

Perspectives de l'économie mondiale

avril 2008

Résumé analytique

Conjoncture économique mondiale

L'expansion mondiale ralentit face à une crise financière majeure (chapitre 1). Le ralentissement est le plus marqué dans les pays avancés, en particulier aux États-Unis, où la correction du marché immobilier continue à exacerber les tensions financières. Parmi les autres pays avancés, la croissance en Europe occidentale a fléchi aussi, mais au Japon l'activité a été plus vigoureuse. Les pays émergents et les pays en développement ont été moins touchés jusqu'à présent par les turbulences financières et ont continué d'enregistrer une croissance rapide, avec la Chine et l'Inde comme moteurs, bien que l'activité commence à ralentir dans certains pays.

L'inflation non corrigée a augmenté dans le monde entier, en raison de la vigueur persistante des prix de l'alimentation et de l'énergie. Dans les pays avancés, l'inflation hors alimentation et énergie est montée ces derniers mois en dépit du ralentissement de la croissance. Dans les pays émergents, l'inflation non corrigée a augmenté de manière plus marquée, en raison de la croissance vigoureuse de la demande et de la plus grande importance de l'énergie et en particulier de l'alimentation dans les paniers de consommation.

Les marchés des produits de base ont poursuivi leur essor en dépit du ralentissement de l'activité mondiale. La forte demande des pays émergents, qui a représenté une bonne partie de l'augmentation de la consommation des produits de base ces dernières années, est un élément moteur de la hausse des cours, alors que la demande liée aux biocarburants a fait monter les prix des principales cultures vivrières. Par ailleurs, l'offre s'ajuste à la hausse des cours avec retard, notamment pour ce qui est du pétrole, et les stocks sur de nombreux marchés sont tombés à des plus bas à moyen ou à long terme (appendice 1.2). La récente montée des cours des produits de base semble aussi s'expliquer au moins en partie par des facteurs financiers, les produits de base représentant de plus en plus une autre catégorie d'actifs.

Le choc financier qui s'est produit en août 2007, alors que le marché américain des prêts hypothécaires à risque («subprime») était secoué par le retournement de l'envolée des prix immobiliers, s'est propagé rapidement et de manière imprévisible pour infliger de lourdes pertes aux marchés et aux institutions au cœur du système financier. Il a réduit les liquidités sur le marché interbancaire, a pesé sur les fonds propres de grandes banques et a conduit à une réévaluation des risques sur toute une série d'instruments, comme expliqué plus en détail dans l'édition d'avril 2008 du *Global Financial Stability Report*. La liquidité reste déficiente en dépit des réactions agressives des principales banques centrales, alors que les craintes concernant les risques de crédit se sont intensifiées et se sont étendues bien au-delà du secteur des prêts hypothécaires à risque. Les cours des actions ont reculé aussi du fait de l'intensification des signes de fléchissement économique, et les marchés d'actions et des changes sont restés volatils.

Ces turbulences financières et la réduction du levier d'endettement qui en résulte touchent les mécanismes de crédit bancaires et non bancaires, et les signes d'un rationnement général du crédit s'accumulent dans les pays avancés — même si l'on ne peut pas encore parler d'une véritable crise du crédit. Les normes d'octroi de prêts bancaires aux États-Unis et en Europe occidentale sont durcies, l'émission de titres structurés est réduite et les marges sur les titres de sociétés sont en forte hausse. Les répercussions sont les plus sérieuses aux États-Unis, où elles contribuent à accentuer la correction du marché immobilier. En Europe occidentale, les principales retombées se font sentir dans les banques les

plus directement exposées aux valeurs mobilières américaines de second rang et sous la forme de perturbations des marchés interbancaires et des marchés des titres structurés.

Les récentes tensions financières touchent aussi les marchés des changes. Le taux de change effectif réel du dollar américain a baissé fortement depuis le milieu de 2007 alors que l'investissement étranger dans les obligations et les actions américaines souffre de la diminution de la confiance dans la liquidité et le rendement de ces actifs, ainsi que de la dégradation des perspectives de croissance et de la baisse des taux aux États-Unis. La dépréciation du dollar a dopé les exportations nettes et a contribué à réduire le déficit des transactions courantes des États-Unis à moins de 5 % du PIB au quatrième trimestre 2007, soit plus de 1½ % du PIB de moins que le record enregistré en 2006. La principale contrepartie de la baisse du dollar américain est une appréciation de l'euro, du yen et d'autres monnaies flottantes telles que le dollar canadien et les monnaies de quelques pays émergents. Cependant, les fluctuations des taux de change ont été moins marquées pour plusieurs pays affichant un excédent élevé des transactions courantes — notamment la Chine et les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient.

Les effets de contagion directs sur les pays émergents et les pays en développement ont été moins prononcés que lors de turbulences financières antérieures, bien que les entrées de capitaux aient ralenti ces derniers mois et que les émissions aient été modérées. Plusieurs pays qui avaient beaucoup emprunté à l'étranger à court terme ont été davantage touchés. Les répercussions commerciales du ralentissement de l'activité dans les pays avancés ont été limitées jusqu'à présent : elles sont plus manifestes dans les pays qui commercent beaucoup avec les États-Unis. En conséquence, la croissance dans les pays émergents et les pays en développement est restée généralement vigoureuse et équilibrée d'une région à l'autre, alors que l'inflation monte dans de nombreux pays à cause de la bonne tenue des prix de l'alimentation et de l'énergie et de la vigueur de la demande intérieure.

