

Études économiques et financières

Perspectives de l'économie mondiale

Croissance au ralenti, risques en hausse

.....



SEPT **11**

Études économiques et financières

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE
Septembre 2011

Croissance au ralenti, risques en hausse



Fonds monétaire international

©2011 Fonds monétaire international

Production : FMI, Division des services multimédias
Couverture et conception artistique : Luisa Menjivar et Jorge Salazar
Composition : Maryland Composition

Édition française

Services linguistiques du FMI, Section française
Traduction : Marc Servais
Correction : Monica Nepote-Cit et Van Tran
PAO : Fernando Sole

Cataloging-in-Publication Data

World economic outlook (International Monetary Fund). French

Perspectives de l'économie mondiale. — Washington, Fonds monétaire international.
v. ; 28 cm. — (Études économiques et financières, 1020-1343)

Semiannual. Some issues also have thematic titles.
Has occasional updates, 1984–

1. Economic development — Periodicals. 2. Economic forecasting — Periodicals.
3. Economic policy — Periodicals. 4. International economic relations — Periodicals.
I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International Monetary Fund).
III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.80

ISBN 978-1-61635-121-2

Les commandes doivent être adressées à :
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, (U.S.A.)
Téléphone : (202) 623-7430 Télécopie : (202) 623-7201
Messagerie électronique : publications@imf.org
www.imfbookstore.org

TABLE DES MATIÈRES

Hypothèses et conventions	ix
Informations et données supplémentaires	x
Préface	xi
Avant-propos	xiii
Résumé analytique	xv
Chapitre 1. Perspectives et enjeux mondiaux	1
Ralentissement de l'activité mondiale	1
Regain d'instabilité financière	1
Une expansion plus inégale	3
Capacités inutilisées et signes de surchauffe	10
La situation risque manifestement de se dégrader	13
Enjeux	18
Perspectives nationales	19
Perspectives multilatérales	28
Appendice 1.1. Évolution et perspectives des marchés des matières premières	34
Bibliographie	69
Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales	73
États-Unis : nouveau ralentissement et immenses défis liés à la dette	74
Europe : des turbulences économiques et financières persistantes	78
Communauté des États indépendants : une croissance modérée	83
Asie : pour une expansion plus équilibrée	87
Amérique latine et Caraïbes : vers une croissance plus durable	92
Afrique subsaharienne : poursuivre l'expansion	96
Moyen-Orient et Afrique du Nord : la croissance marque le pas dans un climat d'incertitude	100
Bibliographie	103
Chapitre 3. Viser des objectifs atteignables : fluctuations des cours des matières premières et politique monétaire	105
Fluctuations du cours des matières premières et inflation	109
Politique monétaire et hausse des prix alimentaires : l'apport des simulations	116
Conséquences pour la riposte à des hausses des cours des matières premières	123
Appendice 3.1. Pays de l'échantillon	127
Appendice 3.2. Appendice technique	127
Bibliographie	137

Chapitre 4. Soldes budgétaire et commercial, des jumeaux séparés à la naissance?	139
Évaluer l'intensité du lien entre les déficits jumeaux	141
Observations tirées des simulations de modèles	150
Résumé et implications pour les perspectives	155
Appendice 4.1. Établissement et sources des données	157
Appendice 4.2. Méthodologie statistique, tests de robustesse et autres résultats relatifs aux réactions des exportations et des importations	158
Appendice 4.3. Modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (Global Integrated Monetary and Fiscal Model, GIMF)	161
Bibliographie	164
Annexe. Examen des perspectives par le Conseil d'administration du FMI, août 2011	167
Appendice statistique	169
Hypothèses	169
Modifications récentes	170
Données et conventions	170
Classification des pays	171
Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2010	173
Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes	174
Tableau C. Union européenne	174
Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation	175
Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés	176
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections	178
Liste des tableaux	183
Production mondiale (tableaux A1–A4)	184
Inflation (tableaux A5–A7)	192
Politiques financières (tableau A8)	198
Commerce extérieur (tableau A9)	199
Transactions courantes (tableaux A10–A12)	201
Balance des paiements et financement extérieur (tableaux A13–A15)	208
Flux de ressources (tableau A16)	212
Scénario de référence à moyen terme (tableau A17)	216
Perspectives de l'économie mondiale, questions d'actualité	217
Encadrés	
Encadré 1.1. Une lente reprise sans issue? une vision sectorielle des marchés du travail dans les économies avancées	44
Encadré 1.2. Les cycles emballement–effondrement du crédit : causes et conséquences pour les autorités	50
Encadré 1.3. La baisse des cours boursiers est-elle un signe avant-coureur d'une récession?	54
Encadré 1.4. Investissements financiers, spéculation et prix des matières premières	59
Encadré 1.5. Engagements extérieurs et points de basculement dans la crise	64

Encadré 3.1. L'inflation en Afrique subsaharienne pendant la flambée des cours des matières premières de 2008	130
Encadré 3.2. Fluctuations des prix des produits alimentaires et politique monétaire dans les économies ouvertes	135
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections	188

Tableaux

Tableau 1.1. <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	2
Tableau 1.2. Demande et production mondiales de pétrole par région	38
Tableau 1.2.1. Qu'est-ce qui déclenche un emballement du crédit?	53
Tableau 1.3.1. Statistiques sommaires de l'évolution trimestrielle des cours boursiers réels	54
Tableau 1.3.2. Prédiction de nouvelles récessions à partir de variables relatives aux marchés financiers	57
Tableau 1.5.1. Estimations probit des probabilités de crise	66
Tableau 1.5.2. Pouvoir de prédiction du modèle	67
Tableau 2.1. Pays avancés (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	77
Tableau 2.2. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	80
Tableau 2.3. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	86
Tableau 2.4. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	89
Tableau 2.5. Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	95
Tableau 2.6. Pays d'Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	99
Tableau 2.7. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	103
Tableau 3.1. Répercussion dans le cas de l'essence	111
Tableau 3.2. Répercussion dans le cas de la farine et du pain	111
Tableau 3.1.1. Variation de l'inflation : Afrique subsaharienne	132
Tableau 3.1.2. Dynamique de l'inflation alimentaire	133
Tableau 3.1.3. Dynamique inflationniste	134
Tableau 3.1.4. Contexte macroéconomique	134
Tableau 4.1. Sources des données	157
Tableau A1. Production mondiale : récapitulation	184
Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	185
Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	186
Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	188
Tableau A5. Inflation : récapitulation	192
Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation	193
Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	194
Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	198
Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	199
Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	201
Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	203

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	204
Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	208
Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	209
Tableau A15. Pays émergents et en développement : réserves	210
Tableau A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	212
Tableau A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	216

Graphiques

Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux	3
Graphique 1.2. Tensions financières en Europe et aux États-Unis	4
Graphique 1.3. Évolution récente des marchés financiers	5
Graphique 1.4. Prévisions à court terme	6
Graphique 1.5. Perspectives mondiales	7
Graphique 1.6. Indicateurs courants et avancés de la croissance	8
Graphique 1.7. Bilans et taux d'épargne	9
Graphique 1.8. Marchés financiers dans les pays émergents	10
Graphique 1.9. Pays émergents enregistrant une forte expansion du crédit	11
Graphique 1.10. Politique monétaire et liquidité dans les pays avancés et les pays émergents	12
Graphique 1.11. Soldes budgétaires et dette publique	13
Graphique 1.12. Situation conjoncturelle	14
Graphique 1.13. Estimations de l'écart de production dans le modèle de projection mondial	15
Graphique 1.14. Inflation mondiale	16
Graphique 1.15. Incertitude entourant les perspectives mondiales	19
Graphique 1.16. Scénario de dégradation des PEM	20
Graphique 1.17. Indicateurs de surchauffe pour les pays du G-20	24
Graphique 1.18. Impératifs dans les pays émergents	25
Graphique 1.19. Secteur extérieur	26
Graphique 1.20. Déséquilibres mondiaux	27
Graphique 1.21. Emploi et chômage	28
Graphique 1.22. Moteurs de la croissance mondiale et du rééquilibrage	31
Graphique 1.23. Cours des matières premières	35
Graphique 1.24. Évolution du marché mondial de l'énergie	37
Graphique 1.25. Évolution des marchés des métaux non ferreux	40
Graphique 1.26. Évolution récente des marchés des principaux produits vivriers	42
Graphique 1.1.1. Tendances de l'emploi et de la productivité du travail	45
Graphique 1.1.2. Les tendances sectorielles pourraient affecter la croissance potentielle de la production	47
Graphique 1.1.3. Emploi, bénéfices et commerce de biens intermédiaires aux États-Unis	49
Graphique 1.2.1. Emballlement du crédit	50
Graphique 1.3.1. Probabilité estimée d'une nouvelle récession au cours d'un trimestre	58
Graphique 1.4.1. Financiarisation du marché des matières premières	60
Graphique 1.4.2. Volatilité des prix des matières premières, 1990–2011	60
Graphique 1.4.3. Primes de risque sur les contrats à terme de matières premières	62
Graphique 1.5.1. Indicateurs des avoirs extérieurs nets à la veille de crises extérieures	64
Graphique 1.5.2. Estimation des probabilités de crise dans le modèle	67
Graphique 2.1. Croissance mondiale actuelle comparée à la moyenne avant la crise	73
Graphique 2.2. Écarts de production et inflation	74

Graphique 2.3. États-Unis et Canada : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise	75
Graphique 2.4. États-Unis : des difficultés à s'imposer	76
Graphique 2.5. Europe : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise	79
Graphique 2.6. Europe : des résultats inégaux et des risques accrus	81
Graphique 2.7. Communauté des États indépendants : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise	84
Graphique 2.8. Communauté des États indépendants : une reprise progressive	85
Graphique 2.9. Asie : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise	88
Graphique 2.10. Asie : un point positif dans l'économie mondiale	90
Graphique 2.11. Amérique latine et Caraïbes : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise	93
Graphique 2.12. Amérique latine : maintenir la dynamique de croissance	94
Graphique 2.13. Afrique subsaharienne : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise	97
Graphique 2.14. Afrique subsaharienne : une vigueur soutenue	98
Graphique 2.15. Moyen-Orient et Afrique du Nord : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise	101
Graphique 2.16. Moyen-Orient et Afrique du Nord : un ralentissement de l'activité dans un climat d'incertitude	102
Graphique 3.1. Cours mondiaux des matières premières, 2000–11	106
Graphique 3.2. Cours mondiaux des matières premières, 1957–2011	108
Graphique 3.3. Prévisions des prix des produits alimentaires	109
Graphique 3.4. Répercussion de l'inflation mondiale sur l'inflation intérieure	110
Graphique 3.5. Variabilité des prix intérieurs réels	112
Graphique 3.6. Part de l'alimentation dans le panier de consommation	113
Graphique 3.7. Contribution des produits alimentaires et du transport à l'inflation globale	114
Graphique 3.8. Réaction des anticipations inflationnistes aux évolutions inattendues de l'inflation	115
Graphique 3.9. Répercussion de l'inflation internationale sur l'inflation des prix intérieurs des produits alimentaires	116
Graphique 3.10. Réaction à une hausse des prix alimentaires dans un pays émergent et en développement	120
Graphique 3.11. Frontière de politique économique entre inflation et production	121
Graphique 3.12. Réaction à une hausse des prix alimentaires dans un pays émergent et en développement à forte crédibilité	122
Graphique 3.13. Réaction à une hausse des prix alimentaires dans le cas d'un pays avancé	124
Graphique 3.14. Hausses ponctuelles des prix alimentaires et hausses persistantes	125
Graphique 3.15. Réaction à une hausse des prix alimentaires dans la conjoncture actuelle	126
Graphique 3.1.1. Revenus et part de l'alimentation en Afrique subsaharienne	130
Graphique 3.1.2. Variation de l'inflation en Afrique subsaharienne, 2007–08	131
Graphique 3.1.3. Prix du riz à Madagascar	132
Graphique 3.2.1. Exportateurs nets de matières premières, 2000–10	135
Graphique 3.2.2. Importateurs nets de matières premières, 2000–10	136
Graphique 4.1. Changements de politique budgétaire, par année	144
Graphique 4.2. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur le solde courant	145
Graphique 4.3. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur l'activité économique	146
Graphique 4.4. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur l'épargne et l'investissement	147
Graphique 4.5. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur les composantes de l'épargne et l'investissement	148

Graphique 4.6. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur le volume des exportations et des importations	149
Graphique 4.7. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur les taux de change, les prix et les taux d'intérêt	150
Graphique 4.8. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB en régime de change fixe et non fixe	151
Graphique 4.9. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB avec une marge de manœuvre monétaire limitée : simulations du GIMF	152
Graphique 4.10. Effet d'un rééquilibrage budgétaire mondial synchronisé de 1 % du PIB : simulations du GIMF	153
Graphique 4.11. Ajustement budgétaire prévu et incidence sur le solde courant : simulations du GIMF	154
Graphique 4.12. Tests de robustesse : effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur le solde courant	160
Graphique 4.13. Effet d'un changement de politique budgétaire de 1 % du PIB sur le solde courant	161
Graphique 4.14. Les instruments de politique budgétaire et leur effet sur le solde courant	162

HYPOTHÈSES ET CONVENTIONS

Les projections de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur un certain nombre d'hypothèses. On suppose que les taux de change effectifs réels resteront constants aux niveaux moyens observés entre le 18 juillet et le 15 août 2011, et que les taux bilatéraux des monnaies faisant partie du mécanisme de change européen II (MCE II) resteront constants en valeur nominale par rapport à l'euro; que les politiques économiques nationales actuelles seront maintenues (en ce qui concerne les hypothèses relatives aux politiques budgétaires et monétaires de certains pays, voir l'encadré A1); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 103,20 dollars le baril en 2011 et de 100,00 dollars le baril en 2012, et qu'il restera constant en valeur réelle à moyen terme; que le LIBOR (taux offert à Londres sur les dépôts interbancaires à six mois en dollars) s'établira en moyenne à 0,4 % en 2011 et à 0,5 % en 2012; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 1,3 % en 2011 et de 1,2 % en 2012; que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,5 % en 2011 et à 0,3 % en 2012. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les estimations et projections sont fondées sur les statistiques disponibles pour la période se terminant début septembre 2011.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

- ... indique que les données ne sont pas disponibles ou pas pertinentes;
- entre des années ou des mois (par exemple 2010–11 ou janvier–juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois inclusivement;
- / entre deux années (par exemple 2010/11) indique un exercice budgétaire (financier).

Par «billion», il faut entendre mille milliards. Sauf indication contraire, lorsqu'il est fait référence au dollar, il s'agit du dollar des États-Unis.

Par «points de base», on entend un centième de point (de pourcentage). Ainsi, 25 points de base équivalent à ¼ de point (de pourcentage).

Les données pour l'Estonie figurent désormais dans les agrégats de la zone euro et des pays avancés.

De même que dans l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les données agrégées des *Perspectives* excluent la Libye pour les années de projection en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

À compter de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale*, le Guyana et le Surinam sont classés parmi les pays de l'Amérique du Sud, le Belize parmi ceux des Caraïbes. Précédemment, ils figuraient dans les pays des Caraïbes.

Les projections de 2011 et au-delà pour le Soudan excluent le Soudan du Sud.

Dans les graphiques et les tableaux, les zones mises en relief dénotent les projections des services du FMI.

Si aucune source n'est indiquée dans les tableaux et graphiques, les données sont tirées de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM).

Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie.

Les chiffres ayant été arrondis, il se peut que les totaux ne correspondent pas exactement à la somme de leurs composantes.

Dans la présente étude, le terme «pays» ne se rapporte pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique également à un certain nombre d'entités territoriales qui ne sont pas des États, mais pour lesquelles des statistiques sont établies de manière distincte et indépendante.

Des données composites sont fournies par divers groupes de pays selon leurs caractéristiques économiques ou région. Sauf indication contraire, les données composites pour les groupes de pays représentent des calculs basés sur 90 % ou plus des données de groupe pondérées.

Les frontières, couleurs, dénominations et autres informations figurant sur les cartes n'impliquent, de la part du FMI, aucun avis sur le statut juridique d'un territoire, ni aucun aval de ces frontières.

INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

La présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* peut être consultée en version intégrale sur le site du FMI, www.imf.org. On trouvera à la même adresse un ensemble d'informations (extraites de la base de données) plus étoffé que celui contenu dans le rapport, sous forme de fichiers renfermant les séries le plus souvent demandées par les lecteurs. Ces fichiers peuvent être téléchargés et sont utilisables avec divers logiciels. La série des tableaux B1 à B26 de l'appendice statistique est également disponible en ligne, en anglais, à l'adresse suivante : <http://imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/pdf/tblpartb.pdf>.

