RÉSUMÉ

L'économie mondiale se révèle une fois de plus résiliente, mais elle présente un tableau contrasté marqué par un rétrécissement rapide des marges d'ajustement à court terme. Au premier semestre de 2026, l'activité a mieux résisté qu'attendu, malgré la persistance de la guerre au Moyen-Orient et des pressions engendrées par les tensions commerciales. Le cycle technologique a généré une impulsion par la demande, tirée par la vigueur de l'investissement dans l'intelligence artificielle (IA). Les interactions entre ces forces — géopolitiques et technologiques — ont produit une économie mondiale divisée : certains pays voient leurs volants de sécurité s'étoffer grâce à des termes de l'échange favorables ou à leurs exportations et leurs investissements dans le secteur technologique, tandis que d'autres pâtissent d'un renchérissement des importations et d'un repli de la demande. Jusqu'à présent, les pays ont mobilisé leurs amortisseurs et leur faculté d'adaptation pour surmonter les chocs négatifs. La souplesse de l'offre, la réorientation des cargaisons, les prélèvements sur les stocks, les mesures de soutien budgétaire et les gains en intensité énergétique réalisés ces dernières décennies sont autant de facteurs qui ont contribué à modérer l'impact de la guerre sur l'activité. Les entreprises privées ont continué de s'adapter aux chocs successifs, en particulier au risque géopolitique et aux revirements de la politique commerciale, tandis qu'une indifférence face aux défis régnait sur les marchés financiers, soutenus aussi par l'exubérance du segment technologique. Mais ces marges d'ajustement ont des limites. Les stocks s'amenuisent, les marchés de produits de base demeurent vulnérables, la fragmentation pourrait brider davantage l'efficience, l'incertitude prolongée pourrait à terme peser plus lourdement sur la confiance, les contraintes énergétiques pourraient compromettre l'élan insufflé par l'IA et toute une série de raisons, à commencer par des craintes sur la viabilité des finances publiques, risqueraient de changer brusquement les conditions de financement.

La croissance mondiale devrait atteindre 3,1 % en 2026 et 3,4 % en 2027, des projections inchangées pour cette année et légèrement relevées pour la prochaine par rapport à celles établies dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) d'avril 2026. L'inflation globale à l'échelle mondiale devrait augmenter à 4,7 % en 2026 avant de refluer à 4,1 % en 2027, faisant apparaître une révision à la hausse cumulée de 0,7 point de pourcentage et une accélération temporaire principalement tirée par les prix de l'énergie et de l'alimentation.

La stabilité de la croissance mondiale masque un déplacement de la croissance entre les pays. Ainsi, ceux qui conjuguent faible exposition directe au choc de la guerre et forte participation à l'essor porté par les technologies voient l'activité se maintenir ou s'affermir et les pays exportateurs d'énergie situés en dehors de la zone de conflit immédiate bénéficient de termes de l'échange avantageux. À l'inverse, les pays importateurs d'énergie peu intégrés dans la chaîne de valeur technologique se trouvent dans la configuration la plus difficile : aux prises avec des coûts d'importation et des tensions sur les taux de change plus élevés, des revenus réels plus bas, des marges de manœuvre budgétaires plus restreintes et moins d'effet compensatoire de la forte demande. Beaucoup de pays à faible revenu et de pays vulnérables appartiennent à cette catégorie, ce qui accentue le risque que les chocs récents ne creusent les écarts de revenu entre les pays et en leur sein.

La croissance du commerce mondial en volume devrait reculer en 2026 puis se stabiliser en 2027, par le jeu croisé de l'effet de freinage exercé par les droits de douane, de l'ajustement des chaînes de production et du dynamisme soutenu des échanges liés au secteur technologique. Les déséquilibres mondiaux ne devraient diminuer que légèrement, étant donné que l'ampleur des déficits budgétaires, la portée limitée des rééquilibrages intérieurs, les flux de capitaux générés par le secteur technologique et la disparité des structures de la demande continuent d'alimenter les déficits extérieurs. Les perspectives de croissance à moyen terme demeurent moroses au regard des tendances historiques et variables d'un pays à l'autre, en partie en fonction du degré de préparation à l'IA et de la robustesse du bouquet énergétique.

