'horizon 2030. Le produit mondial brut ne devrait progresser que de 2,4 % en 2016, soit à un rythme aussi faible qu'en 2015. Cela tient au fait que la croissance de nombreux pays d'Afrique, de la Communauté d'États indépendants et d'Amérique latine et des Caraïbes a été nettement revue à la baisse par rapport aux prévisions établies en décembre 2015. La faiblesse persistante de la demande agrégée dans les économies développées continue de freiner la croissance mondiale; en outre, la faiblesse des cours des produits de base, les déséquilibres croissants des budgets et des comptes des opérations courantes et le durcissement des politiques ont fait l'effet d'une douche froide sur les perspectives de croissance de nombreuses économies exportatrices de produits de base. Ces perspectives de croissance déjà sombres ont été aggravées par d'importants chocs liés aux conditions climatiques, par des obstacles politiques et par les sorties massives de capitaux qu'ont connues de nombreuses régions en développement.

Les risques de dégradation de l'économie mondiale demeurent élevés compte tenu d'un contexte caractérisé par la morosité de la demande et des investissements, la faiblesse des cours des produits de base et les turbulences qui secouent les marchés financiers. Les pressions inflationnistes divergentes qui s'exercent au niveau mondial ont incité plusieurs économies en développement à adopter une politique procyclique de resserrement monétaire, tandis que la zone euro et le Japon continuent à assouplir leurs politiques monétaires et que la Réserve fédérale des

* Le présent document est une mise à jour du rapport publié en janvier 2016 sous le titre *World Economic Situation and Prospects 2016* (Situation et perspectives de l'économie mondiale 2016) (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.16.II.C.2).

16-06584 (F) 200516 200516

Merci de recycler

États-Unis a décidé de ne pas relever ses taux directeurs pour l'instant. L'écart croissant entre les taux d'intérêt pratiqués dans le monde risque d'accentuer la volatilité des courants de capitaux et les pressions relatives aux taux de change qui pèsent sur les économies en développement. Pour tenter d'atténuer les effets négatifs induits par des politiques divergentes et de limiter la volatilité des marchés financiers, les pays devraient coordonner davantage leurs politiques. En outre, il devient de plus en plus impératif qu'ils réduisent leur forte dépendance aux politiques monétaires en exploitant leur marge de manœuvre budgétaire et en recourant à d'autres mesures politiques pour stimuler la croissance mondiale.

I. Tendances macroéconomiques mondiales

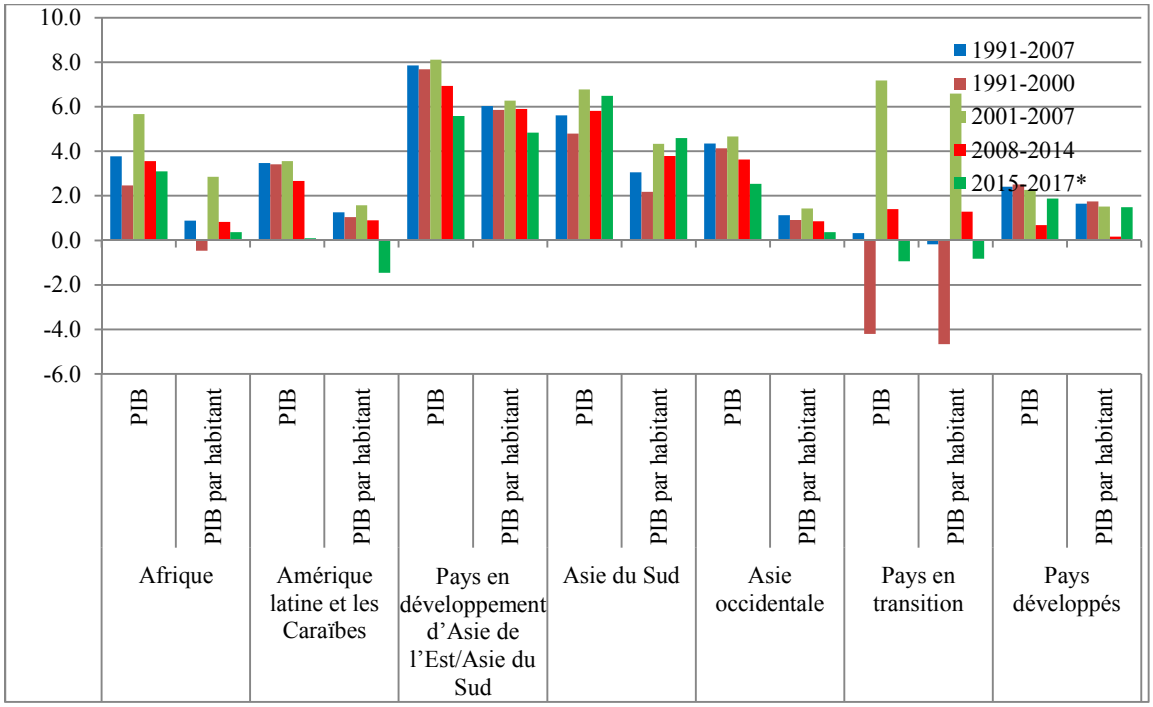
Perspectives de croissance mondiale

1. L'activité économique mondiale demeure morose et les chances de redressement en 2016 sont faibles. L'atonie prolongée de la croissance mondiale compromet la mise en œuvre du Programme de développement durable à l'horizon 2030, les difficultés de financement demeurant colossales. Après un début 2016 tumultueux, les marchés financiers mondiaux se sont dans l'ensemble stabilisés grâce au redressement du cours des actions, des produits primaires et des devises des marchés émergents, qui avait plongé en début d'année. Néanmoins, l'économie mondiale subit toujours d'importantes perturbations, qui sont décrites dans le rapport *Situation et perspectives de l'économie mondiale 2016* et qui ont peu de chance de s'atténuer à court terme. Le produit mondial brut ne devrait progresser que de 2,4 % en 2016, soit à un rythme aussi faible qu'en 2015. Les prévisions établies en décembre 2015 sont donc nettement revues à la baisse (-0,5 point de pourcentage). Les perspectives de croissance économique mondiale pour 2017 demeurent également bien en deçà des tendances d'avant la crise et les perspectives de l'économie mondiale pourraient bien être compromises sur le long terme si la croissance de la productivité et les investissements restent faibles pendant une période prolongée.

2. La révision des prévisions témoigne des importants ajustements à la baisse des taux de croissance opérés dans de nombreux pays d'Afrique, de la Communauté des États indépendants et d'Amérique latine et des Caraïbes, où les politiques plus strictes qui ont été menées ont exacerbé les effets de plusieurs chocs défavorables. Dans ces régions, de nombreux pays exportateurs de produits de base ont vu leurs déficits budgétaires et courants se creuser après que les cours de ces produits ont à nouveau diminué depuis octobre 2015, provoquant une baisse des taux de change. En outre, une grave sécheresse, conséquence du phénomène El Niño, a fait chuter la production agricole et flamber les prix alimentaires[1] dans certaines parties de ces régions, entraînant une hausse de l'inflation et un resserrement de la politique monétaire dans plusieurs pays. Dans le même temps, des difficultés politiques internes et d'autres facteurs propres à chaque pays ont accentué les pressions déjà exercées par les sorties massives de capitaux et par la hausse du niveau de la dette. Les récessions dans lesquelles sont notamment enlisés le Brésil et la Fédération de Russie ont été plus graves et plus longues que prévu, et ont eu d'importantes retombées régionales. Dans l'ensemble, la croissance économique des pays en développement ne dépassera probablement pas en 2016 les 3,8 % de croissance enregistrés en 2015. Dans de nombreuses régions en développement, le ralentissement de la croissance est particulièrement net quand on considère le produit intérieur brut (PIB) par habitant (fig. I).

[1] Voir World Economic Situation and Prospects, Monthly Briefing n° 89 (avril 2016) pour une analyse de l'incidence économique du phénomène El Niño.

Figure I
Croissance du produit intérieur brut et du produit intérieur brut par habitant



Source : Département des affaires économiques et sociales.

* Comprend les estimations et les prévisions.

3. Si les pressions inflationnistes ont incité de nombreuses économies en développement à resserrer leur politique monétaire, la nouvelle baisse des cours des produits de base a poussé la zone euro et le Japon, qui pratiquent tous deux des politiques de taux d'intérêt négatif, à assouplir davantage leurs politiques monétaires[2]. On s'attend désormais à ce que la Réserve fédérale des États-Unis reporte le relèvement de ses taux directeurs à la fin de l'année 2016. Alors qu'à l'échelle mondiale, le fossé entre les taux de rendement se creuse, il y a un risque que la volatilité des courants de capitaux et des taux de change s'accentue à nouveau, ce qui exacerberait les risques financiers et assombrirait encore les perspectives économiques mondiales. En coordonnant davantage leurs politiques, les principales banques centrales des pays développés pourraient atténuer les retombées défavorables de ce phénomène sur les pays en développement qui ont à faire des choix politiques difficiles, étant donné qu'ils cherchent à stimuler la croissance économique tout en maintenant l'inflation à un taux raisonnable et en veillant à la stabilité monétaire et financière.

[2] Voir World Economic Situation and Prospects, Monthly Briefing n° 88 (mars 2016) pour un débat sur les risques potentiels associés aux politiques de taux d'intérêt négatif.