Les demandes de renseignements sur le contenu des *Perspectives de l'économie mondiale* et de la base de données y afférentes doivent être adressées par courrier classique ou électronique ou par télécopie (le service ne peut répondre aux demandes de renseignements par téléphone) à :

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, DC 20431 (U.S.A.)
Internet : www.imf.org/weoforum Télécopie : (202) 623-6343

Les projections et l'analyse présentées dans les *Perspectives de l'économie mondiale* font partie intégrante de la surveillance que le FMI exerce sur l'évolution et les politiques économiques des pays membres, les marchés financiers internationaux et le système économique mondial. Le rapport sur les perspectives et politiques économiques mondiales est l'aboutissement d'une étude interdépartementale exhaustive, fondée pour l'essentiel sur les renseignements recueillis par les services du FMI dans le cadre de leurs consultations avec les pays membres. Ces consultations sont menées en particulier par les départements géographiques (le Département Afrique, le Département Asie et Pacifique, le Département Europe, le Département Hémisphère occidental et le Département Moyen-Orient et Asie centrale) et divers départements de soutien : le Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation, le Département des marchés monétaires et de capitaux et le Département des finances publiques.

L'analyse que présente le rapport sur les perspectives de l'économie mondiale est coordonnée par le Département des études sous la direction générale d'Olivier Blanchard, Conseiller économique et Directeur du Département des études. Les travaux sont dirigés par Jörg Decressin, Conseiller principal au Département des études, et Petya Koeva Brooks, Chef de division, Département des études. Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Abdul Abiad, John Bluedorn, Jaime Guajardo, Thomas Helbling, Daniel Leigh, Andrea Pescatori, Shaun Roache, John Simon, Marco E. Terrones et Petia Topalova. Ont également contribué à ce rapport Ali Alich, Luis Catão, Ondra Kamenik, Heejin Kim, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Prakash Loungani, Gian Maria Milesi-Ferretti, Rafael Portillo et Felipe Zanna. Toh Kuan, Gavin Asdorian, Shan Chen, Angela Espiritu, Laura Feiveson, João Jalles, Murad Omoev, Katherine Pan, David Reichsfeld, Marina Rousset, Andy Salazar, Min Kyu Song, Ercument Tulun et Su Wang étaient assistants à la recherche. Kevin Clinton a fait des commentaires et suggestions. Tingyun Chen, Mahnaz Hemmati, Emory Oakes, Rajesh Nilawar et Steve Zhang ont géré la base de données et les systèmes informatiques. Shanti Karunaratne, Skeeter Mathurin et Cristina Tumale se sont chargés du traitement de texte. Linda Griffin Kean (du Département des relations extérieures) a corrigé le manuscrit anglais et coordonné la production de la publication. Anastasia Francis, Aleksandr Gerasimov, Wendy Mak, Shamiso Mapondera, Nhu Nguyen et Pavel Pimenov (tous consultants extérieurs) ont fourni une aide technique. Marc Servais (des Services linguistiques) a coordonné la production de l'édition française.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 31 août 2011. Cependant, les projections et les évaluations sont celles des services du FMI et ne doivent être attribuées ni aux administrateurs, ni aux autorités nationales qu'ils représentent.

Par rapport à l'édition des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril dernier, la reprise économique est devenue beaucoup plus incertaine. L'économie mondiale souffre de la confluence de deux courants d'évolution défavorables. Premièrement, une reprise beaucoup plus lente dans les pays avancés depuis le début de l'année, phénomène que nous avons pour une large part manqué de percevoir alors même qu'il se produisait. Deuxièmement, une forte augmentation de l'incertitude budgétaire et financière, particulièrement prononcée depuis le mois d'août. Chacun de ces courants est préoccupant en soi, mais leur conjonction et leur interaction le sont plus encore. Des mesures énergiques s'imposent d'urgence pour améliorer les perspectives et réduire les risques.

La croissance, forte en 2010, s'est alanguie en 2011. Ce ralentissement n'a pas initialement suscité beaucoup d'inquiétude. Nous avons prévu un certain recul, en raison de la fin du cycle des stocks et du rééquilibrage des finances publiques. Des événements ponctuels, allant du séisme et du tsunami au Japon aux perturbations des approvisionnements pétroliers, offraient une explication plausible pour un nouveau ralentissement. Et les premières données aux États-Unis sous-estimaient l'ampleur de ce ralentissement. Maintenant que nous avons les chiffres, il est clair qu'il y avait également d'autres facteurs à l'œuvre.

Le double travail de rééquilibrage avait en effet marqué le pas; travail qui, comme nous l'avons déjà affirmé dans maintes éditions des *Perspectives de l'économie mondiale*, est indispensable pour assurer «une croissance forte, équilibrée et durable».

Commençons par le rééquilibrage intérieur : il est nécessaire que la demande privée prenne le relais de la relance budgétaire. Le rééquilibrage des finances publiques est de fait en cours dans la plupart des pays avancés (mais pas au Japon), sans que la demande privée ne prenne le relais. Les raisons diffèrent d'un pays à l'autre. La pénurie de crédit bancaire, les séquelles de la forte expansion de l'immobilier et le haut niveau d'endettement de nombreux ménages freinent

en définitive la reprise beaucoup plus que nous ne l'avions prévu.

Venons-en au rééquilibrage extérieur : les pays avancés accusant des déficits extérieurs courants, tout particulièrement les États-Unis, ont besoin, pour compenser la faiblesse de la demande intérieure, d'un accroissement de la demande extérieure. Cela implique un basculement symétrique de la demande extérieure vers la demande intérieure dans les pays émergents qui affichent des excédents courants, tout particulièrement la Chine. Ce rééquilibrage ne se fait pas. Si les déséquilibres ont diminué pendant la crise, cela tient plus à la forte diminution de la production dans les pays avancés par rapport aux pays émergents qu'à un ajustement structurel de l'économie de ces pays. Pour l'avenir, il faut s'attendre à une accentuation, et non à une diminution, des déséquilibres.

Passons maintenant au deuxième courant d'évolution défavorable : l'accroissement de l'incertitude budgétaire et financière. Les marchés sont de toute évidence plus sceptiques quant à l'aptitude de nombreux pays à stabiliser leur dette publique. Pendant quelque temps, leurs inquiétudes se limitaient essentiellement à un petit nombre de pays à la périphérie de l'Europe. Mais, au fil du temps et à mesure que les perspectives de croissance s'assombrissaient, elles se sont étendues à un plus grand nombre de pays d'Europe et hors d'Europe — du Japon aux États-Unis. Les craintes suscitées par les dettes souveraines ont fait naître l'inquiétude quant à la solvabilité des banques détentrices de ces obligations souveraines, surtout en Europe. Cela a entraîné un gel partiel des flux financiers, les banques conservant de hauts niveaux de liquidités et restreignant le crédit. La peur de l'inconnu est au plus fort. Les cours boursiers ont chuté, ce qui aura un impact défavorable sur les dépenses dans les mois à venir. De fait, les chiffres du mois d'août indiquent que c'est déjà le cas.

Il est fort possible que la faiblesse de la croissance tendancielle et les interconnexions budgétaires et financières s'autoalimentent, et c'est là qu'est le danger. La mollesse de la croissance fait qu'il est plus difficile

de rétablir la viabilité de la dette, ce qui amène les marchés à craindre encore plus pour la viabilité des finances publiques. La faiblesse de la croissance donne aussi lieu à une augmentation des créances improductives et affaiblit les banques. Un rééquilibrage budgétaire hâtif peut freiner encore la croissance. L'affaiblissement des banques et la contraction du crédit peuvent avoir les mêmes effets. La fragilité des banques et le fait qu'elles pourraient avoir besoin de nouvelles injections de capital font monter l'inquiétude quant à la stabilité des finances publiques. Les risques de dégradation de la situation sont bien réels.

Je m'en suis tenu jusqu'ici aux pays avancés. Jusqu'à présent, en effet, les pays émergents ont été épargnés par ces fâcheux courants d'évolution. Ils ont eu à faire à des flux de capitaux volatils, mais ont en général continué à croître à vive allure. Certains sont en fait au bord de la surchauffe, mais, pour beaucoup d'autres, les perspectives sont là encore plus incertaines. D'après les scénarios de risques, ils pourraient bien souffrir du ralentissement de leurs exportations et d'une volatilité encore accrue des flux de capitaux. Le ralentissement des exportations et, peut-être, la baisse des cours des matières premières pourraient aussi mettre en difficulté les pays à faible revenu.

Compte tenu de la faiblesse de la situation fondamentale et des forts risques de dégradation, il est essentiel de prendre des mesures énergiques. Le plan d'action doit comporter trois volets.

Premièrement, un volet budgétaire. Il ne faut pas que le rééquilibrage des finances publiques soit trop hâtif, sinon il risque de miner la croissance. Il ne faut pas qu'il soit trop lent, sinon il risque de saper la crédibilité. Son rythme doit être fonction de la situation propre de chaque pays, mais il reste indispensable que le rééquilibrage soit crédible à moyen terme. Certains pays auront besoin de beaucoup de concours extérieurs pour y parvenir. Au-delà de la politique budgétaire,

il est aussi indispensable de prendre des mesures pour dynamiser la demande intérieure, en maintenant des taux d'intérêt bas, en accroissant le crédit bancaire et en établissant des programmes d'aide au remboursement des crédits immobiliers.

Deuxièmement, des mesures financières. L'incertitude budgétaire ne va pas se dissiper du jour au lendemain. Et même dans l'hypothèse la plus optimiste, la croissance des pays avancés continuera à marquer le pas pendant quelque temps. Dans l'intervalle, il faut redonner de la force aux banques, non seulement pour que le crédit et la croissance tendancielle augmentent, mais aussi — et c'est primordial — pour réduire les risques d'interactions pernicieuses. Pour un certain nombre de banques, en Europe surtout, cela nécessitera de nouvelles injections de capitaux, de sources privées ou publiques.

Troisièmement, le rééquilibrage des comptes extérieurs. On voit mal comment, même avec les mesures énumérées ci-dessus, la demande intérieure des États-Unis et des autres pays touchés par la crise pourrait à elle seule engendrer une croissance suffisante. Il faut donc que les exportations des États-Unis et des pays touchés par la crise augmentent et, par conséquent, que les exportations nettes du reste du monde diminuent. Un certain nombre de pays d'Asie, notamment la Chine, ont d'énormes excédents courants et ont fait part de leur intention de privilégier non plus la demande extérieure, mais la demande intérieure. Ces plans ne peuvent pas être mis en œuvre du jour au lendemain, mais il importe qu'ils soient déployés aussi rapidement que possible. Ce n'est qu'au prix de ce rééquilibrage à l'échelle mondiale que nous pouvons espérer une croissance plus forte dans les pays avancés et, par extension, dans le reste du monde.

Olivier Blanchard
Conseiller économique

L'économie mondiale se trouve dans une nouvelle phase périlleuse. L'activité mondiale a fléchi et est devenue plus inégale, la confiance s'est effondrée depuis peu et les risques de dégradation de la situation augmentent. Sur fond de fragilités structurelles non corrigées, l'économie internationale a été secouée cette année par une volée de chocs en série. Le Japon a été frappé par le tremblement de terre et le tsunami qui ont dévasté l'Est du pays, et l'agitation a enflé dans certains pays producteurs de pétrole. Dans le même temps, les efforts de remplacement de la demande publique par la demande privée sont tombés au point mort aux États-Unis, la zone euro a été prise dans une grave tourmente financière, les marchés mondiaux ont souffert d'un bradage massif d'actifs à risques, et les signes de débordement dans l'économie réelle se multiplient. Les problèmes structurels des pays avancés touchés par la crise se sont révélés encore plus épineux que prévu, et le processus de conception et de mise en œuvre des réformes encore plus compliqué. Certes, ces pays vont continuer à connaître une expansion, mais elle sera faible et heurtée. Pour les pays émergents, les perspectives sont redevenues incertaines, bien que l'on s'attende à une croissance relativement robuste, surtout dans les pays qui peuvent contrer les effets sur la production de l'affaiblissement de la demande extérieure avec un moindre resserrement de la politique économique.

D'après les projections des *Perspectives de l'économie mondiale*, la croissance mondiale va se modérer, tombant à un rythme d'environ 4 % jusqu'à la fin de 2012, contre plus de 5 % en 2010. Le PIB réel des pays avancés connaîtrait une expansion anémique d'environ 1½ % en 2011 et 2 % en 2012, grâce au relâchement des forces qui ont temporairement freiné l'activité pendant la plus grande partie du deuxième trimestre de 2011. Cela suppose toutefois que les dirigeants européens endiguent la crise qui sévit à la périphérie de la zone euro, que les décideurs américains trouvent le bon équilibre entre le soutien de l'économie et le rééquilibrage des finances publiques à

moyen terme et que la volatilité des marchés financiers mondiaux ne s'empire pas. Par ailleurs, le retrait de la politique monétaire accommodante devrait maintenant marquer une pause dans les pays avancés. Selon ce scénario, l'apparition de contraintes de capacités et l'adoption de mesures d'austérité — ce qui est déjà en grande partie chose faite — feraient baisser les taux de croissance des pays émergents et en développement, qui se maintiendraient encore à un rythme solide d'environ 6 % en 2012.

Il existe manifestement des risques de dégradation, et il y en a deux qui doivent retenir particulièrement l'attention des décideurs :

- Le premier est que la crise de la zone euro échappe au contrôle des gouvernants, malgré la riposte énergétique décidée au sommet européen du 21 juillet 2011. Il faut que les instances responsables ratifient sans tarder les engagements pris en juillet et que, dans l'intervalle, la Banque centrale européenne (BCE) continue à intervenir avec fermeté pour maintenir l'ordre sur les marchés de la dette souveraine. Les dirigeants doivent tenir leurs engagements de faire tout ce qui s'impose pour préserver la confiance dans les politiques nationales et dans l'euro. Par ailleurs, compte tenu de la diminution des pressions inflationnistes et de la montée des tensions financières et souveraines, la BCE devrait abaisser son taux directeur si les risques de dégradation de la croissance et de l'inflation persistent.
- Le second est que l'activité aux États-Unis, qui mollit déjà, subisse le contrecoup de nouveaux développements — par exemple un blocage politique pour ce qui est de l'assainissement des finances publiques, un marché du logement languissant, une augmentation rapide du taux d'épargne des ménages ou une dégradation de la situation financière. À cause des profondes divisions politiques, le cours de la politique des États-Unis est incertain. Il y a un risque grave que de nouvelles coupes budgétaires hâtives affaiblissent encore les perspectives sans que les réformes à long terme nécessaires pour ramener la dette à un niveau plus viable soient mises en

place. Les nouvelles du marché du logement sont décevantes, étant donné la persistance d'une offre très excédentaire et la diminution des prix, alors que les cours boursiers ont subi une forte correction. Ces développements, entre autres, pourraient inciter les ménages à accélérer leur désendettement en augmentant encore leur taux d'épargne. Compte tenu des risques croissants de dégradation de l'activité aux États-Unis, la Réserve fédérale devrait être prête à déployer des moyens moins conventionnels, et le calendrier du rééquilibrage des finances publiques pourrait être décalé à condition que des mesures à moyen terme crédibles soient adoptées.

Toutes ces éventualités auraient de graves conséquences pour la croissance mondiale. Le regain de tension pourrait miner les marchés et établissements financiers dans les pays avancés, qui restent inhabituellement vulnérables. Les cours des matières premières ainsi que les flux commerciaux et financiers mondiaux diminueraient sans doute nettement, ce qui grèverait la croissance des pays émergents et en développement. Un scénario illustre plus en détail ces effets baissiers probables sur la croissance mondiale : la zone euro et les États-Unis pourraient replonger dans la récession, l'activité se situant en 2012 près de 3 points au-dessous des projections des *Perspectives de l'économie mondiale*. Les autres pays subiraient aussi des dommages considérables.

Les risques propres aux pays émergents et en développement paraissent moins sérieux. Les signes de surchauffe méritent cependant encore une attention minutieuse, en particulier de la part des autorités monétaires et prudentielles. Les risques liés aux cours des matières premières et aux troubles politiques et sociaux dans certaines parties du monde restent très préoccupants.