Le ressort des pays émergents et des pays en développement s'explique par leur intégration croissante dans l'économie mondiale et le caractère diversifié de l'envolée actuelle des cours des produits de base, qui a dopé davantage que lors d'expansions antérieures les exportations, l'investissement direct étranger et l'investissement intérieur dans les pays qui exportent ces produits. Comme expliqué au chapitre 5, les pays exportateurs de produits de base ont pu diversifier leurs secteurs exportateurs, notamment en accroissant les exportations de biens manufacturés, et la part des échanges parmi les pays émergents et les pays en développement eux-mêmes a augmenté. Le renforcement des cadres d'action macroéconomiques et l'amélioration des institutions ont été des facteurs importants à cet égard. En conséquence, la croissance de ces pays dépend moins du cycle conjoncturel des pays avancés, bien que les effets de contagion n'aient certainement pas été éliminés.

Perspectives et risques

La croissance mondiale devrait ralentir à 3,7 % en 2008, soit ½ point de moins que prévu dans la mise à jour de janvier des *Perspectives* et 1¼ de point de moins qu'en 2007. Elle devrait rester plus ou moins inchangée en 2009. La divergence entre les pays avancés et les pays émergents devrait persister, la croissance dans les pays avancés tombant bien en deçà du potentiel. L'économie américaine devrait connaître une légère récession en 2008, en raison des effets de synergie entre les cycles de l'immobilier et des marchés financiers, avant de se redresser modestement en 2009 alors que les institutions financières résolvent lentement leurs problèmes de bilans (chapitre 2). En Europe occidentale, la croissance tombera aussi bien en deçà de son potentiel, sous l'effet des répercussions commerciales, des tensions financières et du retournement du cycle immobilier dans certains pays. Par contre, la croissance dans les pays émergents et les pays en développement fléchira modérément, mais restera vigoureuse en 2008 et en 2009. Le ralentissement s'explique par les efforts déployés pour éviter la surchauffe dans

certaines pays, ainsi que par la contagion commerciale et financière et une modération des cours des produits de base.

Les prévisions de croissance mondiale à court terme continuent d'avoir plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse. Les services du FMI évaluent aujourd'hui à 25 % la probabilité d'un ralentissement de la croissance mondiale à 3 % ou moins en 2008 et en 2009, ce qui équivaldrait à une récession mondiale. Le plus grand risque tient aux événements en cours sur les marchés financiers et particulièrement à la possibilité que les pertes considérables sur les crédits structurés liés au marché américain des prêts hypothécaires à risque et à d'autres secteurs affectent sérieusement les bilans dans le système financier et transforment le resserrement actuel du crédit en une véritable crise du crédit. L'interaction entre les chocs financiers et la demande intérieure, en particulier par le biais du marché immobilier, demeure un sujet de préoccupation pour les États-Unis et dans une moindre mesure pour l'Europe occidentale et les autres pays avancés. Par contre, la demande intérieure pourrait être plus vigoureuse que prévu dans les pays émergents, mais ces pays restent vulnérables à la contagion commerciale et financière. Par ailleurs, les risques liés aux tensions inflationnistes ont augmenté, du fait de l'envolée des cours sur les marchés tendus des produits de base et de l'orientation à la hausse de l'inflation hors alimentation et énergie.

Enjeux

Les pays du monde entier font face à divers problèmes qui changent rapidement, et, si les circonstances varient d'un pays à l'autre, il sera essentiel, dans un monde de plus en plus multipolaire, de s'attaquer à ces problèmes de manière globale, en tenant compte pleinement des interactions entre les pays. Dans les pays avancés, il est urgent de faire face aux remous sur les marchés financiers et de réagir au risque de ralentissement de la croissance, mais il convient de tenir compte aussi des risques d'inflation et de considérations à plus long terme. Dans de nombreux pays émergents et pays en développement, il reste important de veiller à ce que la croissance vigoureuse actuelle n'entraîne pas une montée de l'inflation et ne crée pas des sources de vulnérabilité, mais ces pays devront être prêts à réagir à un ralentissement de la croissance ou à un durcissement des conditions de financement si la conjoncture extérieure se détériore brutalement.

Pays avancés

Dans les pays avancés, les autorités monétaires doivent trouver un juste équilibre entre atténuer les risques de ralentissement de la croissance et éviter une montée de l'inflation. Aux États-Unis, l'augmentation des risques de révision à la baisse de la croissance, au milieu de l'incertitude considérable qui entoure l'ampleur, la durée et les répercussions des turbulences financières et de la détérioration de l'emploi, justifie les fortes baisses des taux d'intérêt décidées récemment par la Réserve fédérale et la poursuite de l'assouplissement monétaire jusqu'à ce que l'économie se soit raffermie. Dans la zone euro, si l'inflation actuelle est excessivement élevée, il est prévu qu'elle retombe au-dessous de 2 % en 2009, les perspectives de croissance étant de plus en plus négatives. En conséquence, la Banque centrale européenne peut se permettre d'assouplir sa politique monétaire. Au Japon, il est justifié de maintenir les taux d'intérêt inchangés, bien qu'il soit possible, de manière limitée, de réduire les taux d'intérêt, qui sont déjà bas, si les perspectives de croissance se détérioraient substantiellement.