Tableau 1
Croissance de la production mondiale, de 2014 à 2017
(Variation annuelle en pourcentage)

					Variation par rapport aux prévisions énoncées dans Situation et perspectives de l'économie mondiale 2016	
	2014	*2015*[a]	*2016*[b]	*2017*[b]	*2016*	*2017*
Monde	2,6	2,4	2,4	2,8	-0,5	-0,4
Économies développées	1,7	1,9	1,8	1,9	-0,4	-0,4
États-Unis d'Amérique	2,4	2,4	2,2	2,5	-0,4	-0,3
Japon	-0,1	0,5	0,5	0,5	-0,8	-0,1
Union européenne	1,4	1,9	1,9	2,0	-0,1	-0,2
UE -15	1,2	1,8	1,8	1,9	-0,2	-0,2
Nouveaux États membres de l'Union européenne	2,7	3,4	3,0	2,9	0,0	-0,3
Zone euro	0,9	1,7	1,7	1,8	-0,2	-0,2
Autres pays développés	2,4	1,7	1,7	1,9	-0,4	-0,7
Pays en transition	0,9	-2,8	-1,2	1,1	-2,0	-0,8
Europe du Sud-Est	0,2	2,0	2,3	2,6	-0,3	-0,4
Communauté d'États indépendants et Géorgie	0,9	-3,0	-1,3	1,1	-2,0	-0,7
Fédération de Russie	0,6	-3,7	-1,9	0,6	-1,9	-0,6
Économies en développement	4,4	3,8	3,8	4,4	-0,5	-0,4
Afrique	3,8	3,0	2,8	3,4	-1,6	-1,0
Afrique du Nord	1,8	3,0	2,4	3,2	-1,7	-0,9
Afrique de l'Est	6,5	5,7	6,1	6,2	-0,7	-0,4
Afrique centrale	5,8	3,0	4,1	4,6	-0,2	0,4
Afrique de l'Ouest	6,1	3,3	3,4	3,9	-1,8	-1,4
Afrique australe	2,7	1,9	1,3	2,1	-1,7	-1,2
Asie de l'Est et Asie du Sud	6,1	5,7	5,7	5,8	-0,1	0,0
Asie de l'Est	6,1	5,7	5,5	5,6	-0,1	0,0
Chine	7,3	6,9	6,4	6,5	0,0	0,0
Asie du Sud	6,3	6,1	6,6	6,8	-0,1	-0,2
Inde	7,2	7,3	7,3	7,5	0,0	0,0
Asie occidentale	2,8	2,8	2,4	2,7	0,0	-0,3
Amérique latine et Caraïbes	1,0	-0,6	-0,6	1,5	-1,3	-1,2
Amérique du Sud	0,5	-1,9	-1,9	0,9	-1,8	-1,5
Brésil	0,1	-3,8	-3,4	0,2	-2,6	-2,1

					Variation par rapport aux prévisions énoncées dans Situation et perspectives de l'économie mondiale 2016	
	2014	*2015*[a]	*2016*[b]	*2017*[b]	*2016*	*2017*
Mexique et Amérique centrale	2,5	2,8	2,7	2,9	-0,2	-0,5
Caraïbes	3,4	4,0	3,4	3,9	-0,2	0,6
Pays les moins avancés	5,6	3,9	4,8	5,5	-0,8	-0,1
***Pour mémoire* :**						
Commerce mondial[c]	3,4	2,4	3,1	4,1	-0,9	-0,6
Croissance de la production mondiale pondérée par les parités de pouvoir d'achat	3,3	3,0	3,1	3,6	-0,5	-0,3

Source : Département des affaires économiques et sociales.

[a] Estimations partielles.
[b] Prévisions reposant en partie sur le projet LINK.
[c] Comprend les biens et les services.

Apports de capitaux et taux de change

4. De grandes économies en développement demeurent exposées à la volatilité des courants de capitaux et aux pressions exercées sur les taux de change. Malgré un certain regain de dynamisme durant les premiers mois de 2016, les courants de capitaux devraient rester sur la trajectoire à la baisse qu'ils suivent depuis 2011, avec toutefois une légère amélioration par rapport à l'inversion brutale qu'ils ont subie l'année dernière. En 2015, alors que l'écart de croissance avec les pays développés se réduisait, les sorties nettes de capitaux des marchés émergents ont atteint 570 milliards de dollars, tandis que les apports de capitaux s'effondraient, chutant à 290 milliards de dollars (montant brut), après avoir atteint 1 200 milliards de dollars en moyenne entre 2010 et 2014, et que les sorties brutes de capitaux affichaient 860 milliards de dollars[3]. Les sorties de capitaux en provenance de Chine ont fortement augmenté, témoignant des efforts déployés par les entreprises pour réduire leur exposition à la dette libellée en dollars et des prévisions de dépréciation du renminbi. Si les flux d'investissements directs étrangers (IDE) sont restés importants dans l'ensemble, ils ont diminué en Afrique, en Amérique latine et dans les pays en transition[4].

5. Alors que « fuite vers la sécurité » s'est accentuée, le taux de rendement des obligations d'État a continué de chuter dans les pays développés et le cours de l'or a connu sa hausse trimestrielle la plus forte en 20 ans, tandis que le cours mondial des actions et le prix du pétrole se sont effondrés dans un contexte de forte volatilité des taux de change. Les marchés financiers et les marchés des produits de base se sont nettement stabilisés et se sont remis des pertes subies début 2016, et les courants de capitaux vers les pays en développement, notamment le Brésil, l'Inde, les Philippines et la province chinoise de Taiwan, ont également connu une reprise. Il

[3] Institute of international finance, *Capital Flows to Emerging Markets* (janvier 2016).
[4] CNUCED, *Global Investment Trends Monitor*, n° 22 (Genève, 20 janvier 2016).

sera difficile de maintenir cette hausse naissante des apports de capitaux, compte tenu des perspectives de croissance toujours maussades dans les marchés émergents, lesquels n'ont pour la plupart aucune marge de manœuvre politique; et du fait que par ailleurs, la capacité excédentaire et la faiblesse des cours des produits de base continuent de peser sur la demande d'investissement. Si les grandes banques centrales des pays développés ne coordonnent pas davantage leurs politiques, l'écart qui se creusera entre les taux d'intérêt pratiqués dans le monde en 2017 pourrait avoir des effets disproportionnés sur les investissements de portefeuille au bénéfice des pays en développement et engendrer de nouvelles pressions sur les taux de change.

6. La baisse marquée des courants nets de capitaux observée depuis 2011 est un problème majeur pour les marchés émergents, qui peinent à relancer la croissance et la demande d'investissement dans un contexte de faiblesse des cours des produits de base. Les sorties de capitaux tendent à exercer une pression à la baisse sur les taux de change et sur le cours des actions, ce qui pousse à la hausse les coefficients d'endettement, incite à la réduction du levier d'endettement et augmente la probabilité de défaillances. Les pressions sur les taux de change réduisent la marge de manœuvre pour ce qui est des politiques monétaires, et plusieurs marchés émergents, dont l'Afrique du Sud, la Colombie, l'Égypte, le Mexique et le Nigéria, sont contraints depuis quelques mois de relever leurs taux d'intérêt en dépit de sombres perspectives économiques. La baisse simultanée des courants de capitaux et des cours des produits de base implique d'importants ajustements macroéconomiques et structurels, qui pourraient à leur tour provoquer des difficultés financières, la hausse des coûts de financement externe et une augmentation du nombre de défaillances d'entreprises ou d'emprunteurs souverains et accroître ainsi le risque d'une crise de la dette. Les pays exportateurs et ceux qui sont tributaires des produits de base sont particulièrement vulnérables, en particulier ceux qui affichent un important déficit courant et une dette libellée en dollar élevée.

7. Plusieurs économies ont pu, jusqu'à présent, surmonter progressivement l'inversion des courants de capitaux grâce à d'importantes réserves de devises internationales et à un taux de change plus flexible. À court terme, la possibilité pour de nombreux marchés émergents d'adopter une politique contracyclique d'assouplissement monétaire demeure limitée. Des pays en développement pourraient avoir à recourir à des réglementations macroprudentielles et, dans certains cas, à des contrôles ciblés et sélectifs de capitaux pour stabiliser la volatilité excessive des courants de capitaux et du taux de change. Améliorer les perspectives de croissance en dépit des nombreux obstacles qui se présentent reste, pour de nombreux pays en développement, le meilleur moyen de renouer avec un cercle plus vertueux associant courants de capitaux, investissement et développement.

Flux commerciaux et cours des produits de base

8. La croissance du commerce mondial devrait rester timide en 2016, avec un taux estimé à 3,1 %, soit une légère amélioration par rapport au taux de 2,4 % enregistré en 2015. Les données les plus récentes disponibles pour le commerce de marchandises, qui portent sur le dernier trimestre de 2015 et les premiers mois de 2016, viennent confirmer cette perspective maussade, bien que le commerce des services se soit montré plus résistant. Les économies développées, en particulier