L'expansion cahotante et les nombreux risques qui pèsent sur l'activité sont symptomatiques d'une économie mondiale qui peine encore à accomplir les deux rééquilibrages prônés dans les précédentes éditions des *Perspectives de l'économie mondiale*. D'une part, la demande privée doit prendre le relais de la demande publique. Beaucoup de pays ont considérablement progressé sur ce front, mais les plus grands pays avancés sont encore à la traîne. D'autre part, les pays affichant de gros excédents extérieurs doivent s'appuyer de plus en plus sur la demande intérieure,

l'inverse étant vrai pour les pays largement déficitaires. On n'en est encore qu'à mi-chemin sur la voie de ce rééquilibrage¹. Il est nécessaire que les principaux pays avancés et émergents renforcent leurs politiques économiques pour promouvoir le rééquilibrage et se prémunir contre les nombreux aléas défavorables. Il importe de calibrer les mesures pour tenir compte de l'évolution du contexte mondial, notamment de la baisse de la production potentielle dans beaucoup des pays avancés et des pays émergents touchés par la crise, de la vulnérabilité inhabituelle des secteurs financiers, du niveau élevé des déficits publics et de la plus grande différenciation des risques de crédit souverain parmi les pays avancés, ainsi que de la plus forte résilience économique de nombreux pays émergents.

Rééquilibrage de la demande publique vers la demande privée : Les décideurs des pays touchés par la crise doivent résister à la tentation de tableur principalement sur une politique monétaire accommodante pour assainir les bilans et accélérer la remise sur pied et la réforme du secteur financier. La politique budgétaire doit louvoyer pour éviter le double danger de perdre sa crédibilité et de miner la reprise. L'ajustement des finances publiques a déjà commencé et a considérablement progressé dans de nombreux pays. Il est essentiel de renforcer les plans budgétaires à moyen terme et de réformer les systèmes de protection sociale pour assurer la crédibilité et la viabilité des finances publiques et créer la marge de manœuvre requise pour soutenir l'assainissement des bilans, la croissance et la création d'emplois. Une amélioration des perspectives du secteur réel pourrait contribuer en retour à donner une plus grande crédibilité aux plans d'ajustement à moyen terme. Si le climat macroéconomique venait à se détériorer sensiblement, les pays disposant d'une plus grande marge de manœuvre budgétaire devraient laisser jouer à plein les stabilisateurs automatiques et décaler le calendrier d'ajustement.

¹Voir Blanchard, Oliver, et Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, «(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?», Note de réflexion des services du FMI n° 11/03 (Washington, Fonds monétaire international), et Lane, Philip, et Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, «External Adjustment and the Global Crisis», Document de travail du FMI n° 11/197 (Washington, Fonds monétaire international), pour une analyse plus approfondie de cet enjeu.

- Dans la zone euro, il faut briser la boucle vicieuse des effets de retour entre les emprunteurs souverains et les établissements financiers affaiblis. Il faut demander aux institutions financières fragilisées de lever davantage de capitaux, de préférence auprès de sources privées. À défaut, elles devront accepter soit de recevoir des injections de fonds publics ou un soutien du FESF, soit d'être restructurées ou fermées. Les plans de rééquilibrage budgétaire à moyen terme sont ambitieux, comme il convient. Dans les pays périphériques, l'enjeu majeur sera de trouver le bon équilibre entre le rééquilibrage des finances publiques et les réformes structurelles, d'une part, et le soutien extérieur, d'autre part, afin que l'ajustement de leur économie puisse être durable.
- Aux États-Unis, il importe en priorité d'établir un plan d'assainissement des finances publiques à moyen terme pour placer la dette publique sur une trajectoire viable et de prendre des mesures pour soutenir la reprise, notamment en facilitant l'ajustement des marchés du logement et de l'emploi. L'American Job Act devrait assurer le soutien à court terme nécessaire à l'économie, mais doit s'accompagner d'un solide plan budgétaire à moyen terme qui accroisse les recettes et contienne l'augmentation des dépenses de protection sociale.
- Au Japon, le gouvernement doit prendre des mesures plus ambitieuses pour réduire le niveau très élevé de la dette publique tout en veillant aux besoins immédiats de reconstruction et de développement dans les régions dévastées par le tremblement de terre et le tsunami.

Dans tous ces pays, des avancées majeures sur le front des réformes de la protection sociale et de la fiscalité donneraient plus de marge pour adapter le rythme du rééquilibrage à court terme des finances publiques à la vigueur de la demande intérieure et éviter ainsi d'affaiblir encore la reprise.

Rééquilibrage de la demande extérieure vers la demande intérieure : Il est devenu encore plus important de progresser sur ce front pour soutenir la croissance mondiale. Certains pays émergents (par exemple plusieurs pays d'Amérique latine) mettent à contribution la demande intérieure plus qu'il n'est souhaitable; d'autres (par exemple les principaux pays émergents d'Asie), pas assez. Le premier groupe doit restreindre

la demande intérieure vigoureuse en réduisant considérablement les déficits budgétaires structurels et, dans certains cas, en mettant fin à la politique monétaire accommodante. Le second doit laisser la monnaie s'apprécier nettement et mettre en œuvre des réformes structurelles pour réduire l'excédent élevé de l'épargne par rapport à l'investissement. Ces mesures aideraient à renforcer leur résilience face aux chocs émanant des pays avancés, ainsi que leur potentiel de croissance à moyen terme.

La Grande Récession a amplifié un certain nombre de problèmes du secteur réel, surtout dans les pays avancés. Les États-Unis pourraient être confrontés à un redressement très atone de l'emploi. Bien que le chômage soit inférieur aux pics observés après la Seconde Guerre mondiale, les pertes d'emplois subies durant la crise ont été exceptionnellement élevées et faisaient suite à une période de progression molle de l'emploi au cours de la précédente décennie. Le ménages n'ont jamais été aussi inquiets pour leurs perspectives de revenus futurs depuis le début des années 80. Il faut en priorité faciliter l'ajustement du marché du logement et renforcer les politiques actives de promotion de l'emploi. À bien des égards, toutefois, le problème est d'une telle ampleur qu'il appelle une transformation draconienne de la politique macroéconomique — une réforme radicale du système de protection sociale et de la fiscalité visant à donner plus de marge à la politique budgétaire pour soutenir la reprise à court terme. Dans la zone euro, mis à part les gros problèmes que pose la tourmente financière, la situation est plus mitigée. Les ménages semblent en général moins anxieux qu'aux États-Unis et les destructions d'emplois ont été beaucoup moins sévères, sauf dans les pays périphériques. L'enjeu structurel clé pour ces derniers consiste à se doter de meilleures capacités pour rétablir et préserver leur compétitivité.

Ailleurs dans le monde, les enjeux structurels sont très divers. L'ampleur des afflux de capitaux dans certains pays émergents met l'accent sur la nécessité d'améliorer leur capacité d'absorption en ouvrant davantage leurs marchés des produits et des services aux investisseurs étrangers et en renforçant leurs dispositifs de stabilité financière. En outre, le niveau élevé des cours des produits alimentaires fait ressortir la nécessité de mettre en place des systèmes de

protection sociale bien ciblés dans nombre de pays émergents et en développement.

Compte tenu de la lenteur du rééquilibrage de la demande mondiale, du niveau élevé des cours des matières premières et des perspectives de croissance modérée des pays avancés, il est probable que les taux d'intérêt à long terme des principaux émetteurs souverains vont rester bas. Cela pourrait encourager la prise de risque dans d'autres pays — les précédents épisodes de recyclage monétaire à vaste échelle ont rarement été exempts d'accidents financiers. Des symptômes de prise de risque excessive sont en fait apparents dans quelques pays avancés et un certain nombre de pays émergents : croissance très vive du crédit, boom des marchés immobiliers et afflux considérables de capitaux sur les marchés financiers. Plus généralement, la crise financière a fait ressortir l'extraordinaire vulnérabilité du système financier mondial aux perturbations des marchés de financement de gros. Au niveau national, les banques centrales ont réagi en mettant en place des mécanismes temporaires pour injecter de la liquidité si le financement de gros menaçait de se tarir. Il n'existe toutefois pas de mécanisme similaire au niveau international. En général, la dernière crise financière illustre l'urgente nécessité d'accroître considérablement l'ampleur et la portée des mécanismes internationaux de partage des risques, qui sont tombés très au-dessous de la taille des marchés financiers internationaux.

Pour que les échanges commerciaux continuent à soutenir la reprise mondiale, les dirigeants doivent continuer à résister aux pressions protectionnistes. Il n'est pas moins important, alors que le cycle de Doha de négociations commerciales de l'OMC qui dure depuis de longues années est à un tournant crucial, que les dirigeants politiques fassent preuve de volonté et

de l'attention voulues au plus haut niveau afin de mettre sur pied un plan crédible de manière à faire avancer les négociations, notamment par une campagne énergique de communication publique pour en démontrer les avantages. Un échec de ces négociations ferait voler en éclats le système commercial mondial et affaiblirait l'OMC et le multilatéralisme.

À moins que des politiques plus énergiques ne soient mises en œuvre, surtout dans les pays avancés, il ne faut rien attendre de plus qu'une reprise molle et cahotante. Une riposte plus vigoureuse dans un esprit de collaboration peut être extrêmement bénéfique. Comme expliqué dans un rapport distinct du FMI pour le Programme d'évaluation mutuelle du G-20, l'adoption de programmes de rééquilibrage des finances publiques à moyen terme générateurs de croissance dans les pays avancés, de mesures pour rééquilibrer la demande dans les pays émergents excédentaires et de réformes structurelles pour doper le potentiel de croissance dans l'ensemble des pays pourrait donner un coup de fouet considérable au PIB mondial². Il est peut-être plus important encore de noter que, alliées à des mesures visant à faciliter l'assainissement des bilans des ménages et des banques, ces politiques pourraient éviter une décennie perdue de croissance dans les pays avancés, qui serait extrêmement dommageable pour tous. Pour y parvenir, cependant, il faudra que les décideurs s'attaquent aux enjeux de politique économique épineux dans leurs propres pays et fassent renaître le vigoureux esprit de collaboration qui a prévalu au plus fort de la crise.

²Voir Groupe des Vingt, 2010, «G20 Mutual Assessment Process—Alternative Policy Scenarios», rapport préparé par les services du FMI pour le Processus d'évaluation mutuelle du G-20, Sommet du G-20 de Toronto, Canada, 26–27 juin (Washington, Fonds monétaire international); www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710a.pdf.

Ralentissement de l'activité mondiale

L'activité a fléchi considérablement (graphique 1.1), après plusieurs trimestres où la croissance mondiale a été plus ou moins conforme aux projections des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM). Ce ralentissement s'explique par des facteurs anticipés et non anticipés. On ne s'attendait pas à ce que le rebond conjoncturel vigoureux de la production industrielle et du commerce mondiaux en 2010 persiste. Cependant, dans les pays avancés touchés par la crise, en particulier aux États-Unis, le redéploiement de la demande publique vers la demande privée prend plus de temps que prévu. En outre, les problèmes relatifs à la dette souveraine et au secteur bancaire dans la zone euro s'avèrent plus tenaces que prévu. Par ailleurs, les perturbations résultant du tremblement de terre et du tsunami au Japon, ainsi que les troubles qui se propagent dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord et l'envolée des cours du pétrole qui en résulte ont constitué des surprises majeures.

La catastrophe au Japon et les perturbations des approvisionnements pétroliers ont eu un effet temporaire sur la croissance mondiale qui commence à prendre fin. Divers facteurs portent à croire qu'elles ont peut-être abaissé la production des pays avancés de ½ point de pourcentage, principalement au deuxième trimestre de 2011.

- Selon certaines estimations, le nombre d'automobiles fabriquées dans le monde a peut-être diminué de pas moins de 30 % dans les deux mois qui ont suivi le tremblement de terre et le tsunami au Japon en raison des perturbations de la chaîne de l'offre. Pour les États-Unis, les pertes seraient, selon certaines estimations, de l'ordre de 1 point de pourcentage du PIB au deuxième trimestre de 2011¹, et, selon d'autres, d'environ ½ point de pourcentage².

¹Voir Macroeconomic Advisers (2011). Sur la base des plans annoncés par les fabricants, ils estiment que la progression des assemblages d'automobiles pourrait rehausser le PIB de ¼ point de pourcentage au troisième trimestre.

²Voir FMI (2011).

- Au deuxième trimestre de 2011, les cours du pétrole se sont établis brièvement plus de 25 % au-dessus des niveaux observés en janvier 2011. Il est difficile de déterminer dans quelle mesure les cours ont été portés par une hausse de la demande ou une baisse de l'offre (par exemple, de Libye). En supposant qu'une part importante de cette hausse s'explique par une baisse de l'offre, elle a peut-être réduit la production des pays avancés de ¼ à ½ point de pourcentage du PIB. Par ailleurs, les pays émergents et les pays en développement ont obtenu des résultats plus ou moins conformes aux prévisions, avec des variations considérables d'une région à l'autre. L'activité a commencé à rebondir assez vigoureusement dans les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) et de la Communauté des États indépendants (CEI) qui ont été touchés par la crise, du fait de la vigueur des cours des matières premières pour ces derniers. La montée des cours des matières premières a aussi permis à l'Amérique latine d'enregistrer une croissance élevée. Dans les pays en développement d'Asie, l'activité a fléchi modérément en raison des perturbations de la chaîne de l'offre mondiale et du déstockage face à l'incertitude entourant la demande des pays avancés. L'Afrique subsaharienne a continué d'enregistrer une croissance vigoureuse. Par contre, l'activité économique au Moyen-Orient et en Afrique du Nord (MOAN) a souffert des conflits politiques et sociaux, bien que la bonne tenue des recettes ait stimulé l'économie des pays exportateurs de pétrole. Du fait de ces résultats dans les pays avancés et les pays émergents, l'activité mondiale a été étonnamment faible au deuxième trimestre (graphique 1.1, plage inférieure).

Regain d'instabilité financière

Récemment, la volatilité a de nouveau augmenté fortement sur les marchés financiers, en raison des craintes concernant l'évolution dans la zone euro et la vigueur de l'activité mondiale, surtout de l'économie américaine. L'indécision au niveau de l'action des pouvoirs publics a aggravé l'incertitude et avivé les tensions financières, avec des retombées en retour sur l'économie