Les risques sont orientés à la baisse. Un enlisement de la situation au Moyen-Orient ou une nouvelle escalade pourraient maintenir les prix de l'énergie et de l'alimentation ainsi que leur volatilité à un niveau élevé, attiser les tensions inflationnistes, détériorer les soldes

budgétaires et extérieurs et comprimer la croissance. De nouveaux dysfonctionnements des infrastructures énergétiques, des cyberattaques et des événements météorologiques extrêmes pourraient amplifier ces effets. Comme le souligne le Dossier spécial sur les produits de base, les hausses de prix qui résultent de perturbations physiques de l'offre ont des conséquences macroéconomiques plus importantes et plus durables que celles engendrées par des risques géopolitiques. Une réévaluation des perspectives de rendement et de productivité liées à l'IA pourrait nettement réduire l'investissement, provoquer des corrections sur les marchés d'actions et resserrer les conditions de financement, affectant par ricochet les pays intégrés aux chaînes d'approvisionnement du secteur technologique et les participations dans les actions de ce secteur. Des facteurs de vulnérabilité et un regain de tensions commerciales pourraient ralentir encore la croissance. Cependant, il existe aussi des possibilités d'éclaircissement des perspectives manifestes. L'investissement lié à l'IA pourrait s'avérer plus durable, les gains de productivité pourraient se matérialiser plus rapidement que supposé, de nouveaux accords commerciaux pourraient accroître la prévisibilité et la résilience et le renchérissement des combustibles fossiles pourrait accélérer l'investissement dans la sécurité énergétique.

Les responsables de l'action publique doivent composer avec des forces rivales sans perdre de vue la stabilité à moyen terme. Eu égard au niveau élevé de la dette, au rendement croissant des obligations souveraines et aux besoins impérieux de dépenses, il est de plus en plus urgent de remettre l'accent sur la restauration de l'espace budgétaire. Les gouvernements devraient appliquer des programmes crédibles d'assainissement des finances publiques, combinant augmentation des recettes et rationalisation des dépenses, appuyés par des améliorations institutionnelles. Toute mesure de soutien visant à atténuer l'impact de la cherté de l'énergie et de l'alimentation devrait être temporaire et ciblée sans créer de distorsions, et devrait préserver la réalisation des objectifs de viabilité des finances publiques. La politique monétaire doit être adaptée à chaque situation et conforme au mandat de la banque centrale, et tenir compte des conditions prévalant avant la guerre, des mesures des anticipations d'inflation et de l'inflation sous-jacente, plus largement, ainsi que de l'écart entre le taux directeur et son niveau neutre. La prudence est, avant tout, de mise dans les pays importateurs d'énergie qui ne participent pas à la chaîne de valeur technologique et enregistrent une inflation inférieure ou égale à sa cible, tandis que le resserrement apparaît comme l'option à privilégier dans les pays qui bénéficient des fortes tensions sur la demande émanant de cette même chaîne, où l'inflation était déjà supérieure à sa cible avant le double choc et où les tensions généralisées sur les prix devraient rester élevées. Au niveau structurel, il est essentiel de renforcer la sécurité énergétique, d'améliorer la préparation à l'IA et de maintenir les voies de dialogue ouvertes en matière de commerce et de coopération afin d'accroître la résilience dans un monde où les chocs sont de plus en plus fréquents et asymétriques.

Les chapitres analytiques du présent rapport offrent un éclairage sur les cadres budgétaires qui permettraient de mieux gérer les chocs déstabilisateurs et d'étoffer les marges de manœuvre par des mesures axées sur les recettes. Il ressort ainsi du chapitre 2 que, face à une crise du coût de la vie, les gouvernements devraient préserver les signaux donnés par les prix et s'appuyer principalement sur des aides au revenu temporaires et ciblées sur les plus vulnérables, conclusion qui souligne l'importance d'investir dans des dispositifs de protection sociale à même d'être transposés à plus grande échelle en cas de crise. Quant au chapitre 3, il montre que ce sont les choix des gouvernements dans la conception du budget qui déterminent les effets, à l'échelle mondiale, des inflexions de la politique fiscale en matière d'impôt sur les sociétés (IS). Les réductions d'impôts financées par l'emprunt soutiennent l'activité intérieure, mais peuvent évincer les investissements dans les autres pays et produire des retombées négatives à court terme. À long terme, celles-ci peuvent s'avérer positives grâce aux transferts transfrontaliers de connaissances, tout en exigeant des arbitrages au niveau national si la baisse des recettes comprime l'investissement public et la capacité productive, notamment dans les pays émergents et les pays en développement, qui dépendent davantage des recettes de l'IS.