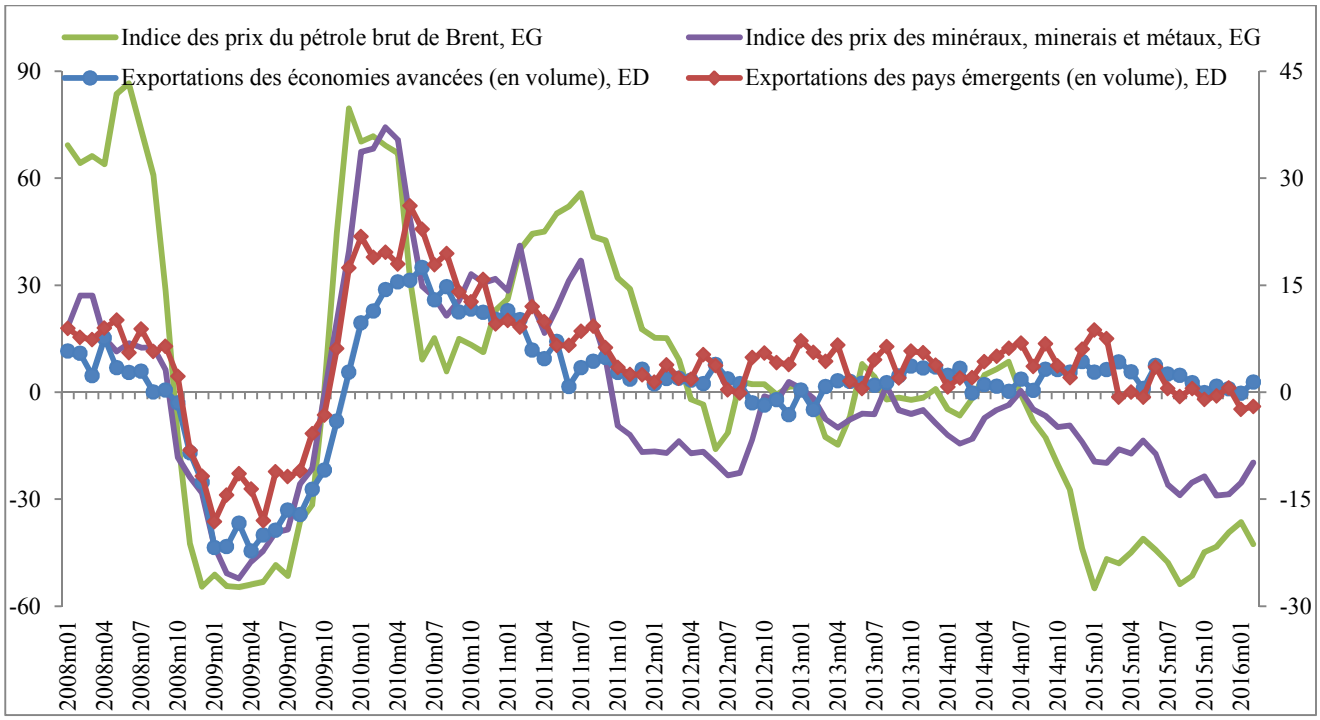
celles d'Europe occidentale, devraient continuer de porter le commerce mondial durant la période de prévision. La croissance commerciale dans les pays en développement d'Asie de l'Est, qui a longtemps été la locomotive du commerce mondial, ne devrait connaître qu'une très modeste amélioration en 2016, tandis que la Communauté d'États indépendants devrait être la seule région à voir un recul de ses exportations en termes réels en 2016, dans un contexte de perspectives économiques moroses et de tensions géopolitiques. Le Partenariat transpacifique, un méga-accord commercial régional, a été signé en février 2016 par 12 États, qui représentent collectivement 40 % du produit mondial brut. Cependant, l'accord ayant une période de ratification de deux ans, durant laquelle de nombreux pays pourraient se heurter à des obstacles politiques, il n'aura vraisemblablement aucune incidence réelle sur le commerce mondial à court terme.

9. Les statistiques préliminaires montrent qu'en 2015, le commerce mondial des services a baissé en termes réels, pour la première fois depuis 2009, en grande partie du fait de la dépréciation des principales monnaies par rapport au dollar des États-Unis. La chute brutale de la valeur des échanges commerciaux de marchandises s'explique en partie, elle aussi, par la fermeté du dollar des États-Unis, ainsi que par la faiblesse des cours des produits de base. En dépit d'une reprise relative après le niveau plancher atteint au mois de janvier, les prix du pétrole étaient encore 17 % plus bas en mars 2016 qu'en septembre 2015. Les prix du gaz naturel ont également chuté de plus de 30 % au cours de la même période. Le cours du pétrole devrait rester faible en 2016, bien que cette prévision soit assortie d'une large marge d'incertitude, comme on le verra plus en détail à la section III du présent rapport.

10. La plupart des marchés étant toujours en situation de production excédentaire, les cours de certains métaux industriels, tels que le cuivre et le fer, ont eux aussi baissé fin 2015 et début 2016, mais ils se sont soit stabilisés soit redressés au cours du premier trimestre de 2016. Ce rebond a coïncidé avec une modeste reprise de la demande chinoise pour les métaux, notamment le cuivre, le fer et l'acier, laquelle découlait de la légère hausse des constructions de logements et de l'expansion de certains secteurs industriels gourmands en cuivre, tels que le secteur automobile et celui des énergies renouvelables. Toutefois, les cours des métaux ne seront probablement pas fortement soutenus par la demande chinoise au cours de la période de prévision, le pays devant faire face à une surcapacité industrielle et à un parc immobilier excessif[5]. Malgré l'impact considérable du phénomène El Niño sur les prix à la consommation des denrées alimentaires dans plusieurs pays, les cours mondiaux des produits agricoles ont poursuivi leur baisse, qui dure depuis plusieurs années, le niveau des stocks demeurant élevé.

[5] Voir l'analyse publiée dans World Economic Situation and Prospects, Monthly Bulletin n° 87 (février 2016).

Figure II
Croissance des exportations et des cours des produits de base, en glissement annuel



Source : CPB Netherlands Bureau for Economics; UNCTADstat.

Abréviations : EG = échelle de gauche; ED = échelle de droite.

Marchés de l'emploi

11. L'évolution récente des indicateurs relatifs aux États-Unis d'Amérique et à l'Europe suggère des progrès plus solides du marché de l'emploi dans les économies développées. En revanche, la fragilité persistante de l'économie mondiale a nui à l'emploi dans de nombreux pays en développement et en transition, en particulier ceux ayant subi de lourdes pertes de revenus tirés des produits de base, tels que le Brésil et le Nigéria. On estime qu'il y a actuellement dans le monde 27 millions de personnes sans emploi de plus qu'à la veille de la crise financière, un chiffre qui devrait augmenter au cours des deux prochaines années. Même dans les pays où le chômage est relativement faible, le taux de chômage des jeunes est particulièrement élevé, ce qui a d'importantes conséquences sociales. En outre, la question de la qualité de l'emploi demeure pressante. En Asie du Sud et en Afrique subsaharienne, plus de deux tiers des travailleurs ont un emploi vulnérable : accès limité ou nul aux programmes de protection sociale, niveau de précarité élevé et revenus faibles et aléatoires. L'ampleur du chômage et de la précarité à l'échelle mondiale constitue un obstacle majeur à l'action mondiale en faveur d'une croissance économique partagée et durable, du plein emploi et d'un travail décent pour tous, tels qu'envisagés dans le Programme de développement durable à l'horizon 2030.

Croissance des émissions de carbone et du produit intérieur brut

12. Les émissions mondiales de carbone liées à la production d'énergie sont restées stables en 2015, ce qui renforce l'idée que la croissance économique pourrait ne plus aller de pair avec la croissance des émissions de carbone, mise en avant dans le rapport *Situation et perspectives de l'économie mondiale 2016*. Si, dans une certaine mesure, cette stagnation des émissions reflète la fragilité de l'économie mondiale, elle indique également une tendance nouvelle à privilégier les sources d'énergie renouvelables, ainsi qu'une transformation structurelle de certaines grandes économies, telles que la Chine, au profit d'activités à plus faibles émissions. Les investissements dans les énergies renouvelables ont atteint un nouveau record en 2015, en raison principalement d'une augmentation des engagements pris par les pays en développement. Si des politiques incitatives vigoureuses continuent de rendre ces investissements attrayants, cette évolution positive tient aussi au fait que les investisseurs institutionnels prennent de plus en plus conscience de la stabilité desdits investissements et du faible risque qu'ils représentent.

II. Perspectives économiques par région

Économies développées

13. La croissance de certaines grandes économies développées a considérablement ralenti vers la fin de 2015. Si ce fléchissement a été partiellement contrebalancé par un assouplissement des politiques monétaires, il apparaît clairement que la poursuite de ces politiques de relance monétaire est de moins en moins efficace et que son effet sur la croissance ne devrait être que très modeste. Depuis 2010, les pays développés se sont principalement appuyés sur la politique monétaire pour soutenir leur économie. Une gamme de politiques plus équilibrée, assortie d'une politique budgétaire renforcée et faisant l'objet d'une coordination entre les grandes puissances économiques, pourrait donner à l'économie mondiale le coup de fouet dont elle a bien besoin.

14. Aux États-Unis, la croissance du PIB devrait être de seulement 2,2 % en 2016. Le redémarrage des investissements des entreprises a fléchi en 2015 et a, pour finir, brutalement chuté au dernier trimestre. Les indicateurs relatifs au marché du travail sont globalement favorables, mais les industries manufacturière et extractive montrent des signes d'essoufflement, résultat de la faiblesse du cours du pétrole et de la fermeté du dollar, qui s'est apprécié de 13 % en valeur nominale réelle en 2015. Malgré une légère hausse de l'inflation, l'inflation de base est demeurée inférieure à 2 % et on s'attend à ce que la Réserve fédérale des États-Unis reste prudente s'agissant d'un nouveau relèvement de ses taux directeurs.

15. La croissance du PIB du Japon a été très instable au cours des derniers trimestres et l'économie du pays reste minée par la faible consommation des ménages. Malgré les nouvelles mesures d'assouplissement monétaire prises en janvier 2016, la récente appréciation du yen continuera elle aussi de peser sur l'économie en 2016-2017; on estime que la croissance annuelle du PIB sera de 0,5 % en moyenne au cours de cette période, en partant du principe que

l'augmentation de la taxe à la consommation, prévue pour avril 2017, sera différée. Dans le cas contraire, le Japon pourrait replonger dans la récession en 2017.

16. L'économie de l'Union européenne devrait croître de 1,9 % en 2016 et de 2,0 % en 2017, soit une légère révision à la baisse par rapport aux prévisions du rapport *Situation et perspectives de l'économie mondiale 2016*. Si, dans un certain nombre de pays, la consommation des particuliers est favorisée par l'amélioration du marché de l'emploi, l'investissement des entreprises est freiné par une incertitude économique accrue au niveau mondial. En particulier, le secteur de la production de biens d'équipement souffre de la baisse de la demande chinoise et des conditions défavorables à l'exploration et aux investissements dans le domaine de l'énergie à l'échelle mondiale. L'expansion budgétaire pourrait donner à la croissance un coup de pouce plus que nécessaire, mais le niveau élevé de la dette et les contraintes politiques continuent de faire obstacle à un renforcement du rôle de soutien de la politique budgétaire en Europe.