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

			Sur un an				4 ^e trimestre à 4 ^e trimestre		
	2009	2010	Projections		Différence par rapport aux projections de juin 2011		Estimations	Projections	
			2011	2012	2011	2012	2010	2011	2012
Production mondiale¹	-0,7	5,1	4,0	4,0	-0,3	-0,5	4,8	3,6	4,1
Pays avancés	-3,7	3,1	1,6	1,9	-0,6	-0,7	2,9	1,4	2,2
États-Unis	-3,5	3,0	1,5	1,8	-1,0	-0,9	3,1	1,1	2,0
Zone euro	-4,3	1,8	1,6	1,1	-0,4	-0,6	2,0	1,1	1,6
Allemagne	-5,1	3,6	2,7	1,3	-0,5	-0,7	3,8	1,6	2,0
France	-2,6	1,4	1,7	1,4	-0,4	-0,5	1,4	1,4	1,7
Italie	-5,2	1,3	0,6	0,3	-0,4	-1,0	1,5	0,4	0,4
Espagne	-3,7	-0,1	0,8	1,1	0,0	-0,5	0,6	0,7	1,7
Japon	-6,3	4,0	-0,5	2,3	0,2	-0,6	2,5	0,5	2,0
Royaume-Uni	-4,9	1,4	1,1	1,6	-0,4	-0,7	1,5	1,5	1,7
Canada	-2,8	3,2	2,1	1,9	-0,8	-0,7	3,3	1,4	2,5
Autres pays avancés ²	-1,1	5,8	3,6	3,7	-0,4	-0,1	4,8	3,8	3,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,7	8,4	4,7	4,5	-0,4	0,0	6,0	5,2	4,7
Pays émergents et en développement³	2,8	7,3	6,4	6,1	-0,2	-0,3	7,4	6,4	6,4
Europe centrale et orientale	-3,6	4,5	4,3	2,7	-1,0	-0,5	5,3	2,9	2,7
Communauté des États indépendants	-6,4	4,6	4,6	4,4	-0,5	-0,3	4,6	3,8	3,9
Russie	-7,8	4,0	4,3	4,1	-0,5	-0,4	4,4	4,0	3,6
Russie non comprise	-3,0	6,0	5,3	5,1	-0,3	0,0	...	...	...
Asie, pays en développement d'	7,2	9,5	8,2	8,0	-0,2	-0,4	9,0	8,1	8,1
Chine	9,2	10,3	9,5	9,0	-0,1	-0,5	9,8	9,3	9,1
Inde	6,8	10,1	7,8	7,5	-0,4	-0,3	9,2	7,0	7,5
ASEAN-5 ⁴	1,7	6,9	5,3	5,6	-0,1	-0,1	6,0	5,4	5,6
Amérique latine et Caraïbes	-1,7	6,1	4,5	4,0	-0,1	-0,1	5,4	4,1	3,9
Brésil	-0,6	7,5	3,8	3,6	-0,3	0,0	5,0	3,8	3,8
Mexique	-6,2	5,4	3,8	3,6	-0,9	-0,4	4,2	3,7	3,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,6	4,4	4,0	3,6	-0,2	-0,8	...	...	...
Afrique subsaharienne	2,8	5,4	5,2	5,8	-0,3	-0,1	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	-4,2	1,8	1,7	1,4	-0,3	-0,7	2,1	1,3	1,9
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	-2,3	4,0	3,0	3,2	-0,4	-0,5	...	...	...
Volume du commerce mondial (biens et services)	-10,7	12,8	7,5	5,8	-0,7	-0,9	...	...	...
Importations									
Pays avancés	-12,4	11,7	5,9	4,0	-0,1	-1,1	...	...	...
Pays émergents et en développement	-8,0	14,9	11,1	8,1	-1,0	-0,9	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	-11,9	12,3	6,2	5,2	-0,6	-0,9	...	...	...
Pays émergents et en développement	-7,7	13,6	9,4	7,8	-1,8	-0,5	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)									
Pétrole ⁵	-36,3	27,9	30,6	-3,1	-3,9	-2,1	...	...	...
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-15,7	26,3	21,2	-4,7	-0,4	-1,4	...	...	...
Prix à la consommation									
Pays avancés	0,1	1,6	2,6	1,4	0,0	-0,3	1,6	2,5	1,3
Pays émergents et en développement ³	5,2	6,1	7,5	5,9	0,6	0,3	6,2	6,9	5,1
Taux du LIBOR à six mois (pourcentage)⁶									
Dépôts en dollars	1,1	0,5	0,4	0,5	-0,2	-0,3	...	...	...
Dépôts en euros	1,2	0,8	1,3	1,2	-0,4	-1,4	...	...	...
Dépôts en yen	0,7	0,4	0,5	0,3	0,0	0,1	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent, en valeur réelle, aux niveaux observés entre le 18 juillet et le 15 août 2011. Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

¹Les estimations et projections trimestrielles représentent 90 % des poids mondiaux en parité de pouvoir d'achat.

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

³Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 80 % des pays émergents et en développement.

⁴Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam.

⁵Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2010 était de 79,03 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2011 : 103,20 dollars le baril, et pour 2012 : 100,00 dollars le baril.

⁶Taux à six mois pour le dollar et le yen. Taux à trois mois pour l'euro.

réelle. L'édition de septembre 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report, GFSR*) note que l'incertitude entourant l'éventuelle résolution des problèmes dans la zone euro a refait surface au printemps de 2011 et s'est accentuée depuis, en dépit des mesures vigoureuses qui ont été arrêtées lors du sommet européen du 21 juillet 2011. Il est préoccupant que les investisseurs aient relevé fortement les primes de risque souverain pour la Belgique, l'Espagne, l'Italie, et, dans une bien moindre mesure, la France (graphique 1.2, page supérieure), et que Chypre soit mis fortement sous pression. Les marchés interbancaires sont de nouveau sous tension, et certaines banques semblent avoir du mal à continuer d'obtenir du crédit (graphique 1.2, page intermédiaire de droite). Étant donné l'accumulation de signes de faiblesse dans les principaux pays avancés, et notamment la publication de mauvais chiffres pour l'économie américaine au cours des deux derniers mois, les marchés d'actions ont baissé nettement et la volatilité des cours des actions est montée en flèche (graphique 1.3, page supérieure); en outre, les prix des obligations souveraines solides et de l'or ont augmenté. Tout cela indique que les investisseurs sont bien plus prudents en ce qui concerne les perspectives des principaux pays avancés.

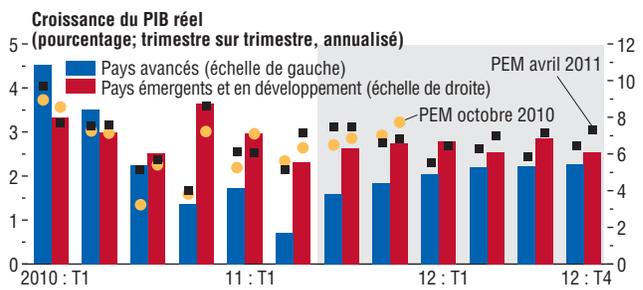
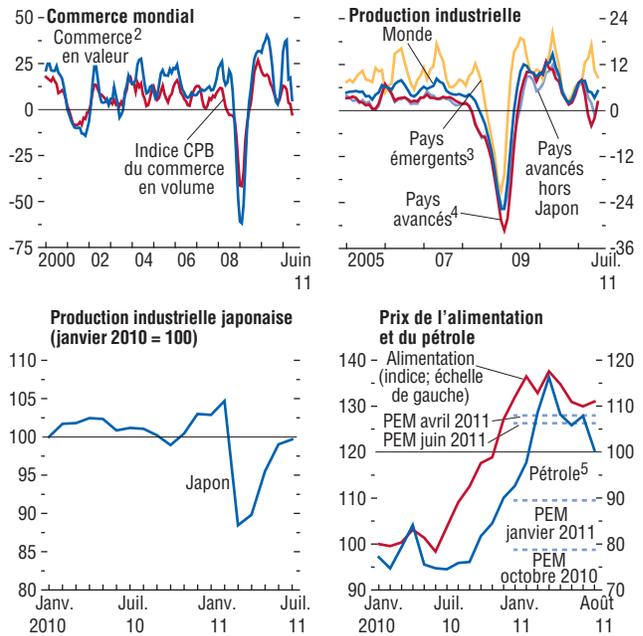
Une expansion plus inégale

Il est inquiétant de constater que divers indicateurs de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise dans les pays avancés ont reculé fortement, plutôt que progressé comme on aurait pu s'y attendre face à des chocs généralement temporaires dont les effets se dissipent. En conséquence, l'indicateur synthétique de croissance («Growth Tracker») du FMI (graphique 1.4, page supérieure) laisse entrevoir une croissance faible à court terme. Les projections des PEM supposent que les pouvoirs publics tiennent leurs engagements et sont en mesure de maîtriser les turbulences financières, ce qui permettrait de rétablir la confiance à mesure que la situation se stabilise. Le retour à une activité plus vigoureuse dans les pays avancés serait ainsi retardé et non avorté par les turbulences. Les projections font état d'un redressement modéré de l'activité dans les pays avancés et d'une croissance vigoureuse dans les pays émergents et les pays en développement en 2011–12 (graphique 1.5; tableau 1.1). Une croissance mondiale

Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux¹

(Variation annualisée en pourcentage de la moyenne mobile sur trois mois par rapport à la moyenne précédente, sauf indication contraire)

Le commerce et la production industrielle mondiaux ont perdu de leur élan au deuxième trimestre de 2011, en partie parce qu'un tremblement de terre et un tsunami au Japon ont perturbé la chaîne de l'offre mondiale et que les prix élevés du pétrole ont ralenti la consommation dans les pays avancés. En conséquence, la croissance s'est avérée plus molle que prévu à l'échelle mondiale, et surtout dans les pays avancés.



Sources : Bureau of Economic Analysis; Trésor américain; Banque centrale européenne; Haver Analytics; Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique pour l'indice CPB du commerce en volume; calculs des services du FMI.

¹Tous les pays ne sont pas inclus dans les totaux régionaux. Pour certains pays, les données mensuelles sont interpolées à partir des séries trimestrielles.

²En DTS.

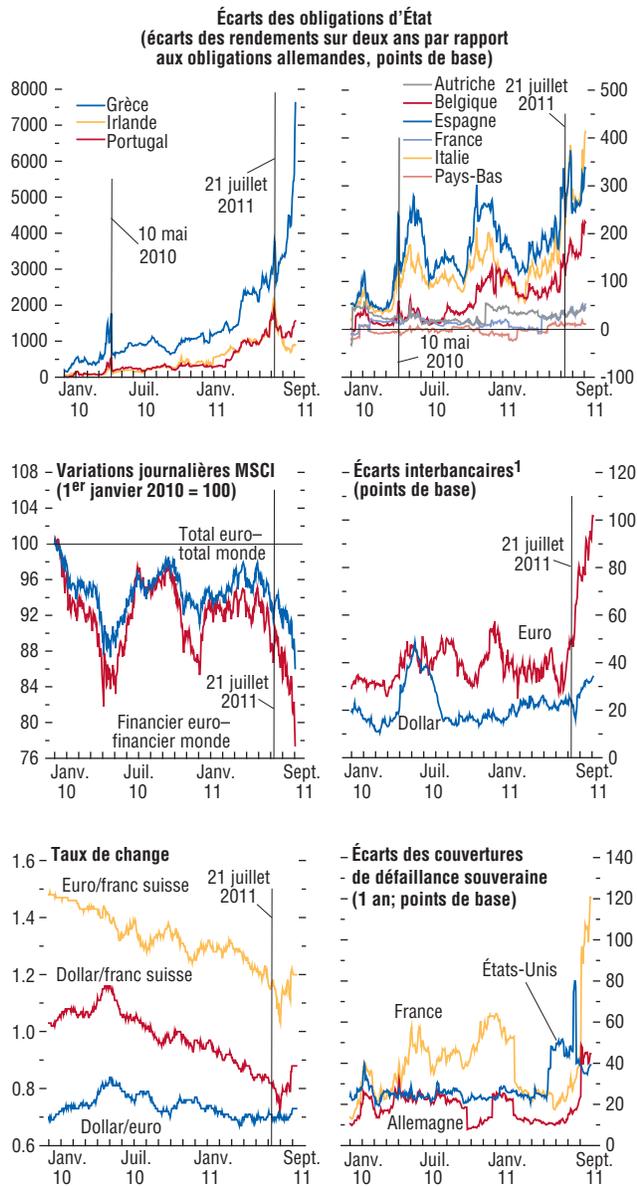
³Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.

⁴Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taiwan et zone euro.

⁵Dollars le baril; échelle de droite; moyenne simple des cours au comptant du pétrole brut U.K. Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate.

Graphique 1.2. Tensions financières en Europe et aux États-Unis

La crise dans la zone euro s'est intensifiée et étendue. Les écarts sur les obligations souveraines des pays de la périphérie ont atteint de nouveaux sommets. Dans le même temps, les écarts de plusieurs autres pays se sont aussi creusés à des degrés divers. Les cours des actions ont subi de fortes corrections, du fait des craintes concernant la faiblesse de l'activité et du secteur financier dans les pays avancés. Des tensions sont réapparues sur les marchés interbancaires. Les écarts des couvertures de défaillance (CDS) sur les obligations publiques américaines ont augmenté. En revanche, les taux des obligations américaines ont baissé. L'euro et le dollar américain se sont dépréciés vis-à-vis du franc suisse jusqu'il y a peu.



Sources : Bloomberg Financial Markets; calculs des services du FMI.

¹ LIBOR à 3 mois moins taux des bons du Trésor à 3 mois.

d'environ 4 % est attendue. La croissance du PIB réel dans les principaux pays avancés (États-Unis, zone euro et Japon) devrait augmenter modérément, d'environ ¾ % au premier semestre de 2011 à environ 1 ½ % en 2012 : les effets des perturbations temporaires se dissipent et les moteurs fondamentaux de l'expansion se remettent en place lentement. L'activité sera plus vigoureuse dans un certain nombre d'autres pays avancés, en particulier les pays ayant des liens étroits avec les pays émergents d'Asie. Dans les pays émergents et les pays en développement, les limites des capacités de production, le durcissement de la politique économique et le ralentissement de la demande extérieure devraient peser sur la croissance à des degrés divers. En conséquence, la croissance dans ces pays tombera d'environ 7 % au premier semestre de 2011 à environ 6 % en 2012. À court terme, la situation risque de se dégrader.

Certains facteurs expansionnistes devraient réapparaître

Parmi les principaux facteurs d'un redressement de l'activité à court terme figurent le rebond de l'activité au Japon, la baisse des prix du pétrole et de l'alimentation (appendice 1.1) et la croissance vigoureuse de la demande dans les principaux pays émergents.

- Les données du Japon confirment un redressement rapide de la production et des dépenses intérieures. La production industrielle augmente maintenant rapidement, la confiance des chefs d'entreprise s'améliore nettement et les dépenses des ménages se redressent rapidement. Bien qu'il soit probable que les pénuries d'électricité pèsent sur la production pendant tout l'été, et que le programme de reconstruction du gouvernement puisse encore être retardé, un rebond à court terme en forme de V semble s'annoncer.
- Les cours du pétrole se situent de nouveau au niveau observé au début des troubles dans la région du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (appendice 1.1). À la fin du deuxième trimestre, ils avoisinaient 105 dollars le baril, après avoir atteint un sommet proche de 120 dollars fin avril, grâce en partie à une hausse de l'offre des autres membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et au déblocage des stocks de pétrole brut et de pétrole des réserves d'urgence stratégiques par les membres de l'Agence internationale de l'énergie (AIE). L'indice du

FMI pour les cours des métaux non ferreux a reculé d'environ 9 % par rapport à son sommet du premier trimestre, en février. Cependant, la baisse des prix des produits alimentaires a été bien plus limitée, aux environs de 4 %, principalement parce qu'il est maintenant prévu que les récoltes seront inférieures aux estimations précédentes.

L'activité va probablement être soutenue par plusieurs facteurs. Le rythme de réduction des stocks devrait ralentir du fait de la réparation de la chaîne de l'offre mondiale (graphique 1.6, plage intermédiaire de droite). L'investissement dans les machines et le matériel progresse assez vigoureusement dans les pays avancés et les pays émergents (graphique 1.6, plage inférieure de droite) et devrait continuer sur cette lancée, car la rentabilité des entreprises est élevée et les bilans des entreprises sont en relativement bonne santé.

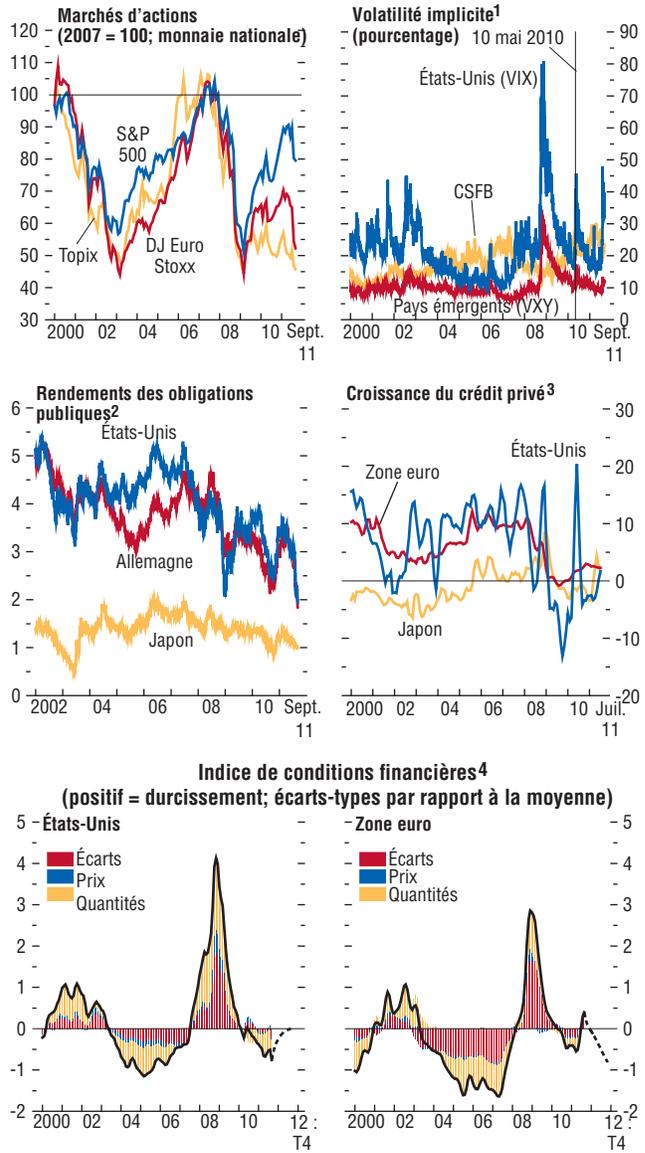
Mais la consommation dans les principaux pays avancés devrait être à la traîne

La consommation dans les pays émergents est vigoureuse depuis un certain temps, portée par l'expansion rapide de l'emploi et des revenus. Toutefois, dans les pays avancés, la consommation restera probablement anémique pour les raisons suivantes :

- Le chômage va probablement rester élevé pendant un certain temps. L'emploi pourrait bien s'affaiblir davantage pendant une bonne partie de l'été, même si les indicateurs de l'emploi tirés de l'enquête auprès des directeurs d'achat (PMI) résistent mieux jusqu'à présent que les indicateurs de la production (graphique 1.6, plages supérieures). Ni une accélération notable ni une forte baisse de l'emploi ne semble imminente.
- La mollesse des salaires et la faiblesse des coûts de financement ont dopé les bénéfices des entreprises, mais cela ne profite pas directement aux ménages ayant une forte propension à consommer. Les craintes concernant les revenus futurs sont particulièrement vives aux États-Unis, où une perte extraordinairement élevée d'emplois a accentué une baisse tendancielle du rythme de création d'emplois (voir ci-dessous). Par ailleurs, la part des bénéfices des entreprises dans le revenu avoisine de nouveau 10 %, soit un niveau proche du niveau élevé d'avant la crise. Une analyse de la production et de

Graphique 1.3. Évolution récente des marchés financiers

Les marchés d'actions ont reculé et la volatilité a augmenté. Les investisseurs se sont réfugiés dans les obligations publiques des pays jugés «sûrs». Le crédit semblait jusqu'il y a peu avoir atteint son point le plus bas. Les indices de conditions financières font état d'un durcissement récent, mais les projections tablent sur un relâchement progressif.