Au-delà de ces préoccupations immédiates, l'évolution récente sur les marchés financiers a alimenté le débat concernant la prise en compte par les banques centrales des prix des actifs lorsqu'elles décident de l'orientation de leur politique monétaire. Le chapitre 3 examine les liens entre les cycles immobiliers

et la politique monétaire. Il conclut que l'expérience récente semble montrer qu'il est justifié d'accorder une plus grande importance aux variations des prix immobiliers dans les décisions de politique monétaire, surtout dans les économies ayant un marché hypothécaire plus développé où les effets d'«accélérateur financier» sont devenus plus prononcés. Cela pourrait se faire dans le cadre d'une stratégie de gestion du risque en «navigant à contre-courant» lorsque les prix de l'immobilier varient rapidement ou s'écartent des fourchettes habituelles, bien qu'il ne soit ni possible ni souhaitable que la politique monétaire adopte des objectifs spécifiques en matière de prix immobiliers.

La politique budgétaire peut jouer un rôle stabilisateur utile dans les pays avancés en cas de ralentissement de l'activité économique, mais elle ne peut compromettre le rééquilibrage budgétaire à moyen terme. En premier lieu, il y a des stabilisateurs automatiques qui devraient offrir un soutien budgétaire en temps voulu, sans compromettre les progrès vers les objectifs à moyen terme. En outre, une relance discrétionnaire supplémentaire se justifie peut-être dans certains pays, étant donné que la vigueur des forces récessionnistes est préoccupante et que les turbulences financières ont peut-être affaibli le mécanisme normal de transmission de la politique monétaire, mais une telle relance doit être engagée en temps opportun, et être bien ciblée et rapide. Aux États-Unis, où les stabilisateurs automatiques sont assez faibles, la loi adoptée récemment pour relancer l'économie semble pleinement justifiée, et il faudra peut-être trouver les moyens d'accorder une aide publique supplémentaire pour les marchés immobiliers et financiers. Dans la zone euro, les stabilisateurs automatiques sont plus importants et il faut les laisser opérer pleinement autour d'une trajectoire de déficit budgétaire qui est compatible avec des progrès continus vers les objectifs à moyen terme. Les pays dont les objectifs à moyen terme sont en bonne voie d'être atteints peuvent prendre des mesures de relance discrétionnaires supplémentaires si nécessaire. Cependant, dans d'autres pays, les possibilités de laisser opérer les stabilisateurs automatiques pleinement pourraient être limitées par le niveau élevé de la dette publique et des plans d'ajustement qui sont insuffisants pour assurer la viabilité à moyen terme. Au Japon, il est prévu que la dette publique nette reste très élevée en dépit du récent rééquilibrage. En cas de ralentissement économique, on pourrait laisser opérer les stabilisateurs automatiques, mais leur effet sur la demande intérieure serait limité, et il y aurait peu de marge de manœuvre pour prendre d'autres mesures discrétionnaires.

Les pouvoirs publics doivent continuer de faire face énergiquement aux turbulences financières pour éviter une véritable crise de confiance ou une crise du crédit. Il est prioritaire de rétablir la confiance dans les contreparties, de renforcer les fonds propres et la situation financière des institutions et d'atténuer les tensions sur les liquidités, comme il est noté plus en détail dans l'édition d'avril 2008 du *Global Financial Stability Report*. D'autres mesures à l'appui du marché immobilier américain, y compris l'utilisation éventuelle du bilan du secteur public, pourraient réduire l'incertitude quant à l'évolution du système financier, mais il s'agit de veiller à éviter de créer un risque moral excessif. À plus long terme, il faudra améliorer la réglementation des marchés hypothécaires, promouvoir l'indépendance des agences de notation, élargir le périmètre de contrôle, renforcer le cadre de coopération en matière de contrôle et améliorer les mécanismes de résolution des crises.

Pays émergents et pays en développement

Les pays émergents et les pays en développement doivent maîtriser l'inflation tout en ayant conscience des risques de dégradation qui résultent du ralentissement de la croissance dans les pays avancés et de la montée des tensions sur les marchés financiers. Dans certains pays, un nouveau durcissement monétaire sera peut-être nécessaire pour contenir l'inflation. Avec un régime de change flexible, l'appréciation de la monnaie a tendance à fournir un appui utile au resserrement monétaire. Les pays appliquant un taux de change qui est fortement dirigé vis-à-vis du dollar américain ont moins de marge de réaction parce qu'un relèvement des taux d'intérêt pourrait encourager une hausse des entrées

de capitaux. La Chine et d'autres pays qui ont diversifié leur économie profiteraient d'un assouplissement de leur régime de change qui dégagerait une plus grande marge de manœuvre pour la politique monétaire. Pour de nombreux pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient, l'arrimage au dollar américain entrave la politique monétaire, et il sera important que l'accumulation actuelle des dépenses soit modulée de manière à tenir compte de la position conjoncturelle de ces économies et que la priorité soit accordée aux dépenses visant à réduire les goulets d'étranglement de l'offre.

Les politiques budgétaires et financières peuvent aussi jouer un rôle utile pour éviter la surchauffe et des problèmes connexes. La maîtrise des dépenses peut contribuer à freiner la demande intérieure, réduire la nécessité d'un resserrement monétaire et atténuer les tensions résultant des entrées de capitaux à court terme. Un contrôle vigilant du secteur financier — en encourageant des normes d'octroi de prêts suffisamment strictes et une solide gestion du risque dans les institutions financières intérieures — peut être bénéfique à la fois en modérant l'effet de la croissance rapide du crédit sur la demande et en réduisant l'accumulation de facteurs de vulnérabilité dans les bilans.