Pays en transition

17. Les prévisions économiques à court terme pour la région de la Communauté d'États indépendants ont été revues à la baisse, dans un contexte marqué par la baisse des cours internationaux de l'énergie, la dégradation de l'environnement économique mondial, les effets des politiques de restriction budgétaire et les incertitudes qui règnent sur le plan de la politique intérieure. Parmi les grands exportateurs d'énergie, l'Azerbaïdjan, la Fédération de Russie et le Kazakhstan devraient voir leur PIB diminuer en 2016. Si l'on constate des améliorations d'un mois sur l'autre, le PIB de la Fédération de Russie n'en devrait pas moins baisser de 1,9 % en 2016 en raison des restrictions budgétaires et d'un nouveau recul de la consommation et des investissements des particuliers, alors que les sanctions internationales sont maintenues. Parmi les importateurs d'énergie, on prévoit une stagnation de l'économie de l'Ukraine en 2016. La suspension de l'accord de libre-échange avec l'Ukraine par la Fédération de Russie et le décret d'un embargo sur les produits alimentaires pourraient peser substantiellement sur l'économie ukrainienne, en dépit du fait que les échanges commerciaux entre les deux pays sont déjà affaiblis. En ce qui concerne les pays de la Communauté d'importance plus modeste sur le plan économique, on prévoit des taux de croissance généralement faibles en 2016, compte tenu de la baisse considérable des transferts de fonds provenant de la Fédération de Russie et de la forte dépréciation de leurs monnaies en 2015. Le PIB cumulé des pays de la Communauté d'États indépendants et de la Géorgie, qui a baissé de 3,0 % en 2015, devrait encore diminuer de 1,3 % en 2016 avant de retrouver une croissance modeste, à hauteur de 1,1 %, en 2017. L'inflation devrait ralentir avec la stabilisation des monnaies, mais elle sera toujours à deux chiffres dans certains pays. Quant au chômage, il devrait progresser, en raison notamment d'une baisse des possibilités d'embauche pour les travailleurs migrants en provenance du Caucase et d'Asie centrale.

18. Malgré un assouplissement des politiques monétaires début 2016, en réponse à la baisse de l'instabilité des taux de change et au ralentissement de l'inflation, les perspectives d'investissement à court terme dans la région restent médiocres, et sont aggravées par les faiblesses du secteur bancaire en particulier. Cela fait suite à plusieurs années de faiblesse des investissements (en particulier dans la Fédération de Russie et en Ukraine), ce qui menace la production et la croissance futures. Pour

relancer la croissance économique, plusieurs gouvernements envisagent de mettre en place d'ambitieux programmes de privatisation, qui aideraient à combler les déficits budgétaires mais pourraient avoir un effet néfaste sur l'emploi. Les marges de manœuvre budgétaires, qu'offrent par exemple les fonds souverains, sont rabotées pour satisfaire aux obligations budgétaires courantes. Même si un certain nombre de pays de la Communauté ont pris des mesures budgétaires visant à lutter contre la crise, à appuyer certains secteurs et à atténuer les conséquences sociales de la récession, les politiques budgétaires sont dans l'ensemble rigoureuses dans la région.

19. La diversification des économies de la Communauté – et, pour les plus petites d'entre elles, la diversification de leurs marchés d'exportation – demeure un enjeu clef à moyen terme. Une période prolongée de faibles cours du pétrole constitue toujours un risque majeur pour la région, de même que les fragilités du système bancaire et les problèmes géopolitiques.

20. Les perspectives pour l'Europe du Sud-Est restent en revanche plus favorables, en raison d'un accroissement de la demande provenant de l'Union européenne et des faibles coûts de l'énergie. Le PIB de la région a augmenté de 2,0 % en 2015 et la croissance devrait s'accélérer, les prévisions étant de 2,3 % pour 2016 et de 2,6 % pour 2017. La baisse des prix du carburant et des denrées alimentaires a maintenu l'inflation dans la région à un niveau proche de zéro en 2015 et celle-ci devrait rester faible en 2016, malgré la reprise de l'activité économique. L'évolution du marché de l'emploi a été globalement positive, mais le chômage pourrait augmenter en Serbie en raison de l'austérité budgétaire liée au programme du Fonds monétaire international dans le pays.

21. Les gouvernements d'Europe du Sud-Est font face à un casse-tête : poursuivre l'assainissement des finances publiques et, dans certains cas, remédier au déficit courant, tout en stimulant la croissance économique. En outre, les perspectives à moyen terme sont assombries par des insuffisances en matière d'infrastructures et d'énergie, de faibles taux d'activité, des marchés financiers qui en sont encore à leurs balbutiements et des conditions globalement difficiles pour l'activité commerciale. Les problèmes de la région sont aggravés par la crise des migrants en Europe.

Pays en développement

Asie

22. Les économies en développement de l'Asie de l'Est ne devraient connaître qu'une légère décélération de leur croissance en 2016, le ralentissement en Chine étant en partie compensé par une accélération dans le reste de la région. La demande intérieure, en particulier la consommation privée, demeurera le moteur de la croissance dans la plupart des pays. En dépit de la stabilisation ou de la dépréciation de la plupart des grandes monnaies de la région depuis le début ou le milieu de 2015, les exportations ont continué à baisser au début de 2016, notamment en ce qui concerne le commerce intrarégional. Les investissements restent généralement faibles. Cependant, on s'attend à ce que la Malaisie et le Viet Nam, qui devraient tirer des profits substantiels de l'Accord de partenariat transpacifique, intensifient leurs investissements pour se préparer à l'entrée en vigueur de cet accord commercial. La création, fin 2015, de la Communauté économique de l'Association

des nations de l'Asie du Sud-Est et l'introduction d'autres mesures d'intégration économique régionale pourraient également attirer de nouveaux investissements privés. L'inflation est restée modérée dans toute la région, certains pays subissant des pressions déflationnistes. La croissance du PIB dans l'ensemble de la région devrait être en moyenne de 5,5 % en 2016 et de 5,6 % en 2017. Le PIB chinois devrait progresser de 6,4 % en 2016 et de 6,5 % en 2017, conformément à l'objectif du Gouvernement. Il est peu probable que la demande d'importations de la Chine, en particulier pour les produits de base, connaisse une forte reprise au cours de la période de prévision, le pays ayant axé sa politique sur la lutte contre la surcapacité industrielle et les excès dans le domaine de l'immobilier. Cette situation continuera de peser sur les cours mondiaux des produits de base. Si le ralentissement de l'économie chinoise s'accentue, l'économie de l'ensemble de la région mais aussi du monde entier pourrait en pâtir.

23. La politique budgétaire devrait jouer un rôle plus important dans la stimulation de la croissance dans l'ensemble de la région, bien que le maintien d'un équilibre entre discipline et souplesse budgétaires reste un sujet de préoccupation dans plusieurs pays. Même si les taux d'intérêt sont déjà bas, il est possible de prendre davantage de mesures d'assouplissement monétaire dans de nombreux pays. Toutefois, cela pourrait exposer le pays au risque de sortie de capitaux et entraîner la hausse du niveau d'endettement des ménages et des entreprises.

24. Malgré l'instabilité prolongée et la faiblesse générale de l'économie mondiale, les perspectives économiques de l'Asie du Sud demeurent favorables, la plupart des pays bénéficiant de la baisse des cours du pétrole. La croissance du PIB régional devrait s'accélérer et passer de 6,1 % en 2015 à 6,6% en 2016 et 6,8 % en 2017, en raison de la forte demande créée par la consommation privée, du renforcement de la demande d'investissement et des avancées progressives en matière de réforme des politiques nationales. L'inflation devrait rester relativement modérée compte tenu de la faiblesse des prix des produits de base et de la diminution des pressions exercées par les contraintes pesant sur l'offre. Cela a permis d'élargir la marge de manœuvre en matière de politiques monétaires, et rendu possible un nouvel assouplissement dans certains pays, dont l'Inde. Toutefois, les politiques budgétaires demeurent strictes ou se raffermissent dans la plupart des pays. Les déficits resteront relativement élevés, en particulier au Bangladesh, au Pakistan et à Sri Lanka. Ces perspectives économiques positives dans l'ensemble permettront la réalisation de progrès en matière de réduction de la pauvreté.

25. Les perspectives régionales sont tributaires d'une croissance vigoureuse en Inde et de la reprise économique en République islamique d'Iran. L'économie indienne commence lentement à gagner en dynamisme, les prévisions faisant état d'une croissance du PIB estimée à 7,3 % en 2016 et 7,5 % en 2017. Malgré des retards dans les réformes menées au niveau national et les fragilités persistantes du système bancaire, la demande d'investissement est soutenue par l'assouplissement monétaire, l'augmentation de l'investissement direct étranger et les efforts déployés par le Gouvernement pour favoriser les investissements dans les infrastructures et l'établissement de partenariats entre secteur public et secteur privé. En République islamique d'Iran, après plusieurs années difficiles sur le plan économique, les perspectives s'améliorent, la levée des sanctions internationales encourageant la relance du secteur pétrolier et facilitant les échanges commerciaux et les flux financiers. En revanche, contrairement à la tendance régionale, les perspectives de

Sri Lanka se sont assombries en raison de la mauvaise situation dans laquelle se trouvent le budget et la balance des paiements.

26. Malgré des perspectives favorables, les pays d'Asie du Sud pourraient connaître plusieurs difficultés sur le plan intérieur, notamment des retards dans les programmes de réforme et une instabilité politique. Les principaux obstacles régionaux demeurent les problèmes structurels, tels que les pénuries d'énergie, le faible taux d'activité des femmes et les lacunes importantes en matière d'infrastructure.

27. Les perspectives économiques de l'Asie occidentale continuent d'être tributaires de l'évolution du marché pétrolier, des conflits en cours et des préoccupations d'ordre géopolitique. La croissance du PIB régional devrait encore s'affaiblir et être ramenée de 2,8 % en 2015 à 2,4 % en 2016, étant donné que la baisse des cours du pétrole implique d'importants ajustements macroéconomiques et que la demande d'investissement reste faible. Dans ce contexte, l'inflation devrait rester relativement modérée dans la plupart des économies de la région tandis que la situation des marchés du travail ne devrait pas s'améliorer sensiblement, le taux de chômage structurel demeurant élevé, en particulier chez les jeunes.