Sources : Bank of America/Merrill Lynch; Banque centrale européenne; Banque du Japon; Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; Réserve fédérale; Thomson Datastream; calculs des services du FMI.

¹VIX : indice de volatilité du marché des options de Chicago; VXY : indice de volatilité des pays émergents de JPMorgan; CSFB : baromètre de crainte du Crédit Suisse.

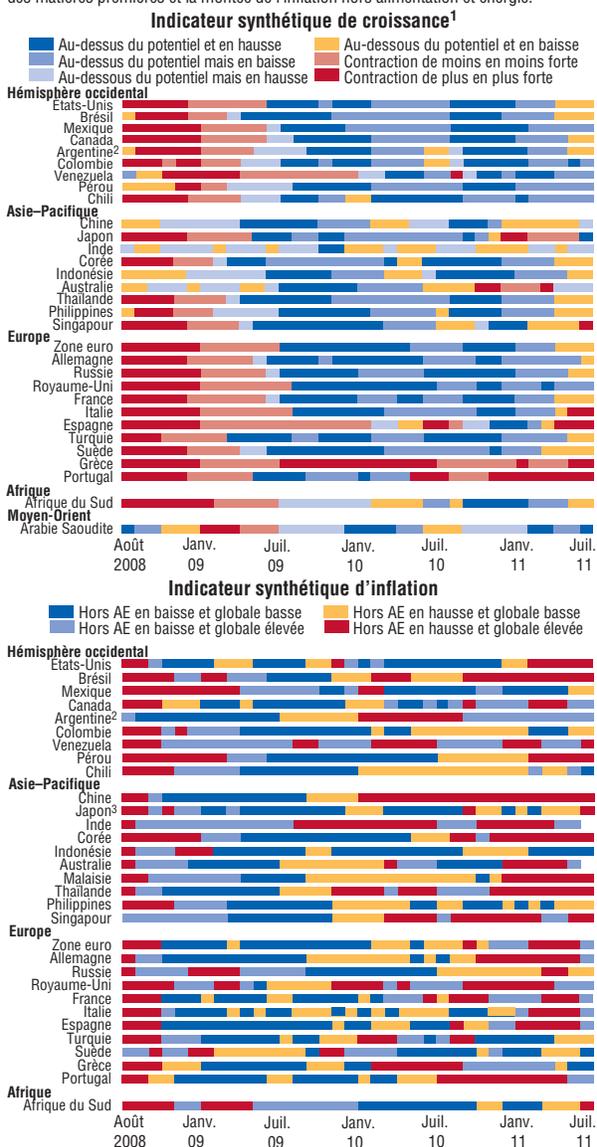
²Obligations publiques à dix ans.

³Variation annualisée en pourcentage de la moyenne mobile sur trois mois par rapport à la moyenne précédente. Après janvier 2009, les prêts corrigés des ventes et de la titrisation sont utilisés pour la zone euro. La forte variation aux États-Unis fin 2010 est due aux actifs de carte de crédit titrisés que les banques détenaient et qui ont été inscrits à leurs bilans en 2010.

⁴Les données historiques sont mensuelles et les projections (lignes en traits) trimestrielles.

Graphique 1.4. Prévisions à court terme

L'indicateur synthétique de croissance («Growth Tracker») des services du FMI fait apparaître un ralentissement de la croissance à très court terme, tandis que l'indicateur synthétique d'inflation («Inflation Tracker») laisse entrevoir que les tensions sur les prix restent fortes dans plusieurs pays émergents. Cela s'explique par les cours élevés des matières premières et la montée de l'inflation hors alimentation et énergie.



Sources : Haver Analytics et estimations des services du FMI.
¹ L'indicateur synthétique de croissance («Growth Tracker») est décrit dans Matheson (2011). Au sein des régions, les pays sont répertoriés selon la taille de leur économie.
² Les chiffres reposent sur les données officielles relatives au PIB et à l'indice des prix à la consommation (IPC). Les autorités se sont engagées à améliorer la qualité des données officielles sur le PIB et l'IPC argentins, afin de s'acquitter de leurs obligations au titre des Statuts du FMI. Jusqu'à ce que la qualité des données communiquées se soit améliorée, les services du FMI utiliseront aussi d'autres mesures de la croissance du PIB et de l'inflation aux fins de la surveillance macroéconomique, y compris des estimations d'analystes privés qui sont en moyenne nettement inférieures aux données officielles sur la croissance du PIB à compter de 2008, ainsi que d'offices de statistiques et d'analystes privés provinciaux, qui font état d'une inflation bien plus élevée que les données officielles à compter de 2007.
³ La méthode évalue les tensions inflationnistes par rapport à la tendance historique. Au Japon, l'inflation est plus élevée que la tendance récente, mais elle demeure très faible.

l'emploi sectoriels conduit à une conclusion similaire en ce qui concerne les emplois et les revenus (encadré 1.1).

- Les prix de l'immobilier ne montrent aucun signe de stabilisation dans les principaux pays touchés par la crise, tels que les États-Unis et l'Espagne (graphique 1.7, plage inférieure de gauche). Un stock élevé de biens invendus avec des crédits hypothécaires d'un montant supérieur à la valeur du bien hypothéqué continue de représenter un risque majeur de baisse de la consommation aux États-Unis. Les prix de l'immobilier augmentent de nouveau dans d'autres pays avancés, par exemple en France et en Allemagne, et restent élevés au Canada. Cependant, partout, les ménages ont subi récemment des pertes importantes sur les marchés boursiers.

La volatilité financière pourrait freiner l'activité

Comme indiqué dans l'édition de septembre 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, les risques pesant sur la stabilité financière ont de nouveau augmenté fortement. Les indices des conditions financières des services du FMI, qui tiennent compte de l'évolution des cours des actions et des obligations, des écarts et du volume du crédit bancaire aux États-Unis et dans la zone euro, se sont durcis considérablement ces derniers temps (voir graphique 1.3, plage inférieure), du fait principalement de la baisse des cours des actions et du rétrécissement des écarts. Il reste malaisé de déterminer comment les marchés financiers vont évoluer et comment ils influenceront sur le secteur réel dans les pays avancés. Selon les prévisions des PEM, le récent accès de volatilité n'entraînera pas de fortes hausses des taux d'épargne et retardera la normalisation des conditions d'octroi de prêts, plutôt que de la faire avorter. Les écarts sur les prêts aux entreprises et sur la dette souveraine des pays émergents restent relativement faibles. Dans leurs projections, les services du FMI supposent que les banques peuvent se débrouiller sans un durcissement brutal et soutenu des conditions d'octroi de prêts, dans certains cas grâce à une injection de liquidités des banques centrales. Cependant, la dégradation des perspectives de croissance menace les bilans privés et publics, et il est d'autant plus difficile de faire face aux lourds endettements.

Les conditions financières restent propices à la croissance dans les pays émergents et les pays en développement, en dépit de leur volatilité accrue (graphique 1.8). Dans la plupart de ces pays, le crédit bancaire reste dynamique (graphique 1.9, plages supérieures). La recherche de rendement stimule les entrées de capitaux et amplifie une liquidité intérieure déjà abondante. Cependant, ces flux sont volatils (graphique 1.8, plages inférieures). Selon les prévisions des PEM, les flux nets de capitaux privés vers la plupart des régions devraient continuer d'augmenter, si l'on suppose que les dirigeants des pays avancés empêchent un cycle de détérioration des perspectives des dettes souveraines et des secteurs financiers. L'effet d'une croissance vigoureuse et d'un durcissement des conditions monétaires dans les pays émergents serait alors supérieur à l'effet d'une aversion plus forte pour le risque parmi les investisseurs. Cependant, comme noté dans le Rapport sur la stabilité financière dans le monde, étant donné que les risques de dégradation augmentent à l'échelle mondiale, les pays émergents pourraient aussi être confrontés à une forte réduction de la demande, à une inversion des flux de capitaux et à une hausse des coûts de financement qui pourrait peser sur la solidité financière de leurs banques intérieures.

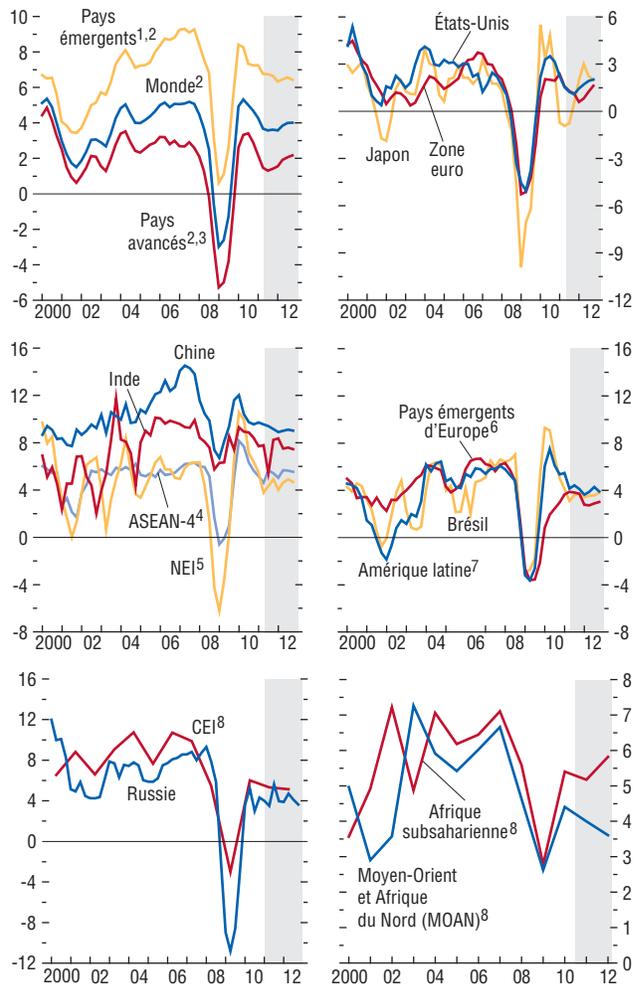
La politique monétaire continuera de soutenir l'activité

La politique monétaire reste très accommodante dans de nombreux pays avancés (graphique 1.10, plages supérieures), bien que les États-Unis aient mis fin à leur deuxième vague d'assouplissement quantitatif et que plusieurs économies avancées, notamment la zone euro, aient relevé leurs taux. Les turbulences financières ont déjà pesé sur l'élaboration de la politique monétaire. Les banques centrales du Japon et de la Suisse ont provoqué une nouvelle détente sur le marché monétaire, sur fond des pressions croissantes de déflation résultant de l'appréciation des monnaies. Le Système fédéral de réserve américain a indiqué qu'il s'attend à ce que la situation économique justifie que les taux directeurs soient exceptionnellement faibles au moins jusqu'au milieu de 2013. La Banque centrale européenne (BCE) a accru ses opérations de liquidité et renforcé son programme d'achat de valeurs mobilières. De manière plus générale, les marchés ont remis à beaucoup plus tard leurs attentes de relèvements des

Graphique 1.5. Perspectives mondiales

(PIB réel; variation trimestrielle en pourcentage par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire)

La croissance mondiale devrait retrouver de l'élan au second semestre de 2011. La croissance du PIB réel dans les principaux pays avancés devrait remonter progressivement aux alentours de 2 %. Dans les pays émergents et en développement, la croissance devrait ralentir du fait des contraintes des capacités et du durcissement des politiques économiques, pour s'établir aux environs de 6 % en 2012, un taux qui reste élevé. La croissance devrait rester très élevée dans les pays émergents d'Asie, notamment en Chine et en Inde, suivis de l'Afrique subsaharienne.

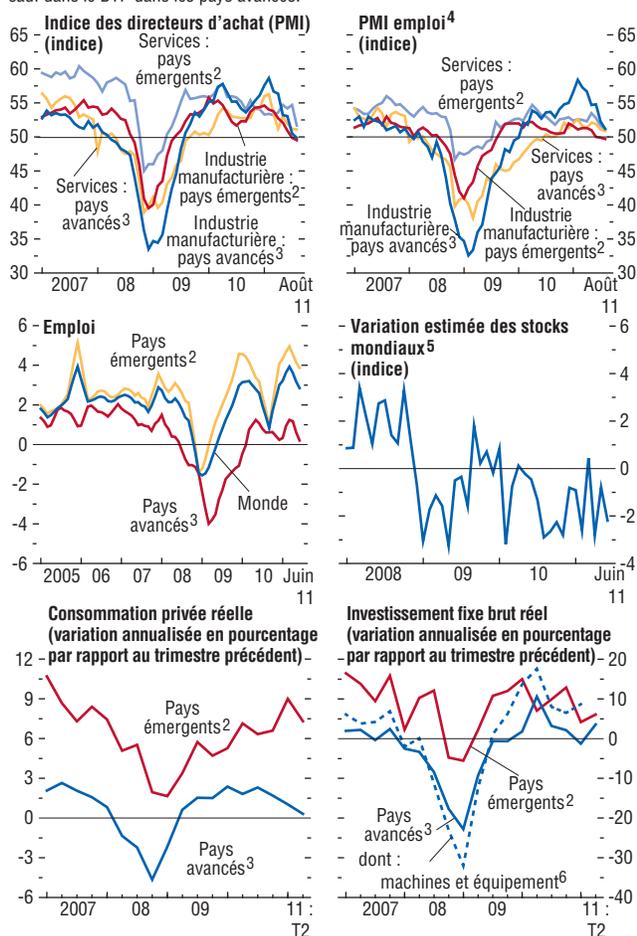


Sources : Haver Analytics et base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.
 1 Afrique du Sud, Chine, Inde, Russie, Turquie et pays figurant dans les notes de bas de page 4, 6 et 7.
 2 Inclut seulement les pays qui communiquent des données trimestrielles.
 3 Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taiwan et zone euro.
 4 Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande
 5 Nouvelles économies industrielles (NEI) : Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taiwan.
 6 Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie et Pologne.
 7 Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.
 8 CEI : Communauté des États indépendants. Variation annuelle en pourcentage sur un an. Les données sur le MOAN excluent la Libye des prévisions en raison de l'incertitude qui entoure sa situation politique.

Graphique 1.6. Indicateurs courants et avancés de la croissance¹

(Variation annualisée en pourcentage d'une moyenne mobile sur trois mois par rapport à la moyenne précédente, sauf indication contraire)

Les indices des directeurs d'achat (PMI) dans l'industrie manufacturière et les services restent supérieurs à 50 et laissent donc entrevoir une poursuite de l'expansion à court terme, mais à un rythme plus lent qu'en 2010. Ils donnent à penser aussi que des réductions d'effectifs ne sont pas prévues. Selon les données sur les ventes de détail et la production industrielle, les stocks n'ont pas été reconstitués dans une large mesure jusqu'à présent. Une fois que l'incertitude planant sur les perspectives diminuera de nouveau, une accélération de la constitution des stocks pourrait soutenir la croissance. La consommation privée a été vigoureuse dans les pays émergents et anémique dans les pays avancés. L'investissement a augmenté assez vivement, sauf dans le BTP dans les pays avancés.