Par ailleurs, les pouvoirs publics de ces pays doivent être prêts à faire face à une conjoncture extérieure plus défavorable, qui pourrait peser sur les résultats commerciaux et les entrées de capitaux. Dans bien des pays, un renforcement du cadre d'action et du bilan du secteur public permettra d'utiliser davantage que par le passé des politiques monétaires et budgétaires anticycliques. En Chine, le rééquilibrage des dernières années offre une grande marge de manœuvre pour soutenir l'économie par la politique budgétaire, notamment en accélérant le programme d'investissements publics et les réformes pour renforcer les dispositifs de protection sociale, les soins de santé et l'éducation. Dans beaucoup de pays d'Amérique latine, des dispositifs bien établis de ciblage de l'inflation permettront d'assouplir la politique monétaire en cas de fléchissement de l'activité et de diminution des tensions inflationnistes. Ces pays pourraient laisser opérer les stabilisateurs budgétaires automatiques, bien qu'ils ne puissent guère prendre des mesures discrétionnaires de relance budgétaire, étant donné que leur dette publique demeure élevée. Quelques pays émergents ou en développement qui affichent un déficit courant élevé ou sont vulnérables à d'autres égards et qui dépendent des entrées de capitaux devront peut-être durcir promptement leur politique économique pour préserver la confiance.

Initiatives et actions multilatérales

Une action globale est devenue indispensable face aux problèmes mondiaux. En cas de sérieux ralentissement de l'économie mondiale, il serait envisageable de fournir une aide budgétaire temporaire dans une série de pays qui ont bien assaini leur situation budgétaire au cours des dernières années. Une impulsion budgétaire dans un large groupe de pays qui profiteraient d'une hausse de la demande globale pourrait s'avérer bien plus efficace que des efforts isolés, étant donné les inévitables répercussions internationales d'une augmentation des dépenses dans des économies ouvertes. Il est encore prématuré d'engager une telle action, mais il serait bon que les pays soient prévoyants de manière à pouvoir réagir en temps voulu si un tel soutien s'avère nécessaire.

Il reste important de réduire les risques liés aux déséquilibres courants mondiaux. Il est encourageant de noter que des progrès sont accomplis dans l'application de la stratégie approuvée par le Comité monétaire et financier international et les plans d'action plus détaillés présentés par les participants à la consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux organisée par le FMI en vue de rééquilibrer la demande intérieure au niveau international, avec l'appui des variations des taux de change réels (encadré 1.3). Cette feuille de route reste pertinente, mais doit être utilisée de manière souple afin de tenir compte de l'évolution de la conjoncture mondiale. La réduction des obstacles aux échanges reste aussi une priorité importante, mais la lenteur des progrès dans le cycle de Doha est décevante. L'augmentation des échanges commerciaux a été un facteur important de la bonne tenue récente de l'économie mondiale — et des progrès accomplis récemment dans la lutte contre la pauvreté à l'échelle

mondiale — et il reste essentiel de redoubler d'efforts dans ce domaine.

Les engagements pris récemment de mettre en place un cadre d'action conjointe post-Kyoto face aux changements climatiques sont notés avec grand intérêt. Comme noté au chapitre 4, les efforts déployés pour s'adapter à l'accumulation des gaz à effet de serre et pour atténuer celle-ci ont des conséquences macroéconomiques importantes. Celles-ci peuvent être limitées à condition que le plafonnement des émissions repose sur une tarification efficace du carbone qui tient compte des dégâts occasionnés par les émissions. Cette tarification doit être appliquée au niveau international afin de maximiser l'efficacité de la réduction des émissions; elle doit être souple afin d'éviter la volatilité et elle doit être équitable afin de ne pas imposer une charge excessive aux pays les moins en mesure de la supporter.

Point de presse — Chapitre 3 : *L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire*

Perspectives de l'économie mondiale, avril 2008

Préparé par Roberto Cardarelli, Deniz Igan et Alessandro Rebucci

Principaux points

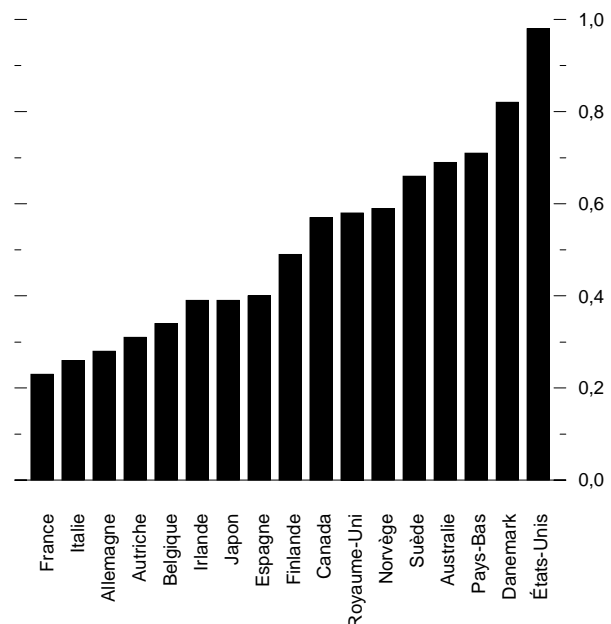
- **Les innovations du financement immobilier ont facilité l'accès des ménages au crédit hypothécaire et, par ailleurs, elles exposent davantage l'économie des pays avancés aux phénomènes liés aux marchés du logement.**
- **Une politique monétaire attentive aux fluctuations extrêmes des prix immobiliers dans le cadre d'une gestion plus globale des risques pourrait contribuer à lisser l'impact du secteur du logement sur l'économie, surtout lorsque les ménages sont plus endettés. Cette politique ne devrait toutefois pas cibler des niveaux de prix particuliers.**

Le chapitre 3 des Perspectives de l'économie mondiale examine en quoi les innovations des systèmes de financement immobilier des pays avancés ont influencé le rôle du secteur du logement dans le cycle économique et dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire durant les deux dernières décennies.