28. Le ralentissement est plus prononcé dans les pays membres du Conseil de coopération des États arabes du Golfe, la demande intérieure ainsi que la situation des comptes extérieurs et la situation budgétaire se dégradant dans la plupart de ces pays. Bien que plusieurs pays bénéficient de réserves internationales et de fonds souverains importants, en particulier le Koweït, le Qatar et les Émirats arabes unis, tous les pays membres du Conseil de coopération mettent en œuvre d'importantes réformes pour assurer la viabilité budgétaire, ce qui passe notamment par la réduction des dépenses et des subventions, l'augmentation des impôts et l'émission progressive d'une nouvelle dette extérieure. En outre, en décembre 2015, les pays membres du Conseil ont relevé leurs taux directeurs à la suite du relèvement des siens par la Réserve fédérale. Dans ce contexte, les perspectives des pays membres du Conseil, en particulier de Bahreïn, d'Oman et de l'Arabie saoudite, se sont visiblement assombries depuis la fin 2015. En conséquence, ces pays ont la tâche délicate de parvenir à un équilibre entre les réformes en matière de subventions, les augmentations d'impôt et l'émission d'une nouvelle dette afin d'assurer la cohésion sociale, la viabilité budgétaire et des perspectives de croissance.

29. Parmi les pays dotés d'une économie plus diversifiée, la Turquie connaîtra en 2016 une hausse de la consommation due à une forte augmentation du salaire minimum, mais l'activité économique du pays sera freinée par la faiblesse des investissements, l'incertitude politique et une orientation plus restrictive de la politique économique. Dans les pays touchés par des conflits militaires et des troubles d'ordre géopolitique, comme l'Iraq, la République arabe syrienne et le Yémen, la crise humanitaire se poursuit et les conditions économiques et sociales demeurent précaires. L'expansion des conflits armés et des tensions géopolitiques constitue un vrai risque de dégradation de la situation dans la région.

Afrique

30. En Afrique, la croissance économique continue de s'essouffler, car elle est freinée par des obstacles aux niveaux national, régional et mondial. Alors que de nombreux pays avancent progressivement sur la voie de la diversification économique, en orientant de plus en plus leurs investissements vers le secteur

manufacturier, la dépendance du continent aux cours des produits de base demeure considérable. Compte tenu de la faiblesse de ces derniers au niveau mondial, de nombreux pays ont vu les recettes qu'ils tirent des exportations diminuer fortement en 2015, et ces recettes pourraient encore reculer en 2016. Les lacunes en matière d'infrastructures, notamment en ce qui concerne l'approvisionnement énergétique et les établissements sanitaires, persistent dans de nombreux pays, ce qui entraîne des pénuries d'énergie dans des pays comme le Nigéria et l'Afrique du Sud et entrave le développement économique et social. En outre, de nombreuses parties du continent ont souffert d'une grave sécheresse qui a détruit une grande partie des récoltes et du bétail et considérablement freiné la production agricole des régions touchées. En conséquence, l'inflation s'est emballée, il a fallu importer de plus grandes quantités de produits alimentaires de base, les recettes tirées des exportations ont encore diminué et les finances publiques ont été mises à rude épreuve étant donné que les denrées alimentaires de base sont largement subventionnées. De nombreuses régions du continent restent par ailleurs exposées à des risques liés à la sécurité, ce qui nuit à la confiance et à l'activité économique.

31. En 2015, la croissance du PIB pour l'ensemble du continent a ralenti et a été ramenée à 3,0 %. On prévoit qu'elle reculera de nouveau en 2016 et passera à 2,8 %. Il s'agit là d'une importante correction à la baisse des prévisions présentées dans le rapport *Situation et perspectives de l'économie mondiale 2016*. Si une reprise modeste, qui devrait permettre d'atteindre 3,4 %, est prévue en 2017, la croissance sur le continent restera bien en deçà des presque 6 % en moyenne par an enregistrés dans les années qui ont précédé la crise financière mondiale. Lorsque l'on considère la croissance du PIB par habitant, les perspectives économiques sont particulièrement sombres, puisque la croissance du PIB par habitant ne devrait être que de 0,4% entre 2015 et 2017.

32. L'instabilité politique qui perdure en Lybie a plongé ce pays dont l'économie dépend du pétrole dans une récession profonde et prolongée, ce qui continue à limiter la croissance de l'Afrique du Nord et à nuire à la gouvernance politique et économique dans cette région. Les conditions de sécurité restent un sujet de préoccupation dans la plus grande partie de la région et l'insécurité a de graves répercussions sur les secteurs du tourisme, en Égypte et en Tunisie en particulier, bien que la situation commence quelque peu à s'améliorer. Les problèmes de sécurité se propagent à d'autres régions d'Afrique, sapant la confiance dans certaines zones d'Afrique centrale, de l'Est et de l'Ouest.

33. La révision à la baisse des perspectives économiques en Afrique australe s'explique par la baisse des cours des produits de base, la grave sécheresse causée par El Niño et les pressions inflationnistes provoquées par la dépréciation de nombreuses monnaies. Cette grave sécheresse a également touché l'Éthiopie et certaines parties de la Somalie, en Afrique de l'Est; certaines parties de l'Afrique du Nord ont également souffert de la sécheresse, quoique dans une moindre mesure.

34. En Afrique de l'Ouest, la croissance économique de petits pays comme la Guinée, le Libéria et la Sierra Leone devrait rebondir nettement en 2016, l'épidémie d'Ebola étant passée. Toutefois, la faiblesse des cours des produits de base continue de peser sur les grandes économies de la région. L'Afrique centrale est dominée par des économies fortement tributaires du pétrole, qui peuvent s'attendre à essuyer de nouvelles pertes dans le domaine des exportations en 2016.

35. Les pressions inflationnistes et celles exercées sur le change s'étant accentuées dans une grande partie de l'Afrique, les banques centrales de l'Angola, de l'Égypte, de la Gambie, du Ghana, du Kenya, du Malawi, du Mozambique, de la Namibie, du Nigéria, de l'Afrique du Sud et de la Zambie ont relevé leurs taux directeurs au cours des derniers mois. Cela contraste avec les mesures prises par le Botswana, Cabo Verde, le Maroc, la Tunisie et les unions monétaires de l'Afrique centrale et de l'Ouest, qui se sont davantage alignés sur la politique monétaire de la zone euro. En 2016, cet écart grandissant entre les taux de rendement des divers pays africains devrait changer la donne s'agissant des courants de capitaux et exacerber les pressions sur le change dans la région.

36. Les gouvernements doivent trouver de nouvelles sources de revenus pour répondre à la montée des pressions budgétaires due à la faiblesse de la croissance, à la perte de recettes liées aux produits de base et à la hausse des dépenses engagées pour combattre les crises liées au climat. Plusieurs pays africains ont émis des dettes libellées en dollars depuis la crise financière mondiale. Cela leur a permis d'emprunter à des taux d'intérêt beaucoup plus faibles, mais les a également exposés au risque de change. Ce risque s'est concrétisé dans des pays comme l'Angola, le Ghana, la Namibie, la République-Unie de Tanzanie et la Zambie, dont les monnaies nationales ont perdu jusqu'à 50 % de leur valeur depuis 2014, ce qui a multiplié par deux le coût du service de la dette sur la dette libellée en monnaie étrangère.

Amérique latine et Caraïbes

37. Les perspectives économiques pour l'Amérique latine et les Caraïbes se sont considérablement détériorées au cours des six derniers mois, la région ayant subi les effets de la baisse des cours des produits de base, des sorties massives de capitaux et, dans certains cas, du resserrement monétaire et budgétaire. Les prévisions de croissance du PIB ont généralement été revues à la baisse, en particulier pour les économies sud-américaines qui sont tributaires des produits de base, notamment le Brésil, qui se retrouve enlisé dans une récession plus profonde que prévu. Le PIB régional global a diminué d'environ 0,6 % en 2015 et devrait baisser dans la même proportion en 2016. Si les prévisions se concrétisent, ce serait la première fois depuis la crise de la dette de 1982-1983 que la production régionale serait en baisse deux années de suite. En 2017, la croissance devrait être relancée et le PIB global devrait augmenter de 1,5 % grâce à un léger redressement des cours des produits de base et à une reprise de la demande intérieure dans l'ensemble de la région. Toutefois, la croissance à moyen terme devrait rester timide, et il pourrait de ce fait être plus difficile de maintenir le rythme des progrès sociaux accomplis dans la région dans les années 2000.

38. L'activité économique en Amérique du Sud devrait se contracter considérablement pour la deuxième année consécutive, en raison des fortes perturbations qui persistent et des importants ajustements macroéconomiques qui sont en cours. La dégradation marquée de la situation de la région s'explique par deux facteurs principaux. Premièrement, le Brésil se dirige vers une récession plus profonde et plus longue que prévu. Son PIB a diminué de 3,8 % en 2015, et une diminution supplémentaire de 3,4 % est prévue pour 2016. La conjugaison de l'aggravation de la crise politique, de la hausse de l'inflation, du creusement du déficit budgétaire et de taux d'intérêt élevés a fortement détérioré la confiance des consommateurs et des entreprises, qui n'a presque jamais été aussi faible. La

formation brute de capital fixe s'est effondrée lorsque les entreprises se sont lancées dans une politique agressive de réductions radicales des dépenses d'équipement dans un contexte laissant présager une nouvelle baisse de la demande et une hausse des coûts d'emprunt. Dans le même temps, la consommation des ménages est freinée par la montée du chômage, la baisse des salaires réels et des niveaux d'endettement élevés. Dans ce contexte, seule une très modeste reprise (0,2 %) est prévue pour 2017, sous réserve d'une accalmie politique et d'une stabilisation de la situation macroéconomique. Étant donné l'importance des liens commerciaux et financiers noués par le pays, la crise au Brésil a des retombées négatives sur plusieurs pays voisins, notamment l'Argentine, l'État plurinational de Bolivie et le Paraguay.