Sources : Haver Analytics; NTC Economics; calculs des services du FMI.

¹Tous les pays ne sont pas inclus dans les totaux régionaux. Pour certains pays, les données mensuelles sont interpolées à partir des séries trimestrielles.

²Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.

³Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taïwan et zone euro.

⁴Agrégation à partir des données PMI disponibles sur l'emploi dans l'industrie manufacturière et les services dans les pays avancés et les pays émergents.

⁵Sur la base des écarts par rapport à une relation estimée (cointégration) entre la production industrielle et les ventes de détail.

⁶Moyennes pondérées par la parité de pouvoir d'achat des produits métalliques et des machines pour la zone euro, des usines et du matériel pour le Japon, des usines et des machines pour le Royaume-Uni, et du matériel et des logiciels pour les États-Unis.

taux. En dépit d'un durcissement monétaire de la part de nombreuses banques centrales de pays émergents et d'autres mesures visant à ralentir la croissance du crédit, les taux d'intérêt réels restent faibles et le crédit progresse vigoureusement dans plusieurs de ces pays (graphique 1.10, plages inférieures).

Mais le rééquilibrage budgétaire pèsera sur la croissance à court terme

Le rééquilibrage des budgets pèsera de plus en plus sur l'activité (graphique 1.11, plage intermédiaire de gauche). Dans les pays avancés, la politique budgétaire a été neutre en 2010, l'assouplissement en Allemagne, au Canada, aux États-Unis et au Japon compensant plus ou moins le durcissement ailleurs. Dans bon nombre de pays, l'ajustement budgétaire a bien avancé : la politique budgétaire a été encore durcie au premier semestre de 2011 et on pense que le rythme du rééquilibrage est maintenant largement supérieur aux estimations précédentes. En particulier, il est maintenant prévu que le solde budgétaire structurel des États-Unis s'améliore d'environ ½ % du PIB en 2011, soit une compression budgétaire de 1 point de pourcentage du PIB par rapport aux projections d'avril 2011 des PEM. La politique budgétaire sera encore durcie en 2012, principalement à cause d'un resserrement aux États-Unis, mais aussi en raison d'un rééquilibrage considérable dans plusieurs pays de la zone euro. Selon l'analyse des services du FMI, le passage d'une relance budgétaire à un rééquilibrage pèsera sur l'activité à court terme³.

Les facteurs d'expansion devraient compenser les facteurs de contraction

Globalement, les données font état d'une croissance continue et inégale. Par rapport à la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de juin 2011, le changement le plus notable est la révision à la baisse de la croissance du PIB réel des États-Unis, de 1 point de pourcentage pour 2011 et 2012. Les révisions pour les autres principaux pays avancés se situent généralement entre ½ et 1 point de pourcentage. Pour la plupart des pays émergents et en développement, la révi-

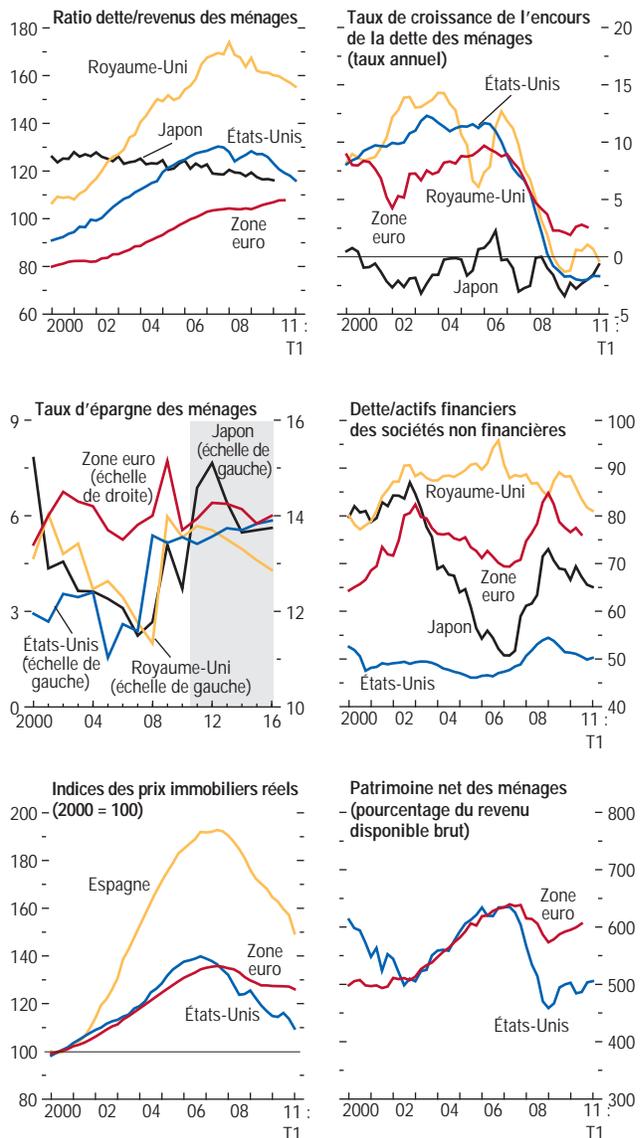
³Voir chapitre 3 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

sion à la baisse avoisine ½ point de pourcentage. La croissance demeurera relativement vigoureuse dans ces pays parce qu'ils peuvent compenser un affaiblissement de la demande extérieure en durcissant moins leur politique économique. Les prévisions de croissance pour l'Europe centrale et orientale en 2011 ont été abaissées, car la croissance en Turquie sera moins dynamique (tout en restant vigoureuse). En outre, les perspectives de la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord ont encore été révisées à la baisse, d'environ ¾ point de pourcentage pour 2012.

- Parmi les pays avancés, la croissance du PIB réel aux États-Unis devrait se redresser très graduellement, pour passer d'environ 1 % au deuxième trimestre de 2011 à environ 2 % en 2012. Les facteurs particuliers qui ont stimulé l'activité dans la zone euro (notamment en Allemagne) au premier trimestre se sont déjà modérés. Par ailleurs, la baisse de la demande extérieure et les tensions résultant des turbulences financières pèseront sur l'investissement et la consommation, et maintiendront la croissance du PIB réel à environ ¼ % pendant le reste de 2011; ensuite, la croissance s'accéléra progressivement pour avoisiner 1 % en 2012. Cela suppose que les politiques économiques nationales et pour l'ensemble de la zone restent suffisamment solides pour maîtriser les turbulences financières. Après le tremblement de terre et le tsunami, l'économie japonaise devrait croître vigoureusement au deuxième semestre de 2011 et, dans une moindre mesure, au premier semestre de 2012.
- Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance du PIB réel au deuxième semestre de 2011 devrait avoisiner 6¼ %, contre environ 7 % au premier semestre de l'année. Les pays émergents d'Asie devraient continuer d'afficher une croissance vigoureuse, voisine de 8 %, et portée par la Chine et l'Inde. En Amérique latine, la croissance devrait ralentir à 4 % en 2012, contre environ 6 % en 2010 : la demande extérieure va ralentir et le durcissement des politiques macroéconomiques va commencer à freiner la solide demande intérieure. Comme le rebond en Europe centrale et orientale et dans la Communauté des États indépendants perdra de sa vigueur en 2012, particulièrement en Turquie, la croissance du PIB réel dans les pays émergents et les pays en développement devrait s'établir aux environs de 6 %.

Graphique 1.7. Bilans et taux d'épargne
(Pourcentage, sauf indication contraire)

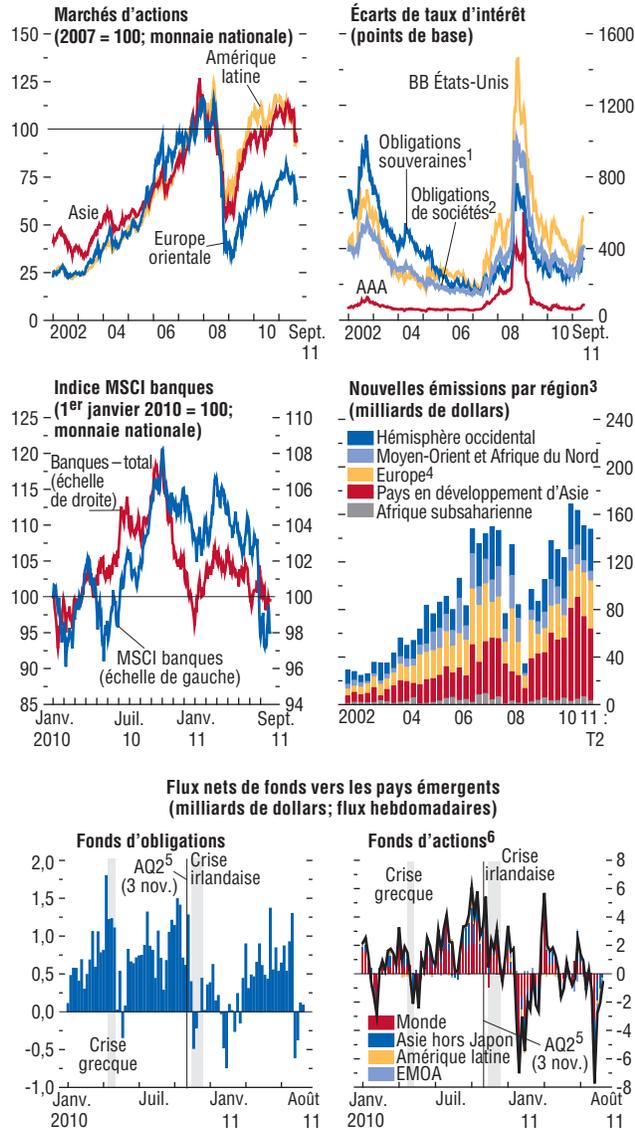
L'accumulation de la dette des ménages a ralenti, mais il semble maintenant que cette tendance se stabilise. Bien que la dette des ménages se contracte encore au Japon et aux États-Unis, le rythme se stabilise ou diminue. Les taux d'épargne des ménages devraient stagner : la croissance du revenu disponible se traduira pleinement par une croissance de la consommation. Bien que le patrimoine des ménages ait été dopé par le redressement des marchés financiers depuis 2009, les prix immobiliers continuent de baisser dans les pays touchés par la crise.



Sources : Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; estimations des services du FMI.

Graphique 1.8. Marchés financiers dans les pays émergents

Les cours des actions dans les pays émergents ont reculé aussi, mais ne sont généralement pas loin au-dessous de leurs niveaux d'avant la crise. Les écarts de taux d'intérêt ont augmenté modérément récemment. Cependant, les flux vers les actions et les obligations ont beaucoup diminué récemment.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Capital Data; EPFR Global; calculs des services du FMI.

¹Écart JPMorgan EMBI Global Index.

²Écart JPMorgan CEMBI Broad Index.

³Total des émissions d'actions, de prêts syndiqués et d'obligations internationales.

⁴Europe centrale et orientale, et Communauté des États indépendants.

⁵AQ2 : deuxième vague d'assouplissement quantitatif.

⁶Ligne noire = total. EMOA : Europe, Moyen-Orient et Afrique.

Capacités inutilisées et signes de surchauffe

L'expansion continue de l'économie mondiale s'accompagne d'une diversité cyclique croissante. On observe des capacités excédentaires dans les pays avancés et des signes de surchauffe dans les pays émergents et les pays en développement. Cependant, les résultats varient notablement au sein de chaque groupe.

En dépit de pertes de production permanentes, des écarts de production subsistent dans les pays avancés

À la fin du premier semestre de 2011, beaucoup de pays avaient presque retrouvé leur niveau de production d'avant la crise (graphique 1.12, plage supérieure de gauche). Un certain nombre de pays avancés et émergents qui avaient été touchés durement par la crise (par exemple, les pays d'Europe centrale et orientale et de la Communauté des États indépendants) sont dans ce cas. Cependant, l'Italie et l'Espagne restent à la traîne, et la production au Japon a été perturbée gravement par le tremblement de terre et le tsunami. Par contre, dans les pays avancés d'Asie, la production est déjà largement supérieure à son niveau d'avant la crise, comme dans beaucoup d'autres pays émergents et en développement.

Bien que la récession ait pris fin, de nombreux pays continuent de se situer largement en deçà de la tendance d'avant la crise (graphique 1.12, plage supérieure de droite). Les pertes de production par rapport à la tendance sont les plus élevées pour les pays qui étaient à l'épicentre de la crise, comme les États-Unis et le Royaume-Uni, ainsi que beaucoup de pays d'Europe centrale et orientale et de la Communauté des États indépendants, notamment la Russie. Dans ces pays, la production s'inscrit quelque 10 % en deçà de la tendance d'avant la crise. Les pertes persistent aussi dans les pays qui ont des liens économiques très étroits avec les pays touchés par la crise, comme le Canada et le Mexique, dont les relations commerciales avec les États-Unis sont importantes.

Selon les estimations et les prévisions des PEM, les pertes de production liées à la crise seront durables, bien qu'il subsiste des écarts de production (graphique 1.12, plage inférieure)⁴. Pour les États-Unis, l'écart est es-

⁴Cela correspond aux données sur les reprises à la suite d'une crise financière qui figurent dans le chapitre 4 de l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

timé à environ 5½ % du PIB potentiel en 2011; la production est inférieure de quelque 10 % à la tendance d'avant la crise. À l'exception du Japon, les écarts de production dans les autres principaux pays avancés sont généralement bien plus faibles, s'établissant entre 2 et 3 %. Les données confirment que la majeure partie de la production perdue dans la zone euro et aux États-Unis pendant la crise ne sera pas recouverte (graphique 1.13). Les pays émergents qui ont été touchés durement par la crise semblent subir des pertes de production qualitativement similaires. Les taux de chômage ne sont plus élevés que ceux généralement observés pendant l'expansion de 2002–08 que dans un petit nombre de pays, dont les États-Unis et le Royaume-Uni (graphique 1.12, page inférieure de droite).