Le chapitre met en évidence de profondes différences institutionnelles entre marchés hypothécaires nationaux, ce qui peut expliquer en partie la forte variation du stock de la dette hypothécaire des ménages. Les États-Unis, le Danemark, l'Australie, la Suède et les Pays-Bas semblent avoir les marchés hypothécaires les plus « développés », tandis que les pays d'Europe continentale tendent à se situer plus en retrait, ce qui semble indiquer que les marchés hypothécaires de ces pays facilitent moins l'accès au financement (Graphique 1).

Graphique 1. Indice du marché hypothécaire

(Valeurs de 0 à 1; un indice élevé traduit un accès plus facile des ménages au crédit hypothécaire)



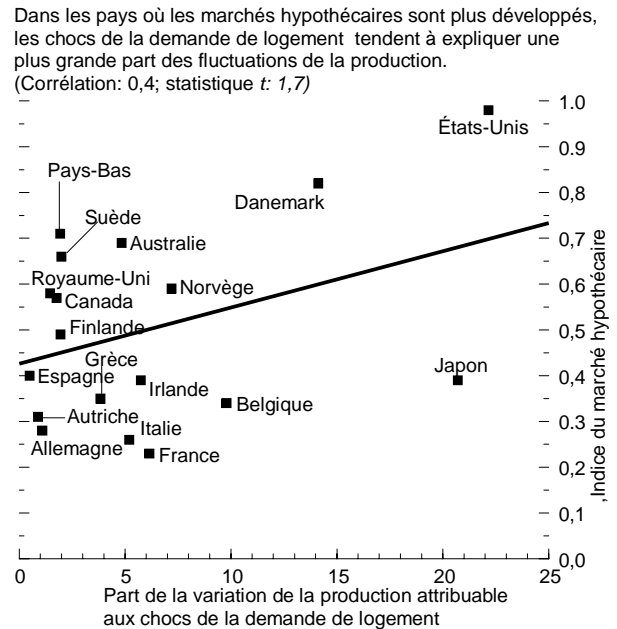
Il ressort du chapitre que les effets de contagion du secteur immobilier au reste de l'économie sont plus importants dans les pays où l'accès au crédit hypothécaire est plus aisé (Graphique 2). Cela tient au fait que les logements y servent davantage de garantie, ce qui amplifie les retombées de la hausse des prix immobiliers sur la consommation, via un accroissement de l'endettement des ménages.

Les récentes innovations de financement de l'immobilier ont eu en règle générale pour effet d'accroître l'impact de la politique monétaire sur le prix du logement. Du fait de l'intensification de la concurrence sur les marchés hypothécaires et de l'assouplissement de ces marchés, la politique monétaire agit davantage sur les prix du logement et, partant, sur les dépenses des consommateurs et sur la production. Le relâchement de la politique monétaire au début de l'actuelle décennie semble avoir contribué à la montée des prix immobiliers et de l'investissement dans le logement aux États-Unis. Cependant, cet effet a sans doute été amplifié par une moindre rigueur dans l'octroi des crédits et la prise excessive de risques par les prêteurs.

Il ressort du chapitre 3 que la politique monétaire doit tenir compte du degré de développement des marchés hypothécaires. Le chapitre signale notamment que dans les pays où l'endettement hypothécaire des ménages est plus élevé, une riposte plus dynamique aux fluctuations des prix immobiliers pourrait promouvoir une plus grande stabilisation, notamment lorsque les prix évoluent rapidement ou qu'ils s'écartent sensiblement des fourchettes d'évaluation normales. Cette démarche pourrait s'inscrire dans une politique monétaire axée sur une gestion plus globale des risques et devrait être mise en œuvre de façon symétrique.

Ces suggestions ne vont cependant pas jusqu'à recommander que la politique monétaire cible les prix du logement. Compte tenu des incertitudes liées aux chocs économiques et aux effets des taux d'intérêt sur les bulles de prix d'actifs, les prix immobiliers doivent être un élément parmi tant d'autres pour apprécier de façon prospective la balance des risques, dans le cadre d'une politique monétaire axée sur une gestion des risques. Du reste, la politique monétaire ne peut, à elle seule, assumer la responsabilité de réagir aux éventuelles bulles spéculatives. La politique réglementaire a un rôle déterminant à jouer en prévenant tout relâchement inopportun des normes de crédit susceptible d'alimenter des fluctuations excessives des prix immobiliers.