39. Le deuxième facteur qui pèse sur les perspectives à court terme de l'Amérique du Sud est la politique macroéconomique de rigueur mise en place dans la plupart des pays. Les gouvernements ont commencé à mettre en œuvre des mesures de consolidation budgétaire pour faire face au déficit des recettes causé par la forte baisse des cours des produits de base et l'affaiblissement de la croissance. Par exemple, le nouveau Gouvernement argentin a réduit les subventions versées au secteur de l'électricité, tandis que le Gouvernement colombien a décidé de restreindre les dépenses d'investissement en 2016. Dans le même temps, presque toutes les banques centrales ont resserré la politique monétaire face à la hausse de l'inflation, qui a été alimentée par la forte dépréciation des monnaies nationales observée ces deux dernières années. Dans plusieurs pays (en Colombie et au Paraguay, par exemple), l'inflation a également été stimulée par la hausse des prix des denrées alimentaires causée par les sécheresses ou les inondations liées à El Niño. L'inflation des prix à la consommation est actuellement bien supérieure aux niveaux cibles définis par la plupart des banques centrales, dépassant 10 % en Argentine, au Brésil, en République bolivarienne du Venezuela et en Uruguay. Bien que la hausse des taux directeurs ait permis d'atténuer en partie la pression exercée sur les courants de capitaux et les monnaies, la rigueur budgétaire et monétaire pèsera sur la demande intérieure et pourrait aggraver le ralentissement conjoncturel cyclique.

40. Contrairement à l'Amérique du Sud, les perspectives pour le Mexique, l'Amérique centrale et les Caraïbes n'ont connu qu'une légère détérioration durant les six derniers mois. L'économie mexicaine devrait connaître en 2016 une croissance stable mais timide, freinée par la baisse de la production de pétrole et de gaz et un par budget serré. Les perspectives pour l'Amérique centrale et les Caraïbes sont généralement plus modérées. La plupart des pays devraient bénéficier d'une baisse des cours du pétrole, d'une croissance solide aux États-Unis et de politiques macroéconomiques relativement favorables, mais les chiffres de la croissance continueront de varier considérablement selon les pays.

Pays les moins avancés

41. Dans les pays les moins avancés, la croissance du PIB devrait atteindre seulement 4,8 % en 2016 et 5,5 % en 2017, soit des chiffres très en deçà du potentiel de ces pays ainsi que de la cible d'au moins 7 % de croissance du PIB fixée dans les objectifs de développement durable. Il y a un risque que beaucoup de ces pays, en particulier ceux qui sont très dépendants des exportations de produits de base, ne puissent pas maintenir les dépenses publiques consacrées à l'éducation,

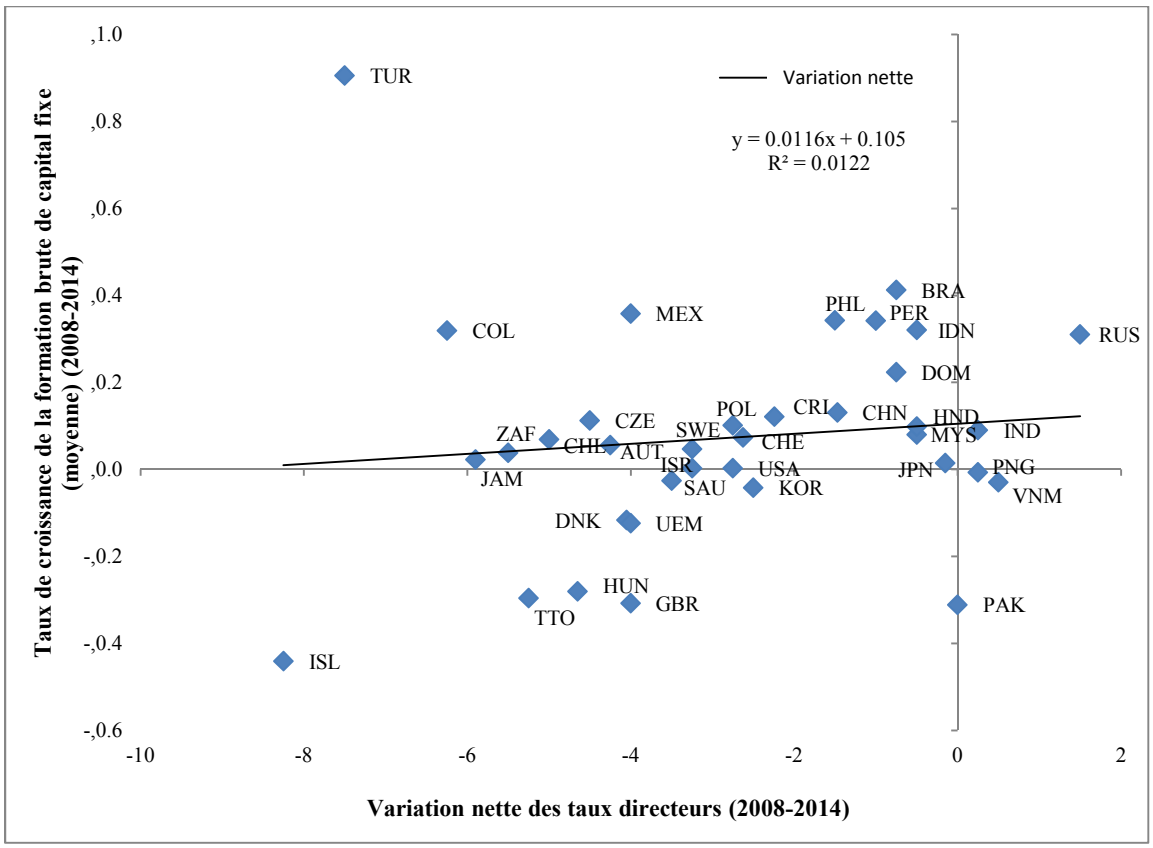
à la santé et à l'adaptation aux changements climatiques, qui sont pourtant indispensables, et que les progrès dans la lutte contre la pauvreté soient freinés. La réduction de la pauvreté risque également de souffrir des conséquences économiques du cycle actuel du phénomène El Niño. Après le puissant épisode El Niño survenu en 1997-1998, le taux de pauvreté a augmenté de 15 % dans certains pays touchés, sachant que les pertes dans le secteur agricole et les prix élevés des denrées alimentaires ont tendance à toucher lourdement et de façon disproportionnée les pauvres. Il faudra assortir les nouvelles mesures visant à réduire la pauvreté de politiques de redistribution adéquates et efficaces, et il faudra en outre mener une action concertée aux niveaux national et mondial pour veiller à ce que les dommages causés par les chocs tels qu'El Niño ne torpillent ou n'annulent pas les progrès accomplis en matière de réduction de la pauvreté. Étant donné les perspectives économiques mondiales peu réjouissantes, il est de plus en plus crucial de mettre rapidement en œuvre le Programme d'action d'Addis-Abeba pour mobiliser davantage de ressources aux fins du financement du développement durable.

III. Risques, incertitudes et difficultés concernant l'action à mener

Politique monétaire et formation de capital fixe

42. L'investissement en capital reste faible dans toutes les grandes économies développées et en développement. Les taux de croissance annuelle de la formation de capital fixe ont fortement chuté aux États-Unis pendant le deuxième semestre de 2015, passant de 4,6 % au quatrième trimestre de 2014 à 3,0 % au quatrième trimestre de 2015. Dans la zone euro, on a constaté une modeste amélioration des taux de croissance de la formation de capital fixe pendant les deux derniers trimestres de 2015, mais ils sont restés nettement inférieurs à ceux observés avant la crise. Il est probable que l'assouplissement monétaire dans la zone euro stimule quelque peu la formation de capital fixe par le canal du crédit, même si l'effet reste faible. Parmi les grands pays en développement, le Brésil a connu la plus forte contraction de la formation de capital fixe pendant les deux derniers trimestres de 2015, avec une diminution de 18,5 % au quatrième trimestre de 2015. Si les taux directeurs des banques centrales ont nettement baissé dans la plupart des économies mondiales, ils n'ont eu qu'une incidence limitée sur les taux de croissance de la formation de capital fixe (fig. III).

Figure III
Évolution des taux directeurs et des taux de croissance moyens de la formation de capital fixe dans certains pays



Abréviations : AUT = Autriche; BRA = Brésil; CHE = Suisse; CHL = Chili = CHN = Chine; COL = Colombie; CRI = Costa Rica; CZE = République tchèque; DNK = Danemark; DOM = République dominicaine; UEM = zone euro; GBR = Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord; HND = Honduras; HUN = Hongrie; IDN = Indonésie; IND = Inde; ISL = Islande; ISR = Israël; JAM = Jamaïque; JPN = Japon; KOR = République de Corée; MEX = Mexique; MYS = Malaisie; PAK = Pakistan; PER = Pérou; PHL = Philippines; PNG = Papouasie-Nouvelle-Guinée; POL = Pologne; RUS = Fédération de Russie; SAU = Arabie saoudite; SWE = Suède; TTO = Trinité-et-Tobago; TUR = Turquie; USA = États-Unis d'Amérique; VNM = Viet Nam; ZAF = Afrique du Sud.

43. Les mesures monétaires non conventionnelles appliquées par les grandes banques centrales depuis le début de la crise financière mondiale ont réussi à atténuer les problèmes de liquidités dans le système financier, à stimuler les prix des actifs et à rétablir les finances des entreprises et des ménages. Toutefois, les mesures d'assouplissement quantitatif ne semblent pas vraiment avoir stimulé la croissance du crédit et les taux d'investissement, principalement en raison de leur faible répercussion sur les taux de prêt. Comme l'ont montré Illes et Lombardi en 2013[6], les taux directeurs des banques centrales ont été au plus bas dans la plupart

[6] Anamaria Illes et Marco Lombardi, « Interest rate pass-through since the financial crisis », Banque des règlements internationaux, *Rapport trimestriel* (septembre 2013).

des économies développées, mais cela n'a pas nécessairement eu pour effet de réduire sensiblement les taux de prêt proposés aux ménages et aux entreprises non financières. En réalité, l'effet sur les taux d'intérêt réels a été plus mitigé et, dans un certain nombre de pays, la diminution des taux directeurs a été associée à une augmentation des taux d'intérêt réels, en grande partie du fait d'une diminution plus marquée de l'inflation (tableau 2). La faiblesse des canaux de transmission monétaire du côté de l'offre et la persistance de l'incertitude du côté de la demande expliquent en grande partie que l'assouplissement monétaire n'ait pas conduit à des niveaux plus élevés d'emprunt et de formation de capital par le secteur non financier.

