AVANT-PROPOS

En moins de sept ans, l'économie mondiale a traversé une succession d'événements hors du commun. La pandémie et les perturbations qu'elle a entraînées sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, les guerres en Ukraine et au Moyen-Orient et les fortes hausses des prix de l'énergie et d'autres produits de base qui en ont résulté, ainsi que les profonds changements qui ont remodelé les obstacles aux échanges et les relations commerciales ont mis à l'épreuve la résilience des ménages, des entreprises, des marchés financiers et des pouvoirs publics. Pris isolément, chacun de ces événements majeurs aurait déjà été considéré comme improbable. Leur conjonction sur une si courte période est donc encore plus extraordinaire.

Pourtant, malgré cette avalanche de chocs, l'économie mondiale a tenu bon. Les marchés du travail sont restés étonnamment solides. Les systèmes financiers ont, dans l'ensemble, bien supporté les chocs et le plus fort resserrement monétaire enregistré en un demi-siècle. Quant à l'inflation, elle a reflué après avoir atteint ses niveaux les plus élevés dans de nombreux pays, même si elle reste tenace dans certains cas.

Cette résilience se reflète dans nos dernières prévisions pour la croissance mondiale, qui restent globalement inchangées par rapport au mois d'avril, malgré une perturbation plus persistante que prévu des marchés de l'énergie. L'activité mondiale devrait connaître une croissance de 3,1 % en 2026 et 3,4 % en 2027. L'inflation globale à l'échelle mondiale devrait augmenter à 4,7 % cette année, principalement tirée par le renchérissement des produits de base, avant de refluer à 4,1 % en 2027. La répercussion sur l'inflation hors alimentation et énergie devrait, quant à elle, être limitée.

Quels facteurs ont aidé l'économie mondiale à surmonter ce dernier choc ? Ils se répartissent en deux grands ensembles.

Premièrement, la réorientation des approvisionnements en énergie, l'augmentation de la production énergétique dans d'autres pays, les prélèvements sur les stocks, le remplacement par d'autres sources d'énergie, notamment les énergies renouvelables, et l'amélioration de l'efficacité énergétique ont contribué à amortir l'impact sur les marchés de l'énergie. Sans ces marges d'ajustement, la perturbation du secteur pétrolier aurait, à elle seule, considérablement réduit la croissance mondiale en 2026.

Deuxièmement, l'essor de l'investissement déclenché par l'intelligence artificielle a dynamisé l'activité mondiale et soutenu les échanges internationaux. L'investissement a continué de progresser, porté par l'anticipation de rendements et de revenus réels plus élevés, qui s'est traduite dans les valorisations boursières.

Cependant, cette résilience est mise à l'épreuve. Si les capacités d'approvisionnement ne sont pas renforcées et les marges de manœuvre reconstituées, l'économie mondiale pourrait bientôt se heurter aux limites de sa résilience. Les stocks sur les marchés de l'énergie s'amenuisent et de nouveaux chocs géopolitiques pourraient encore se propager rapidement par les prix et des perturbations des approvisionnements. D'autres marchés de produits de base sont également exposés à des risques. Les pays et les ménages à faible revenu restent particulièrement vulnérables aux hausses des prix des denrées alimentaires provoquées par les perturbations des transports, l'augmentation des coûts des engrais, les restrictions à l'exportation et les phénomènes météorologiques extrêmes. Bien qu'il constitue un atout important pour faire face au choc énergétique, l'investissement lié aux technologies entraîne une concentration des risques. En effet, les gains étant regroupés sur un petit nombre d'entreprises, de secteurs et de pays, l'expansion mondiale dépend fortement d'un ensemble restreint de conditions technologiques et financières. De manière plus générale, la résilience s'est révélée inégale, variant sensiblement selon l'exposition des pays à la guerre et à l'essor de l'IA, ce qui a donné lieu à des résultats contrastés.

Les contraintes qui s'exercent sur l'action publique sont aussi plus pesantes aujourd'hui. Les coûts d'emprunt ont fortement augmenté dans les principaux pays avancés sous l'effet de tensions sur les prix exercées aussi bien par l'offre que par la demande, associées à des risques budgétaires et de crédit. Dans de nombreux pays, la dette publique est élevée et les marges de manœuvre budgétaires qui auraient pu aider à répondre aux pressions sur les dépenses attribuables au vieillissement de la population, au changement climatique et aux besoins en matière de sécurité nationale ont servi à absorber les chocs répétés. La conjonction de la hausse des coûts de financement et des niveaux d'endettement élevés met au jour une source de vulnérabilité importante. Des mesures fortes et résolues s'imposent pour reconstituer les réserves et étof-

fer la capacité à résister aux futurs chocs, qu'ils soient identiques ou de nature différente.