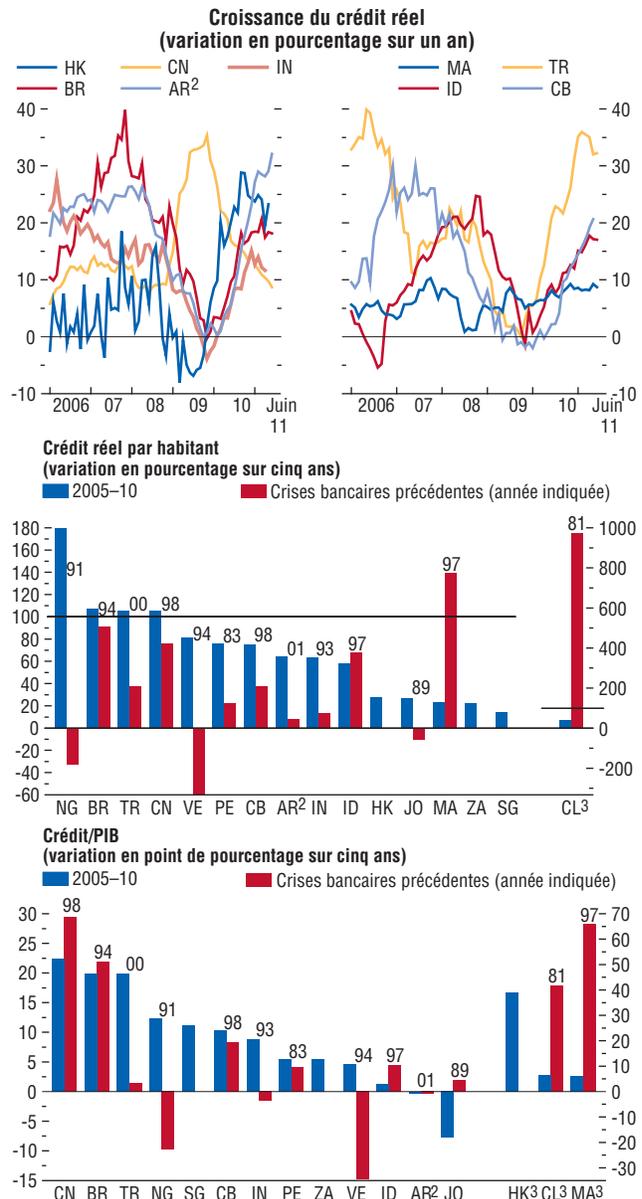
Les tensions inflationnistes restent relativement élevées dans les pays émergents et les pays en développement

L'inflation globale et l'inflation hors alimentation et énergie ont augmenté dans beaucoup de régions du monde jusqu'à peu. L'outil de mesure de l'inflation (Inflation Tracker) du FMI confirme que les tensions inflationnistes demeurent relativement élevées, surtout dans les pays émergents et les pays en développement (graphique 1.4, page inférieure, et graphique 1.14). Cependant, dans les principaux pays avancés, l'inflation globale et l'inflation hors alimentation et énergie semblent perdre quelque peu de leur vigueur. Trois facteurs détermineront l'évolution de l'inflation dans l'année qui vient :

- *Prix de l'énergie et de l'alimentation* : ils étaient un facteur d'inflation, mais ils ont reculé récemment. En particulier, les prix de l'énergie sont aujourd'hui bien en deçà de leurs sommets de 2011. Les prix de l'alimentation, qui sont particulièrement importants pour l'inflation dans les pays émergents et les pays en développement, ont baissé dans une bien moins large mesure. Il est prévu que les prix de l'énergie et de l'alimentation se stabilisent à leurs niveaux actuels. Cependant, les perspectives sont très incertaines et les prévisions fondées sur les marchés à terme ne se sont pas avérées exactes. Il subsiste des risques de hausse des prix. Il est plus probable que les pays émergents et les pays en développement ressentent des effets secondaires des hausses antérieures

Graphique 1.9. Pays émergents enregistrant une forte expansion du crédit¹

La croissance du crédit bancaire est élevée dans plusieurs pays émergents. Le crédit par habitant a presque doublé en valeur réelle pendant 2005–10. Le crédit a aussi progressé bien plus vite que le PIB nominal dans plusieurs pays. D'une part, cela indique une expansion des circuits financiers, ce qui est souhaitable. D'autre part, c'est préoccupant, car la croissance est si forte qu'il en résultera probablement une détérioration de la qualité du crédit. Par ailleurs, la croissance élevée du crédit coïncide avec des hausses rapides des prix de l'immobilier dans de nombreux pays émergents. Cette situation rappelle celle observée avant des crises bancaires antérieures.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

¹AR : Argentine; BR : Brésil; CB : Colombie; CL : Chili; CN : Chine; HK : RAS de Hong Kong; ID : Indonésie; IN : Inde; JO : Jordanie; MA : Malaisie; NG : Nigéria; PE : Pérou; SG : Singapour; TR : Turquie; VE : Venezuela; ZA : Afrique du Sud. Les chiffres indiquent le crédit bancaire au secteur privé.

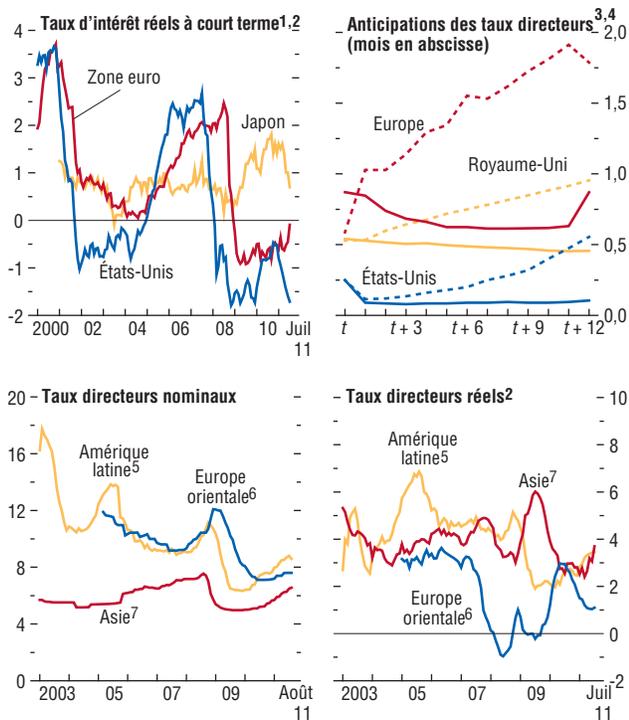
²Pour l'Argentine, les calculs reposent sur les données officielles relatives au PIB et à l'IPC.

³Échelle de droite.

Graphique 1.10. Politique monétaire et liquidité dans les pays avancés et les pays émergents

(En pourcentage, sauf indication contraire)

Les relèvements des taux directeurs depuis la crise ont été limités jusqu'à présent, sauf en Amérique latine, où, dans plusieurs pays, les contraintes des capacités semblent plus fortes qu'ailleurs dans le monde. Néanmoins, les taux d'intérêt réels à court terme restent généralement bas, et bien en deçà de leurs niveaux d'avant la crise, sauf au Japon à cause de la déflation. Des taux directeurs plus ou moins stables sont attendus dans les pays avancés pour l'année à venir.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Consensus Economics; Eurostat; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

¹Bon du Trésor à 3 mois.

²Par rapport à l'inflation hors alimentation et énergie (sauf pour l'Argentine et la Colombie, où l'inflation globale est utilisée car aucune donnée n'est disponible sur l'inflation hors alimentation et énergie).

³Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour en livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire offert à terme en euro pour l'Europe; mise à jour : 7 septembre 2011.

⁴Les lignes en traits correspondent à l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

⁵Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou.

⁶Bulgarie, Hongrie, Pologne, Roumanie et Russie.

⁷Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

des prix de l'alimentation et de l'énergie sur les salaires, car l'alimentation et l'énergie représentent une plus grande part de leur panier de consommation (chapitre 3).

- *Écarts de production* : en général, ils ne sont pas exceptionnellement élevés. Les États-Unis et le Japon constituent deux exceptions notables. Cependant, même dans la zone euro, il se peut que la croissance des salaires reste modérée pendant quelque temps, car l'emploi ne progresse pas aussi vite que la production. Les signes de tensions sur le marché du travail sont plus manifestes dans un certain nombre de pays avancés de plus petite taille et dans beaucoup de pays émergents et en développement.
- *Action et crédibilité des pouvoirs publics* : la crédibilité des banques centrales est bien établie dans les pays avancés, mais c'est moins le cas dans bon nombre de pays émergents et en développement; cela amplifiera probablement les effets secondaires des hausses des prix extérieurs (chapitre 3). En prévision de ces tensions, de nombreuses banques centrales ont commencé à relever leurs taux directeurs pour les porter à des niveaux moins accommodants.

Bien qu'il soit prévu que l'inflation globale recule du fait de la modération des prix de l'alimentation et de l'énergie, les tensions inflationnistes sous-jacentes pourraient bien continuer de s'accroître, principalement dans les pays émergents et les pays en développement. Dans les pays avancés, il est prévu que l'inflation globale avoisine 2½ % en 2011, avant de tomber aux environs de 1½ % en 2012, en supposant que les prix de l'énergie et de l'alimentation évoluent comme les marchés s'y attendent. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation globale devrait s'établir aux environs de 6 % en 2012, contre plus de 7½ % en 2011 : les prix de l'énergie et de l'alimentation se stabiliseront, mais la pression de la demande fait monter l'inflation hors alimentation et énergie. L'inflation devrait rester élevée, 7 à 10 % en moyenne, en 2011–12 dans la Communauté des États indépendants, la région MOAN et en Afrique subsaharienne. Dans cette tendance générale, certains pays enregistrent une inflation bien plus élevée que leurs homologues de la même région (par exemple, l'Argentine, l'Inde, le Paraguay, le Venezuela et le Vietnam).

La situation risque manifestement de se dégrader

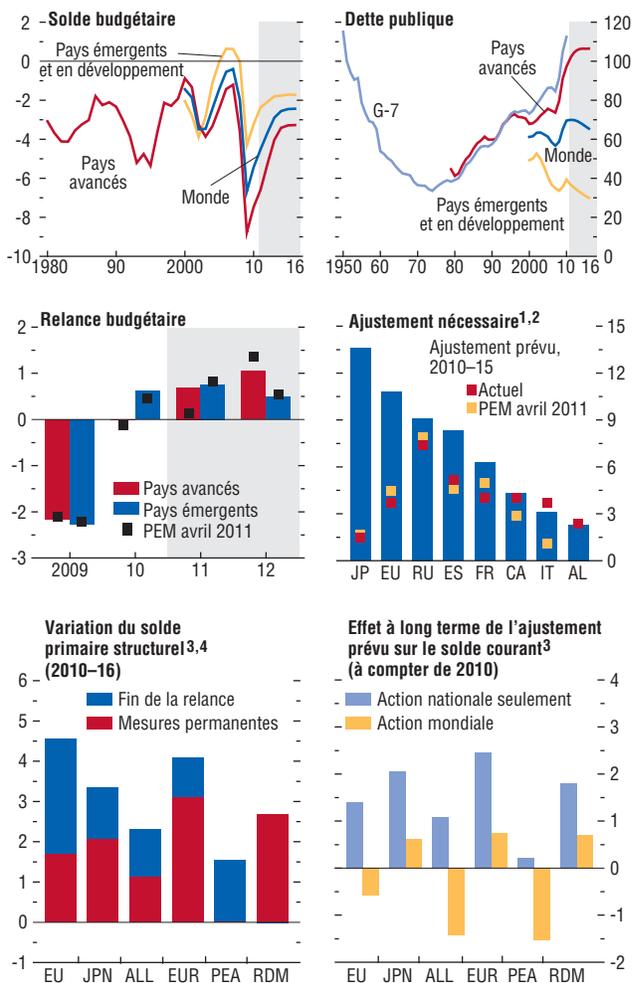
Les risques pesant sur l'activité ont augmenté considérablement depuis la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de juin 2011. Quatre types de risques méritent une attention particulière : 1) les problèmes de dette souveraine et du secteur bancaire dans plusieurs pays avancés; 2) le manque de vigueur de l'action face aux séquelles de la crise dans les principaux pays avancés; 3) des facteurs de vulnérabilité dans plusieurs pays émergents et 4) la volatilité des cours des matières premières et les tensions géopolitiques. Plusieurs indicateurs de marché confirment une évaluation qualitative : les risques de dégradation sont maintenant bien plus élevés qu'en juin ou en avril 2011. Un scénario montre comment les principaux pays avancés pourraient retomber en récession et quelles pourraient en être les conséquences néfastes pour les pays émergents et les pays en développement.

Faiblesses des bilans publics et bancaires

Les risques relatifs aux problèmes de dette souveraine et à leur interaction avec des systèmes bancaires fragiles et l'économie réelle sont examinés en détail dans l'édition de septembre 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde. En particulier, les marchés restent préoccupés par la zone euro. Les attentes pesant lourdement sur des bilans fragiles et la viabilité de la dette, les marchés de la dette peuvent être soumis à des équilibres multiples. Les États souverains vulnérables sont exposés à une perte de confiance soudaine des investisseurs dans la viabilité de leur dette si leurs paramètres fondamentaux se détériorent brutalement. Les banques européennes sont fort exposées à des pays qui ont vu récemment les écarts sur leur dette souveraine se creuser nettement. À cet égard, un problème est que les banques dans la zone euro sont relativement peu capitalisées, et elles recourent beaucoup au financement de gros, qui est exposé à un blocage pendant les turbulences financières. Les problèmes de quelques États souverains pourraient donc se propager rapidement dans toute l'Europe, puis s'étendre aux États-Unis, par l'intermédiaire des avoirs des investisseurs institutionnels américains en actifs européens, et au reste du monde.

Graphique 1.11. Soldes budgétaires et dette publique
(En pourcentage du PIB sauf indication contraire)

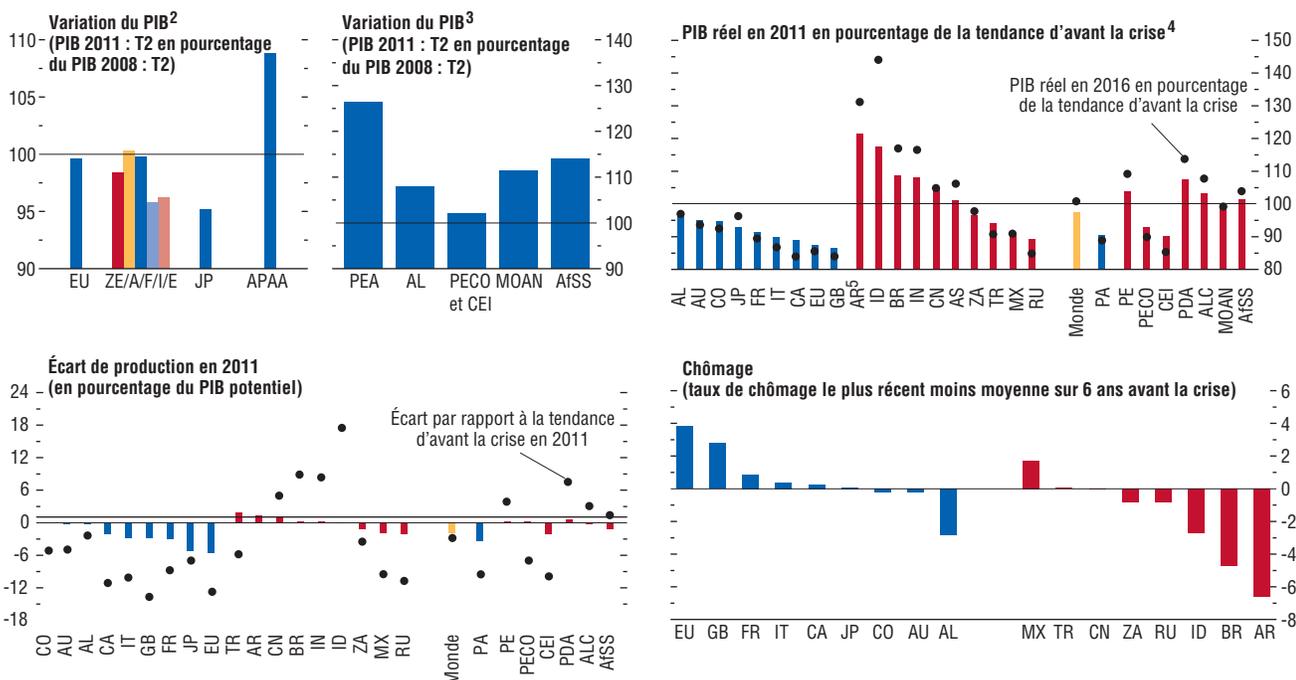
Les déficits et les dettes publics ont augmenté fortement pendant la crise, surtout dans les pays avancés. Un ajustement majeur est nécessaire, en particulier au Japon et aux États-Unis, pour ramener la dette à un niveau prudent. La politique budgétaire deviendra de plus en plus restrictive dans les pays avancés en 2012-13. Étant donné la faible part des mesures permanentes de rééquilibrage aux États-Unis par rapport aux autres pays, la politique budgétaire ne contribuera guère à la résorption des déséquilibres mondiaux des transactions courantes. Cependant, les différences dans les politiques budgétaires contribueront à réduire les déséquilibres au sein de la zone euro.



Sources : FMI, Moniteur des finances publiques; estimations des services du FMI.
¹AL : Allemagne; CA : Canada; ES : Espagne; EU : États-Unis; FR : France; RU : Royaume-Uni; IT : Italie; JP : Japon.
²Ajustement du solde primaire corrigé des variations cycliques qui est nécessaire pour ramener le ratio d'endettement à 60 % du PIB d'ici 2030. Pour le Canada et le Japon, le scénario repose sur des objectifs d'endettement net (pour le Japon, une réduction de la dette nette à 80 % du PIB, qui correspond à un objectif d'endettement brut d'environ 200 % du PIB).
³Effet cumulé en pourcentage du PIB en 2010-16. ALL : Allemagne; EU : États-Unis; EUR : zone euro hors Allemagne; JPN : Japon; PEA : pays émergents d'Asie; RDM : reste du monde.
⁴Les mesures permanentes pour les États-Unis sont celles prévues dans le projet de budget présenté par le Président en février.

Graphique 1.12. Situation conjoncturelle¹

Dans les principaux pays avancés, la production a presque retrouvé ou dépassé son niveau d'avant la crise, à quelques exceptions notables. Dans les pays émergents et en développement, elle se situe déjà bien au-dessus de son niveau d'avant la crise, sauf dans les PECO et les pays de la CEI, qui ont été durement touchés par la crise financière. Dans la plupart des pays avancés, ainsi que des PECO et des pays de la CEI, la production reste bien en deçà de la tendance d'avant la crise. Cependant, une bonne partie de la perte par rapport à la tendance ne devrait pas être récupérée à moyen terme. En conséquence, les écarts de production sont généralement bien plus faibles que ne le laissent entrevoir les pertes par rapport à la tendance d'avant la crise. Les écarts de production étant généralement limités, les taux de chômage dans la plupart des régions du monde ne sont pas beaucoup plus élevés que les moyennes d'avant la crise, à l'exception notable des États-Unis et du Royaume-Uni, qui étaient à l'épicentre de la crise.