Graphique 2. Corrélation entre part de la variation de la production attribuable aux chocs de la demande de logement et indice du marché hypothécaire (pourcentage, à huit trimestres, 1983–2007)



Points de presse du chapitre 4 : *Le changement climatique et l'économie mondiale*

Perspectives de l'économie mondiale, avril 2008

Préparé par Natalia Tamirisa, Florence Jaumotte, Ben Jones, Paul Mills,
Rodney Ramcharan, Alasdair Scott et Jon Strand

- Les estimations portant sur les dommages que pourrait causer le changement climatique ne sont pas sûres, mais il est généralement admis que les risques découlant des dommages potentiels pourraient être considérables, voire catastrophiques, si le réchauffement n'est pas maîtrisé.
- Il est possible de limiter le coût de la lutte contre le changement climatique en veillant à ce que les mesures d'atténuation du réchauffement soient bien conçues. Il est essentiel de mettre au point un cadre d'action qui soit à la fois viable et susceptible d'inciter un grand nombre de pays à y adhérer.
- À l'aide d'un modèle dynamique mondial, les services du FMI ont analysé les conséquences macroéconomiques et financières des mesures visant à atténuer le changement climatique. L'analyse montre comment ces mesures pourraient influencer sur la croissance économique, l'épargne et l'investissement, les flux de capitaux et les taux de change des pays. Elle énonce aussi plusieurs principes qui contribueraient à réduire le coût des mesures d'atténuation : le système de tarification du carbone doit se faire à l'échelle mondiale et sur le long terme en plus d'être souple et équitable.

Le changement climatique est un facteur externe de portée mondiale aux conséquences potentiellement catastrophiques et l'un des plus grands problèmes mondiaux nécessitant une action collective. Selon les dernières projections effectuées par le Groupe d'experts intergouvernemental de l'ONU sur l'évolution du climat (GIEC), si rien n'est fait, le risque est grand que le climat de la planète changera radicalement d'ici à la fin du siècle, ce qui pourrait avoir de graves conséquences économiques et sociales. En raison de leur position géographique, de leur dépendance à l'égard de l'agriculture et de leur capacité d'adaptation relativement faible, les pays pauvres seront touchés plus tôt et plus durement que les autres par le changement climatique. Leurs systèmes de santé et leurs réseaux d'alimentation en eau pourraient être mis à rude épreuve par la fréquence accrue des catastrophes naturelles. Des inondations pourraient se produire sur leurs côtes et leurs habitants pourraient émigrer. Quant aux pays riches, ils pourraient subir le contrecoup des effets du changement climatique sur les pays pauvres et même être directement et durement touchés si les scénarios catastrophes les plus extrêmes venaient à se concrétiser.

De vigoureuses mesures d'atténuation du changement climatique pourraient avoir rapidement des répercussions macroéconomiques de grande ampleur. À cet égard, les effets sur les prix alimentaires et sur l'inflation des politiques adoptées récemment en matière de biocarburants offrent une leçon à méditer. Pour réduire les émissions de gaz à effet de

serre qui contribuent au changement climatique, il faut leur fixer un prix. Il en résulterait une hausse des coûts de production des produits dégageant de grosses quantités d'émissions. Une telle mesure influencerait aussi sur la productivité, l'épargne et l'investissement, les flux de capitaux et les taux de change. À long terme, la tarification des émissions de carbone devrait stimuler la croissance économique en incitant les particuliers et les entreprises à innover et à recourir à des techniques et des produits plus efficaces et moins polluants.

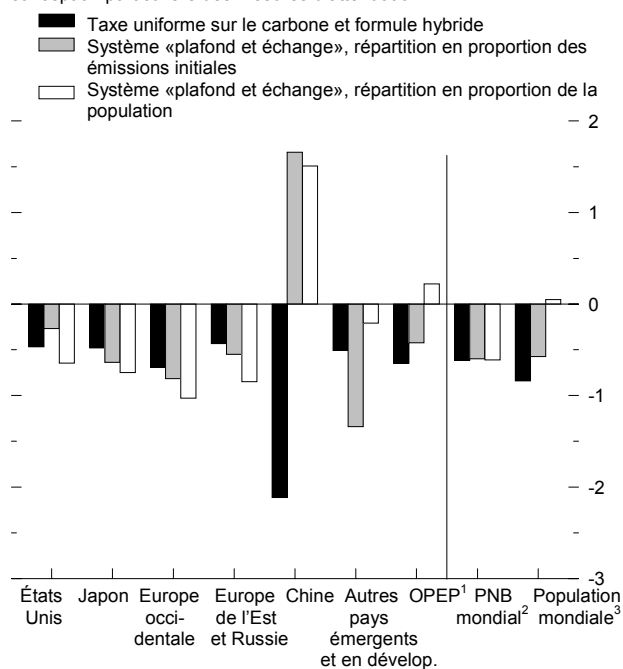
Plusieurs leçons sur la façon de réduire le coût des mesures d'atténuation se dégagent de l'analyse des services du FMI.