Tableau 2
Évolution des taux directeurs et des taux de prêt dans certains pays entre 2008 et 2014

	Variation nette des taux directeurs	*Variation nette des taux d'intérêt des prêts*	*Variation nette des taux d'intérêt réels*
	2008-2014	*2008-2014*	*2008-2014*
États-Unis	-2,75	-1,8	-1,3
Japon	-0,15	-0,7	-3,6
Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord	-4,00	-4,2	-3,0
Canada	-3,75	-1,7	0,4
Australie	-4,25	-3,0	0,3
Chine	-1,47	0,3	7,0
Inde	0,25	-3,0	2,7
Brésil	-0,75	-15,2	-11,8
Fédération de Russie	1,5	-1,1	8,5
Afrique du Sud	-5,50	-6	-2,6

Source : Informations fournies par les banques centrales et indicateurs du développement dans le monde.

44. Le rapport *Situation et perspectives de l'économie mondiale 2016* a mis en lumière les liens entre la baisse de la formation de capital fixe et la diminution de la productivité pendant la période de l'après-crise. Bien que la croissance de la productivité ait commencé à chuter avant la crise financière mondiale, en particulier aux États-Unis, la diminution de cette croissance s'est accentuée avec le quasi-effondrement de l'investissement en capital fixe qui a débuté en 2009. La baisse des investissements et de la croissance de la productivité a eu une incidence négative sur la croissance potentielle, dans les pays développés comme dans les pays en développement. Si cette tendance de faiblesse des investissements persiste au niveau mondial, il est peu probable que la croissance de la productivité s'accélérera à court terme, et les objectifs relatifs au travail décent et à l'amélioration du niveau de vie, énoncés dans le Programme de développement durable à l'horizon 2030, resteront hors de portée. Les mesures d'assouplissement monétaire doivent être complétées par des programmes de crédit ciblés, en particulier au bénéfice des

petites et moyennes entreprises, afin que les faibles taux directeurs stimulent effectivement l'emprunt, les investissements et la croissance de la productivité. Il faut également prendre des mesures budgétaires complémentaires, comme indiqué dans la section ci-après, pour stimuler l'investissement et la croissance et favoriser la réalisation du Programme de développement durable à l'horizon 2030.

Développer et exploiter la marge de manœuvre budgétaire

45. Les dernières révisions à la baisse des prévisions de croissance viennent renforcer la crainte que l'économie mondiale ne reste enlisée dans une phase de faible croissance susceptible d'entraver les progrès dans la réalisation des objectifs de développement durable. Depuis 2010, les pays développés et certaines économies de marché émergentes se sont servis principalement de la politique monétaire pour stimuler la croissance et la création d'emplois. Cet ensemble fortement déséquilibré de politiques macroéconomiques n'a pas relancé l'investissement ni la productivité et a considérablement compromis les perspectives économiques à moyen terme. Dans ce contexte, il est recommandé dans *Situation et perspectives de l'économie mondiale 2016* d'opter radicalement pour des politiques macroéconomiques plus équilibrées dans les principaux pays, et notamment de conférer aux politiques budgétaires un plus grand rôle d'appui. L'expansion budgétaire se justifie par les gains limités, les risques que pourrait comporter une nouvelle expansion des mesures monétaires non conventionnelles et l'argument selon lequel les multiplicateurs budgétaires sont particulièrement importants dans les conditions actuelles, à savoir lorsque la politique monétaire est très accommodante. Plusieurs études récentes ont indiqué qu'une politique d'expansion budgétaire, notamment l'augmentation des investissements publics, peut avoir des effets particulièrement forts lorsque les taux directeurs sont proches de zéro[7].

46. Pour pouvoir adopter une politique budgétaire expansionniste, les États doivent disposer d'une certaine marge de manœuvre budgétaire, bien qu'il n'y ait pas de consensus sur la façon dont celle-ci se définit ou se mesure. Selon la définition la plus communément utilisée, il s'agit d'une latitude budgétaire permettant à un pays de consacrer des ressources financières à une activité donnée sans nuire à sa viabilité financière[8]. La notion de marge de manœuvre budgétaire est donc étroitement liée au concept de soutenabilité de la dette.

47. Une mesure de la marge de manœuvre budgétaire de plus en plus adoptée de nos jours est la différence entre le niveau actuel de la dette publique d'un pays et son plafond d'endettement estimatif, qui dépend de sa pratique en matière d'ajustement budgétaire et des taux d'intérêt auxquels il fait face[9]. Selon cette mesure, une grande majorité de pays semblent avoir une marge de manœuvre budgétaire plus réduite qu'au début de la crise financière mondiale. Sur un échantillon de 122 pays développés et pays en développement, plus de 75 % ont connu une augmentation du ratio entre montant brut de la dette publique et PIB

[7] Voir, par exemple, Ethan Ilzetzki, Enrique G. Mendoza et Carlos A. Végh, « How big (small?) are fiscal multipliers? », *Journal of Monetary Economics*, vol. 60, n° 2.

[8] Peter S. Heller, « Understanding fiscal space », Fonds monétaire international (FMI), document de politique générale n° 05/4.

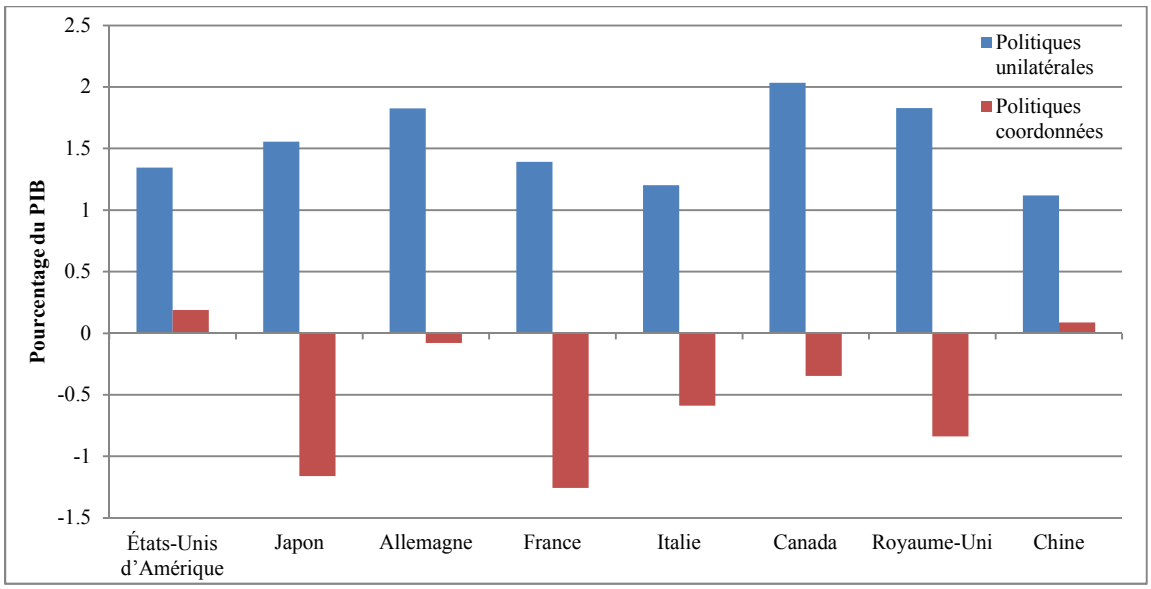
[9] Voir, par exemple, Atish R. Ghosh *et al.* « Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies », *The Economic Journal*, vol. 123, n° 566.

entre 2008 et 2014. L'Europe et l'Amérique du Nord ont connu la hausse la plus rapide, mais de nombreux pays d'Afrique, de la CEI, de l'Amérique latine et des Caraïbes et de l'Asie occidentale ont également connu d'importantes augmentations. Les données préliminaires pour 2015 confirment cette tendance, en particulier dans les pays en développement. L'augmentation généralisée du ratio dette publique/PIB s'explique par les plans de sauvetage du secteur financier et les vastes programmes de relance budgétaire mis en place au lendemain de la crise mais aussi par la période prolongée de faible croissance du PIB dans la plupart des pays. Dans de nombreux pays en développement, en particulier en Afrique, en Amérique latine et aux Caraïbes et en Asie occidentale, elle résulte également de la forte baisse des prix des produits de base et de la dépréciation des monnaies dans les pays à forte dette libellée en monnaie étrangère.

48. Même si la marge de manœuvre budgétaire est généralement plus réduite qu'en 2008/09, les niveaux d'endettement actuels sont encore bien en deçà du plafond d'endettement estimé par Atish R. Ghosh et ses collaborateurs[9] pour la plupart des pays, ce qui donne à penser qu'il peut subsister une marge de manœuvre budgétaire dans bon nombre d'entre eux. Cette possibilité est corroborée par les conditions favorables d'emprunt public que l'on observe actuellement, en particulier dans les pays développés. Dans nombre de pays, le coût de l'emprunt public n'a pratiquement jamais été aussi bas. Selon de récentes estimations, quelque 8 000 milliards de dollars en obligations d'État dans le monde ont des rendements négatifs, notamment un tiers des obligations de la zone euro et les trois quarts des obligations d'État japonaises. Qui plus est, même si on s'attend à ce que les rendements, actuellement très faibles, augmentent dans les prochaines années, ils devraient rester peu élevés pendant une longue période. À moins d'une augmentation soudaine des coûts d'emprunt, les intérêts composés de toute nouvelle dette s'accumuleront à un taux minimum. Dans les pays en développement, les perspectives concernant le coût de l'emprunt à moyen terme sont plus incertaines et le risque d'une augmentation plus rapide des coûts de financement est plus grand.