La politique budgétaire doit demeurer prudente et aider à contenir les tensions sur la demande dans un contexte marqué par des risques inflationnistes accrus. Bien que la politique monétaire se soit nettement durcie au lendemain de la pandémie, les déficits primaires sont restés élevés et dans de nombreux pays, ils sont nettement supérieurs à leurs niveaux d'avant la pandémie. Fait important, la hausse des coûts d'emprunt et ses implications pour la viabilité budgétaire renforcent l'urgence de rééquilibrer les finances publiques. Le chapitre 1 du présent rapport examine un scénario de risques dans lequel une perte de crédibilité des politiques budgétaire et monétaire dans de grandes puissances économiques vient s'ajouter à des hausses des prix des produits de base. Dans ce scénario, la croissance mondiale en 2027 serait nettement inférieure aux projections de base et l'inflation serait nettement plus élevée. Un tel choc aurait des répercussions tangibles sur les pays émergents et les pays en développement. Pour éviter un tel scénario, il convient de replacer les dettes publiques sur des trajectoires viables sur la durée. Le chapitre 2 souligne que durant les crises du coût de la vie, les mesures qui préservent les signaux donnés par les prix et s'appuient principalement sur des aides au revenu temporaires et ciblées sur les ménages les plus vulnérables sont à la fois efficaces et efficientes. Le chapitre 3 montre que les politiques en matière de fiscalité des sociétés peuvent être bénéfiques sur le plan des recettes, mais qu'elles s'accompagnent d'importants effets intérieurs et transfrontières. Les baisses d'impôt financées par l'emprunt peuvent soutenir l'activité à court terme, mais elles peuvent aussi évincer les investissements dans d'autres domaines, tandis que la diminution des recettes fiscales peut limiter l'investissement public et la capacité de production sur le long terme.

Quant à la politique monétaire, elle doit rester résolument axée sur la stabilité des prix, conformément au mandat des banques centrales. Son orientation doit être suffisamment restrictive pour ramener l'inflation à sa valeur cible en temps opportun, ce qui permet d'éviter les effets de second tour. Dans les pays où le renchérissement des produits de base et les investissements liés à la technologie (ou d'autres facteurs) viennent renforcer les tensions inflationnistes persistantes, il conviendra de resserrer encore davantage la politique monétaire. Les niveaux initiaux de l'inflation, les tensions sur le marché du travail ainsi que les expositions aux technologies et aux produits de base demeurent des repères fondamentaux pour les autorités monétaires. L'orientation à adopter variera d'un pays à l'autre, mais l'objectif est le même, à savoir assurer la stabilité des prix, et l'indépendance des banques centrales est une condition essentielle pour l'atteindre.

À moyen terme, une stratégie globale visant à garantir la résilience du côté de l'offre est essentielle dans un environnement marqué par des phénomènes météorologiques violents et l'aggravation des perturbations d'origine géopolitique. Cette stratégie devrait reposer sur trois piliers qui se renforcent mutuellement. Le premier est la *diversification technologique,* qui consiste à investir davantage dans des technologies et des facteurs de production essentiels pour lesquels les possibilités de substitution sont limitées. L'énergie en est un bon exemple. La diversification suppose de poursuivre l'expansion des sources d'énergie, y compris les énergies renouvelables. Des avancées sont déjà en cours, à l'image de la rapide progression de la production d'énergie propre, mais la transition doit aller plus loin encore. Le deuxième pilier est la *diversification des échanges*. Des relations commerciales plus diversifiées réduisent l'exposition à des fournisseurs et acheteurs individuels de facteurs de production, et peuvent atténuer la volatilité. La relocalisation n'est pas une solution viable pour la plupart des pays, car elle est souvent inefficiente et peut accroître la concentration des risques dans l'économie intérieure. Le troisième pilier, qui vient compléter les deux précédents, réside dans la constitution de *réserves plus étoffées* dans des secteurs essentiels, tels que l'énergie, l'eau, l'alimentation et d'autres intrants essentiels. Une stratégie bien conçue doit englober à la fois le secteur public et le secteur privé, en soutenant ce dernier par des réformes structurelles destinées à stimuler l'entrepreneuriat et le dynamisme des entreprises. Elle doit avoir pour objectif non seulement d'aider les pays à faire face aux chocs *ex post*, mais aussi de réduire leur exposition *ex ante*, de limiter les ajustements brusques et coûteux, et de renforcer la capacité de croissance des pays.

Dernier point, mais non le moindre, la coopération internationale reste indispensable. Sachant que bon nombre des chocs qui plombent l'économie mondiale dépassent les frontières, la riposte doit en faire autant. Dans un monde plus exposé aux chocs et toujours interconnecté, la résilience ne peut pas être renforcée par des pays agissant isolément. Des règles commerciales transparentes et prévisibles peuvent faciliter la planification à long terme et renforcer les investissements. Appliquée à la sécurité énergétique et aux chaînes d'approvisionnement essentielles, la coopération peut réduire les perturbations engendrées par les ajustements en cas de choc. Au moment où l'IA entraîne une refonte de la production et des échanges, les décideurs doivent travailler de concert pour exploiter et élargir les progrès avec prudence, tout en maîtrisant les risques liés à la transformation technologique. Les bienfaits de l'innovation devraient contribuer

à relever les niveaux de vie ainsi qu'à rendre la croissance plus durable et inclusive.

Il s'agit désormais de passer de l'adaptation à la reconstruction : rétablir la résilience du côté de l'offre, reconstituer l'espace budgétaire, rehausser le potentiel de croissance et faire en sorte que la prochaine décennie soit placée sous le signe de la croissance et de la prospérité partagée.

Cette édition des *Perspectives de l'économie mondiale* est le fruit du travail considérable et de l'engagement du personnel du département des études et des départements géographiques du FMI, ainsi que de la vision et des conseils avisés de mon prédécesseur, Pierre-Olivier Gourinchas.

Silvana Tenreyro
Conseillère économique