- Les mesures de tarification du carbone doivent être crédibles et s'inscrire dans la durée.* Elles doivent prévoir une hausse progressive du prix du carbone en fonction d'un horizon temporel qui puisse apparaître crédible aux particuliers et aux entreprises. Ce n'est qu'alors que la tarification incitera les intéressés à modifier leurs investissements et leur consommation au détriment des techniques et produits très polluants. Une hausse progressive du prix du carbone, si elle débute tôt, à partir d'un niveau faible, réduirait les coûts d'ajustement en les étalant sur une longue période. Ainsi, selon les estimations des services du FMI, la mise en œuvre de mesures d'atténuation en 2013 visant à stabiliser la concentration en équivalent CO₂ à 550 parties par million vers 2100 entraînerait une réduction de seulement 0,6 % de la valeur actualisée nette de la consommation mondiale vers 2040. Même en tenant compte de cette perte, le PNB mondial serait encore 2,3 fois plus élevé en 2040 qu'en 2007. Ces estimations rejoignent les conclusions d'autres études.
- Un cadre d'action multilatéral doit inciter tous les groupes d'économies — avancées, émergentes et en développement — à tarifier leurs émissions.* Tout cadre d'action qui n'inclurait pas de grandes économies en plein essor telles que celles du Brésil, de la Chine, de l'Inde et de la Russie — à un degré ou à un autre (par exemple avec un certain décalage ou en fixant des objectifs d'émission initiaux plus faibles) — serait extrêmement coûteux et politiquement indéfendable. On prévoit en effet que les pays émergents et en développement seront à l'origine de 70 % des émissions durant les cinquante prochaines années.

Coût total des mesures d'atténuation, 2013–40

(Consommation; écart de la valeur actualisée nette par rapport au scénario de référence, en pourcentage)

Le coût global des mesures d'atténuation pourrait être modéré en 2013–40, mais variera d'un pays à l'autre et selon les mesures mises en œuvre. L'ampleur des coûts et leur répartition entre les pays dépendront de la facilité avec laquelle ceux-ci réduiront leurs émissions, ainsi que de la conception particulière des mesures d'atténuation.



Sources : estimations des services du FMI.

¹Organisation des pays exportateurs de pétrole.

²Pondéré en proportion du PNB en 2013.

³Pondéré en proportion de la population en 2013.

- *Les mesures de tarification du carbone doivent viser à fixer un prix mondial pour les émissions.* De cette manière, les réductions d'émissions seront effectuées là où elles coûteront le moins cher. En l'absence d'une uniformisation des prix du carbone au niveau international, le coût global des mesures d'atténuation serait au moins 50 % plus élevé.
- *Les mesures de tarification du carbone doivent être suffisamment souples pour tenir compte des fluctuations économiques cycliques.* Les réductions d'émissions devraient être plus coûteuses pour les entreprises en période de forte demande que dans la situation inverse. Le coût de la lutte contre la pollution sera moindre si l'on autorise les entreprises à modifier leurs émissions au fil du cycle économique tout en s'efforçant d'atteindre un niveau donné de réduction d'émissions à moyen terme. Contrairement à la taxe sur le carbone, les mécanismes d'échange de droits d'émission — le système «plafond et échange» (*cap and trade*) — pourraient avoir un effet restrictif en période de forte croissance à moins d'être assortis de mesures de contrôle de la volatilité des prix («formule hybride »).
- *Il convient de répartir équitablement le coût des mesures d'atténuation entre les pays.* La direction et l'ampleur des transferts dans le cadre de mécanismes de type «plafond et échange» dépendront de la facilité avec laquelle les pays pourront réduire leurs émissions, ainsi que de la façon dont ces mécanismes sont conçus. Un mécanisme qui provoquerait des transferts en direction de pays émergents et en développement réduirait le coût des mesures de tarification du carbone dans ces pays et les encouragerait à participer.

**Point de presse — Chapitre 5 : Mondialisation, prix des produits de base
et pays en développement**

Perspectives de l'économie mondiale, avril 2008

Préparé par Nikola Spatafora et Irina Tytell

Principaux points

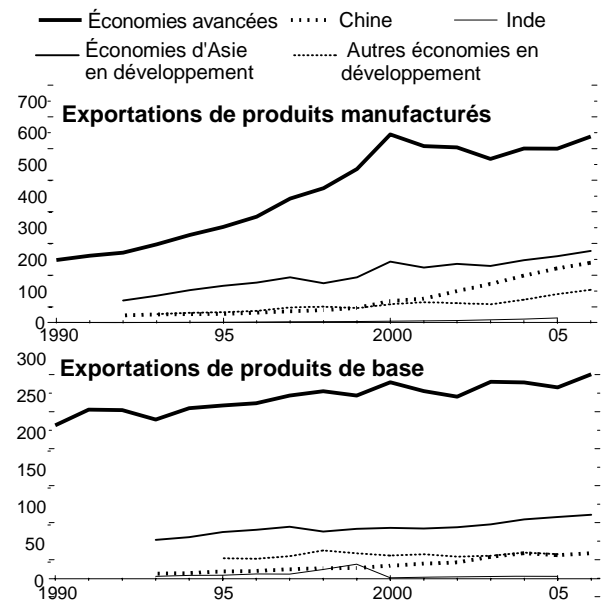
- **Le boom actuel des prix mondiaux des produits de base se révèle, à divers titres, plus favorable aux économies en développement que ceux qui l'ont précédé. Les volumes des exportations (de produits manufacturés, surtout) et des investissements augmentent plus vite, et les pays recourent beaucoup moins à l'emprunt que par le passé.**
- **L'essor des exportations de produits manufacturés ne se limite pas au boom actuel et s'inscrit dans une tendance à plus long terme (avec des différences d'amplitude très sensibles d'une région à l'autre, toutefois). Il a été stimulé par la forte demande des économies émergentes d'Asie, et constitue une dimension notable de l'intégration progressive des pays en développement dans l'économie mondiale.**
- **On s'attend à ce que le processus d'intégration en cours se poursuive même si la hausse récente des prix des produits de base devait ralentir ou s'inverser. Les progrès de l'intégration des économies en développement s'explique dans une large mesure par l'amélioration de leurs institutions, la financiarisation et la poursuite de la libéralisation externe; l'évolution des prix des produits de base n'y joue qu'un rôle mineur.**