49. Un rééquilibrage de l'ensemble des politiques exploiterait l'appui budgétaire de trois façons. Premièrement, les pays ayant suffisamment de marge de manœuvre budgétaire et bénéficiant de faibles coûts d'emprunt devraient accroître les dépenses budgétaires, en particulier en augmentant l'investissement public dans les infrastructures, la recherche et le développement et d'autres domaines où il pourrait stimuler la croissance. D'un point de vue mondial, la stratégie la plus efficace serait qu'un groupe de grands pays développés et émergents coordonnent leurs mesures de relance budgétaire, comme l'a fait le Groupe des Vingt (G20) en 2009. Cela permettrait au plus grand nombre possible de pays de toutes les régions de profiter des retombées positives et donc d'en accroître l'effet au niveau mondial. Il ressort d'une simulation qu'une hausse des dépenses budgétaires de 1 % du PIB dans les pays du Groupe des Sept (G7) et en Chine pourrait porter la croissance du produit mondial brut de 2,4 % à 3,8 % en 2016. Les retombées pour les pays en développement seraient considérables, permettant aux pays les moins avancés d'atteindre une croissance de 5,7 %, contre une projection de base de 4,8 %. Contrairement à une mesure de relance introduite unilatéralement dans un seul pays, une action coordonnée absorberait la majeure partie du coût de l'expansion, du fait des retombées mondiales de la croissance dans les différents pays (fig. IV). Si les dépenses budgétaires étaient consacrées à des investissements de renforcement des capacités, l'incidence nette sur la dette publique serait encore plus faible.

Figure IV
Augmentation de la dette publique après 10 années de politiques unilatérales et coordonnées d'expansion budgétaire



Source : Simulation du modèle de prévisions économiques mondiales.

Note : Une augmentation des dépenses publiques de 1 % du PIB pendant la première année est supprimée progressivement au cours des 10 années suivantes. Les scénarios unilatéraux concernent un pays à la fois tandis que le scénario coordonné s'applique aux huit pays en même temps.

50. Deuxièmement, même lorsque la marge de manœuvre budgétaire est limitée, les pays développés et en développement peuvent aisément renforcer l'effet que les mesures budgétaires ont sur la croissance et la création d'emplois à moyen terme en améliorant leur efficacité. Ils peuvent notamment réaffecter une partie des dépenses publiques de la consommation à l'investissement et mettre en œuvre une série de réformes structurelles visant à renforcer l'emploi et la productivité.

51. Troisièmement, les pays en développement et en transition devraient chercher à élargir progressivement leur marge de manœuvre budgétaire en augmentant les recettes. Ils pourraient ainsi investir davantage dans les infrastructures, la santé, l'éducation et les mesures de protection de l'environnement sans augmenter leur dette. Dans de nombreuses régions d'Afrique, d'Asie du Sud et d'Asie occidentale, le ratio recettes fiscales/PIB est très faible, moins de 15 % dans la plupart des cas, contre 34 % en moyenne dans les pays développés. L'élargissement de l'assiette fiscale, le renforcement de l'administration fiscale et le renforcement du respect des dispositions peuvent contribuer à accroître la marge de manœuvre budgétaire pour mener des politiques anticycliques et augmenter les dépenses de développement.

52. La réorientation de l'ensemble des politiques devrait s'inscrire dans un cadre plus large de viabilité budgétaire à moyen terme qui finirait par ramener le fardeau de la dette publique à des niveaux plus tenables.

Risques et incertitudes

53. Les risques de dégradation de la situation économique mondiale restent élevés. L'une des principales sources de préoccupation est l'accroissement de la vulnérabilité financière de plusieurs pays en développement, qui pourrait s'aggraver considérablement en cas de retrait soudain des capitaux. La vulnérabilité financière des pays développés pourrait également s'accroître après le référendum de juin 2016 sur le maintien du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord dans l'Union européenne, qui a déjà entraîné une dépréciation de la livre sterling face à l'euro. Un ralentissement plus important que prévu en Chine aurait de vastes répercussions à travers les marchés commerciaux, les marchés financiers et les marchés des produits de base, tandis qu'une nouvelle détérioration des prix des produits de base pourrait déclencher des crises de la dette dans certains pays tributaires de ces produits. Ces risques sont étroitement liés et pourraient être accrus par une montée des tensions géopolitiques ou par des effets secondaires des politiques de taux d'intérêt négatif appliquées en Europe et au Japon, telles qu'une augmentation des risques dans le secteur financier ou un potentiel effet pervers sur l'épargne et l'investissement, qui rendraient la croissance de l'économie mondiale encore plus faible que ce qui est actuellement prévu.

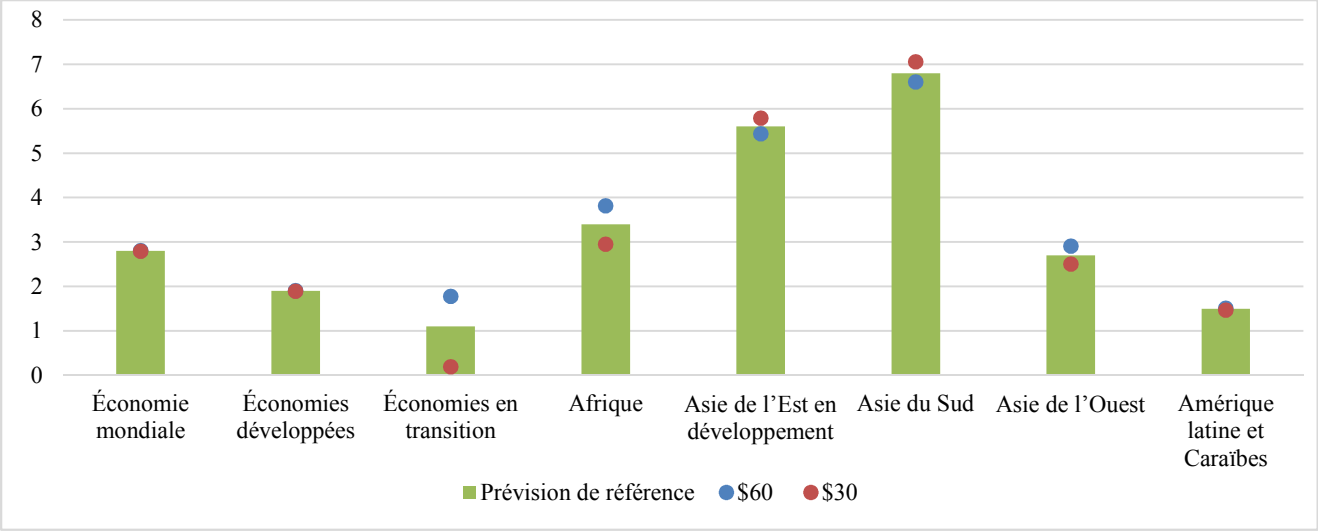
54. Outre les risques économiques, les tensions et les risques géopolitiques continuent de peser lourdement sur nombre d'économies dans le monde. Les conflits se poursuivent en Afghanistan, en Iraq, en Libye, en République arabe syrienne, au Yémen et dans plusieurs parties d'Afrique centrale, de l'Est et de l'Ouest, alors que les tensions refont surface dans le sud du Caucase et que l'on constate de fréquentes violations du cessez-le-feu dans l'est de l'Ukraine. Outre les crises humanitaires dévastatrices, les zones de conflit et les régions voisines ont subi de lourdes pertes économiques. La destruction généralisée du capital et de l'infrastructure et un moratoire prolongé sur les nouveaux investissements pourraient maintenir les économies de ces pays bien en deçà de leur potentiel de production d'avant le conflit pendant de nombreuses années, même lorsqu'une solution durable est en vue. Des millions de personnes ont été déplacées, entraînant la crise de réfugiés la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale. Les échanges commerciaux subissent la hausse des coûts de transport et d'assurance, tandis qu'une perte de confiance générale continue de décourager l'investissement intérieur et étranger et les flux touristiques dans les pays touchés par un conflit.

55. Les marchés des produits de base restent soumis aux incertitudes géopolitiques. La perturbation des approvisionnements dans les régions en conflit peut pousser les prix à la hausse, de même que les décisions de politique générale qui concernent les niveaux de production. Les perspectives du prix du pétrole dénotent une forte incertitude. Compte tenu de la faiblesse des prévisions pour l'économie mondiale, les pressions de la demande sur le prix du pétrole n'augmenteront vraisemblablement pas beaucoup au cours des deux prochaines années et pourraient se détériorer encore en cas de ralentissement plus marqué que prévu en Chine. Les pressions de l'offre dépendront essentiellement des décisions des principaux fournisseurs en matière de production. La production de pétrole en République islamique d'Iran devrait augmenter au cours de l'année 2016, étant donné que les sanctions économiques et financières imposées depuis près de quatre ans ont été levées, poussant les prix à la baisse. L'excédent de l'offre mondiale pourrait diminuer si les grands producteurs convenaient de geler les niveaux de

production mais la perspective d'un tel gel s'est éloignée après l'échec d'une tentative d'accord à la mi-avril.

56. Les prévisions de référence figurant dans le présent rapport se fondent sur un prix moyen de 40 dollars le baril de pétrole en 2016, avec une légère hausse à 46 dollars le baril en 2017. La figure V illustre l'incidence de cette hypothèse sur la croissance du PIB par région, avec une limite inférieure de 30 dollars le baril en 2017 et une limite supérieure de 60 dollars. L'évolution du prix du pétrole a des effets minimes au niveau mondial mais devrait avoir une incidence considérable sur la répartition des revenus entre les régions. Les pays exportateurs de pétrole de l'Afrique, de la CEI et de l'Asie occidentale bénéficieraient d'une augmentation du prix du pétrole. Les conséquences pour les pays importateurs de combustibles seraient moindres et se manifesteraient surtout par l'inflation. Une baisse du prix du pétrole ferait augmenter les pressions déflationnistes et pourrait amener la Réserve fédérale à retarder encore la hausse des taux d'intérêt. Une nouvelle détérioration des prix des produits de base présenterait d'autres risques, dont l'augmentation des pressions budgétaires dans les pays exportateurs de produits de base, qui pourrait à terme remettre en cause la viabilité de la dette publique dans certains pays.

Figure V
Prévisions de croissance du produit intérieur brut pour 2017 en fonction des différentes estimations du prix du pétrole



Source : Département des affaires économiques et sociales, simulations du modèle de prévisions économiques mondiales.