L'intégration des économies en développement à l'économie mondiale a fortement progressé ces dernières années, dans un contexte d'envolée des prix des produits de base et d'amélioration des institutions et des politiques conduites. Le commerce total (exportations et importations) représente maintenant entre 50 et 100 % du PIB et le total des capitaux extérieurs (avoirs et engagements) oscille entre 100 et 200 % du PIB selon les régions du monde en développement. L'accélération récente de l'intégration mondiale est survenue dans le contexte d'une hausse très diversifiée des prix des produits de base, qui ont gagné environ 75 % en termes réels depuis 2000. Parallèlement, les obstacles aux flux commerciaux et financiers ont nettement diminué, tandis que la qualité des institutions et de la gestion macroéconomique s'est améliorée dans les pays exportateurs de produits de base ou d'autres produits.

La phase de mondialisation récente s'est caractérisée par une diversification accrue de la composition et des destinations des exportations. Le volume des exportations de produits manufacturés a sensiblement augmenté par rapport au PIB réel dans le monde en développement, où les gains enregistrés depuis la fin des années 80 vont de 2 points de pourcentage au Moyen-Orient et en Afrique à plus de 20 points en Asie. Mesurées en dollars, les exportations de produits manufacturés vers les économies avancées ont triplé depuis le début des années 90, et augmenté de façon encore plus spectaculaire à destination de la Chine, même si le niveau initial était bas (premier graphique). Les secteurs manufacturiers des économies en développement ont aussi reçu des volumes considérables d'investissement direct étranger. Les exportations de produits de base vers la Chine et les autres économies asiatiques ont fortement progressé, mais même les exportateurs de produits de base ont accru leurs échanges de produits manufacturés.

Les exportateurs de produits de base des pays en développement ont bénéficié davantage du boom actuel des prix des produits de base que des précédents, mais, sur le long terme, ces prix n'ont apporté qu'une contribution mineure à l'intégration commerciale et financière. Par rapport aux booms précédents, l'augmentation des volumes d'exportations médians est supérieure de plus de 3 points par an et la réponse des exportations de produits manufacturés est bien plus sensible, ce qui s'explique notamment par l'appréciation plus faible des taux de change réels dans les pays exportateurs de combustibles et par la réduction plus forte des droits de douane dans les pays exportateurs d'autres produits de base. Par rapport aux booms antérieurs également, les investissements extérieurs et intérieurs se sont accélérés, tandis que les emprunts extérieurs, et en particulier les emprunts publics, ont ralenti. Toutefois, les prix des produits de base n'expliquent qu'en partie les 26 points de hausse des volumes d'exportations (par rapport au PIB) entre les années 80 et la décennie en cours. En revanche, la moitié au moins de cette augmentation peut s'expliquer par l'amélioration des institutions, la financiarisation et la réduction des distorsions résultant des politiques conduites, ainsi qu'en témoignent la diminution du nombre de restrictions de change, la baisse des droits de douane, la moindre surévaluation et l'ouverture croissante d'autres pays au commerce (second graphique).

Exportations des économies émergentes ou en développement
(exportations par destination, en milliards de dollars 2000)



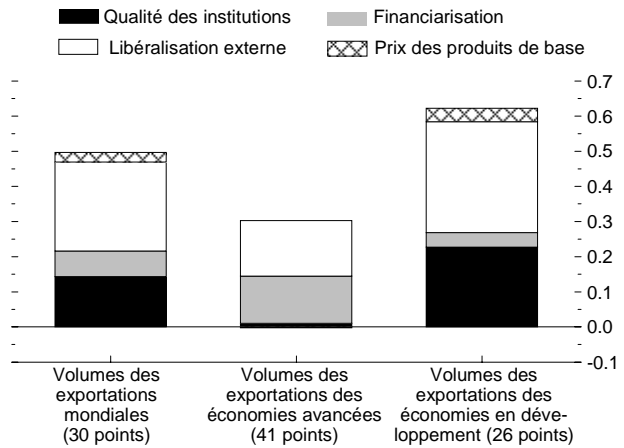
Des efforts soutenus visant à améliorer les institutions en place et les politiques conduites favoriseraient la poursuite des progrès de l'intégration des économies en développement et rendraient celles-ci mieux à même de résister aux volte-face abruptes des prix des produits de base.

L'analyse présentée dans ce chapitre permet de penser que, même si les prix des produits de base ne devaient plus être orientés aussi fortement à la hausse, le processus d'intégration ne s'inverserait sans doute pas.

L'amélioration des institutions, la financiarisation, la conduite de politiques budgétaires prudentes et la libéralisation externe demeureront des moteurs importants de l'intégration. Cela dit, bon nombre de pays en développement restent tributaires des exportations de produits de base, et les progrès de la diversification et des réformes les rendraient moins vulnérables aux chocs de prix des produits de base.

Explication les progrès de l'intégration des années 80 aux années 2000

(échantillon de contributions, en pourcentage)¹



¹ La variable dépendante et la différence totale en points de pourcentage sont sur l'axe des x; le pourcentage de la différence totale est sur l'axe des y. Les résultats reposent sur des régressions de panel. Les volumes des exportations sont déflatés par l'indice du PIB réel.