Source : estimations des services du FMI.

¹AfSS : Afrique subsaharienne; AL : Allemagne; ALC : Amérique latine et Caraïbes; AR : Argentine; AS : Arabie Saoudite; AU : Australie; BR : Brésil; CA : Canada; CEI : Communauté des États indépendants; CN : Chine; CO : Corée; FR : France; GB : Royaume-Uni; ID : Indonésie; IN : Inde; IT : Italie; JP : Japon; MOAN : Moyen-Orient et Afrique du Nord; MX : Mexique; PA : pays avancés; PDA : pays en développement d'Asie; PE : pays émergents; PECO : pays d'Europe centrale et orientale; RU : Russie; TR : Turquie; ZA : Afrique du Sud.

²ZE/A/F/I/E : zone euro/Allemagne/France/Italie/Espagne; APAA : autres pays avancés d'Asie.

³PEA : pays émergents d'Asie; AL : Amérique latine; PECO et CEI : pays d'Europe centrale et orientale et de la Communauté des États indépendants; MOAN : Moyen-Orient et Afrique du Nord; AfSS : Afrique subsaharienne. En raison des limites des données, des données annuelles sont utilisées pour le MOAN et l'AfSS.

⁴On obtient la tendance d'avant la crise en extrapolant la croissance du PIB réel pour 1996–2006.

⁵Les chiffres reposent sur les données officielles relatives au PIB.

Riposte insuffisante à la crise

La faiblesse de l'action des pouvoirs publics aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro fait naître deux craintes : 1) un retrait soudain des investisseurs de la dette publique des pays importants pour le système et 2) un ajustement budgétaire brutal ou des pertes de confiance en raison du manque de marge de manœuvre tel qu'il est perçu. Dans un scénario comme dans l'autre, de fortes baisses de la confiance

des consommateurs et des chefs d'entreprise sont probables, avec pour conséquence de fortes hausses des taux d'épargne qui amputent l'activité.

Les investisseurs pourraient se détourner de la dette publique d'États souverains importants

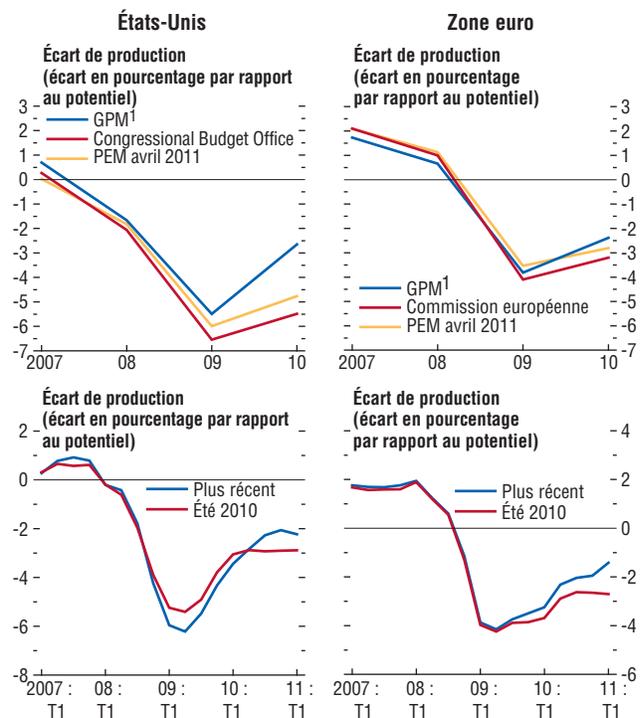
Il y a jusqu'à présent peu de signes de rejet de la dette souveraine américaine ou japonaise et peu d'investissements de substitution sont disponibles. Bien

que les écarts des couvertures de défaillance (CDS) souveraine sur la dette américaine aient augmenté récemment et que la dette publique américaine ait été déclassée, l'effet de la fin de la deuxième vague d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale sur les taux d'intérêt à long terme a été compensé par des achats de bons du Trésor. Les taux d'intérêt sur la dette publique japonaise restent très faibles, en dépit des retombées du tremblement de terre et du tsunami sur les finances publiques. Néanmoins, sans un rééquilibrage budgétaire plus ambitieux, une hausse soudaine des rendements des obligations publiques reste fort possible aussi longtemps qu'une hausse des ratios d'endettement public est prévue à moyen terme. Les taux à long terme sur la dette de l'Allemagne, la France et de quelques autres pays sont très faibles aussi. Cependant, cela pourrait changer si les engagements pris à l'échelle du pays ou de la zone euro ne sont pas tenus. Les risques pourraient se matérialiser de diverses manières :

- Les investisseurs pourraient modifier de plus en plus la composition de leur portefeuille au profit de la dette des entreprises ou des pays émergents. Il s'agirait du scénario le moins perturbateur, car il pourrait stimuler la demande, mais tout en soulevant peut-être des problèmes de capacité d'absorption.
- La prime d'échéance pourrait augmenter tandis que les investisseurs se tournent vers la dette publique à court terme : cela rendrait l'économie mondiale plus vulnérable à des chocs sur le financement.
- Les taux pourraient monter sur toute la courbe des rendements, avec une dépréciation du dollar américain ou du yen japonais (risque de crédit modéré) : cela pourrait se matérialiser dans le cadre d'un déclasser plus général des notes souveraines qui ne remet pas en question le statut des États-Unis en tant que fournisseur d'actifs à faible risque ou une réduction accélérée de la préférence des investisseurs japonais pour les actifs nationaux.
- Une forte hausse du risque de crédit pourrait rapidement se traduire par un choc sur la liquidité, les investisseurs se réfugiant dans les métaux précieux et le liquide à l'échelle mondiale : cela pourrait se produire en cas d'impasse politique majeure concernant le rééquilibrage budgétaire aux États-Unis ou de forte aggravation de la crise dans

Graphique 1.13. Estimations de l'écart de production dans le modèle de projection mondial

La crise financière récente a eu des répercussions considérables sur la capacité de production des pays à l'épicentre, à savoir les États-Unis et les pays de la zone euro. Les estimations de cette variable inobservable sont essentielles pour les responsables de la politique économique, car elle indique le niveau des capacités inutilisées et donc l'orientation à donner à la politique économique. Les pages supérieures du graphique donnent les dernières estimations de l'écart de production à partir de la technique à plusieurs variables du GPM¹ par rapport à celles du Congressional Budget Office, de la Commission européenne et de l'édition d'avril 2011 des PEM, qui tient compte aussi de facteurs subjectifs. De nouvelles données et des révisions des données existantes ont contribué aux révisions de notre estimation de l'écart de production aux États-Unis. Les révisions des données rétrospectives sur le PIB ont entraîné une augmentation de l'estimation de l'offre excédentaire au creux de la récession. De nouvelles données sur l'inflation et l'utilisation des capacités ont conduit à une réduction de l'estimation de l'offre excédentaire à la fin du deuxième trimestre de 2011 par rapport à notre prévision d'il y a un an. Pour la zone euro, une croissance plus rapide que prévu est la raison principale de la révision de notre estimation de l'offre excédentaire à la fin du deuxième trimestre de 2011.

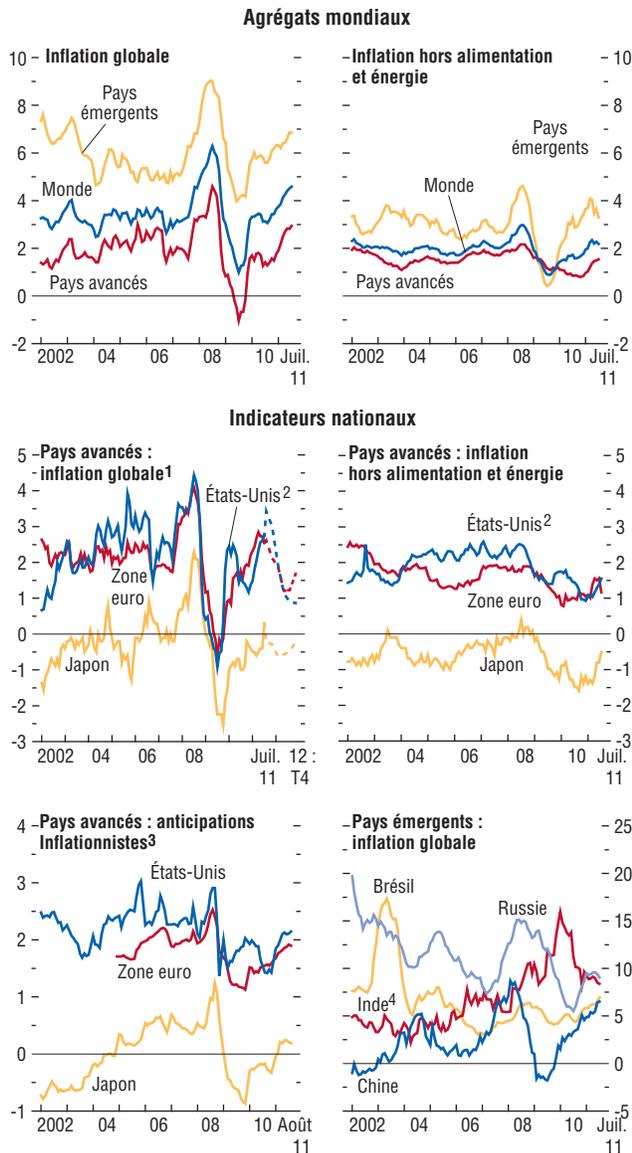


Source : calculs des services du FMI.
¹GPM = Global Projection Model (modèle de projection mondial).

Graphique 1.14. Inflation mondiale

(Variation sur 12 mois de l'indice des prix à la consommation, sauf indication contraire)

L'inflation est en hausse, du fait du net redressement des cours des matières premières et des contraintes des capacités qui apparaissent. Cependant, l'inflation hors alimentation et énergie reste faible dans les principaux pays avancés. Dans les pays émergents, par contre, elle a augmenté considérablement, mais semble maintenant ralentir. Comme il est prévu que les cours des matières premières vont se stabiliser ou reculer, l'inflation globale devrait fléchir. Dans les pays émergents, les tensions inflationnistes sous-jacentes devraient demeurer relativement élevées parce que l'activité est vigoureuse et que le chômage est relativement faible.



Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

¹Les données rétrospectives sont mensuelles et les prévisions (lignes en traits) trimestrielles.

²Déflateur des dépenses de consommation des ménages.

³Prévisions à un an (*Consensus Forecasts*). Les valeurs de décembre sont la moyenne des valeurs de novembre et de janvier.

⁴Indice des prix à la consommation pour les travailleurs industriels.

la zone euro. Les répercussions mondiales de ces chocs seraient probablement très sérieuses.

Un ajustement budgétaire bâtif et l'absence de marge de manœuvre pourraient peser sur la croissance

Dans les pays avancés qui sont importants pour le système, l'activité et la confiance demeurent fragiles et une forte hausse du taux d'épargne des ménages reste une possibilité réelle. Si le rééquilibrage des budgets était soudainement accéléré au détriment du revenu disponible des particuliers ayant une forte propension marginale à consommer, ces économies pourraient de nouveau stagner. Par exemple, si (contrairement aux hypothèses des PEM) les allègements des impôts sur les salaires et l'aide aux chômeurs aux États-Unis n'étaient pas prolongés, la croissance américaine pourrait être bien plus faible. De même, si des programmes solides de rééquilibrage à moyen terme n'étaient pas mis en œuvre, les ménages et les entreprises pourraient considérer leurs perspectives de manière de plus en plus pessimiste et accroître fortement leurs taux d'épargne. Il pourrait en résulter une décennie perdue pour la croissance. Les craintes des ménages américains quant à leurs perspectives de revenu pourraient être un symptôme de ces risques. En outre, l'édition de septembre 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde établit un lien entre le récent accès de volatilité sur les marchés financiers et les craintes des marchés concernant la capacité des dirigeants de mobiliser un appui au renforcement des bilans publics et bancaires et à des réformes propices à la croissance. Par ailleurs, comme noté dans l'édition de septembre 2011 du *Moniteur des finances publiques (Fiscal Monitor)*, même avec les plans qui sont aujourd'hui en place, la plupart des principaux pays avancés ne réussiront pas à réduire fortement leur dette publique à moyen terme, ce qui limite sérieusement la capacité de la politique budgétaire de stabiliser la production et l'emploi à l'avenir.

Vulnérabilité des pays émergents

Les risques de surchauffe sont plus différenciés depuis l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Ces risques tiennent principalement à la croissance rapide du crédit et à la vulnérabilité financière. Dans un petit nombre de cas, la vulnérabilité extérieure a commencé à prendre de l'importance.

La croissance rapide du crédit et des prix des actifs pourraient compromettre la stabilité financière

Un certain nombre de grands pays émergents et de pays en développement, ainsi que des pays avancés qui entretiennent des liens très étroits avec ces derniers, continuent d'enregistrer une forte croissance du crédit et des prix des actifs (graphique 1.9). La croissance du crédit a été élevée au Brésil, en Colombie, dans la RAS de Hong Kong, en Inde, en Indonésie, au Pérou et en Turquie. En Chine, toutefois, la croissance réelle du crédit a continué de ralentir, pour avoisiner 10 % en taux annuel : les transactions et les prix immobiliers ont diminué, après avoir atteint des niveaux exceptionnellement élevés, bien que la construction reste dynamique. Les prix continuent de monter rapidement dans la RAS de Hong Kong, et continuent d'augmenter au Brésil et à Singapour. En Inde et en Indonésie, par contre, la hausse des prix immobiliers est plus limitée, parce que le crédit va principalement aux infrastructures et à l'industrie. Les risques pesant sur la stabilité financière dans tous ces pays doivent être surveillés pendant un certain temps, étant donné le volume même de la croissance du crédit au cours des cinq dernières années (graphique 1.9, plages intermédiaire et supérieure).

La vulnérabilité extérieure pourrait entraîner un ralentissement brutal des entrées de capitaux

Jusqu'à présent, la croissance dynamique du crédit et des prix des actifs dans les pays émergents et les pays en développement n'a pas entraîné de vive accélération de la demande intérieure, ni un creusement précaire des déséquilibres des transactions courantes. Cependant, la vulnérabilité commence à monter, en particulier dans les pays où le crédit est dopé par les entrées de capitaux (encadré 1.2). Le redressement des cours des matières premières est l'une des raisons principales de la hausse limitée des déficits des transactions courantes. En fait, les excédents courants des pays émergents et des pays en développement ont augmenté pendant la reprise, de 1½ % du PIB en 2009 à 2½ % en 2011. Les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord qui exportent des produits énergétiques représentent l'essentiel de ce creusement, suivis par les pays de la CEI, les pays d'Afrique subsaharienne y contribuant dans une faible mesure. Par contre, les pays d'Amérique la-

tine ont vu leur déficit se creuser, de ½ à 1½ % du PIB. Sur fond d'une nette amélioration des termes de l'échange au cours de cette période, cela témoigne de la pression vigoureuse de la demande intérieure. Les déficits sont trop faibles pour constituer des risques immédiats pour la stabilité, mais ils pourraient augmenter rapidement si les cours des matières premières diminuaient nettement, ce qui risquerait d'entraîner un tarissement soudain des entrées de capitaux. Les pays d'Europe centrale et orientale ont enregistré aussi une hausse de leur déficit courant, le tarissement brutal des entrées de capitaux s'étant progressivement calmé, ce qui est un développement bienvenu. Cependant, en Turquie, le déficit courant a atteint un niveau inquiétant, et il est financé principalement à court terme.

Les chocs sur l'offre de matières premières pourraient éroder les revenus réels des ménages

L'équilibre entre l'offre et la demande étant tendu, les marchés des matières premières demeurent des sources importantes de risque pour l'activité mondiale. Les perturbations de l'offre mondiale de pétrole pourraient peser lourdement sur l'activité dans les pays avancés en amputant la croissance réelle déjà anémique des revenus des ménages. Une hausse des prix de l'alimentation aurait le même effet, avec des conséquences particulièrement nuisibles pour les pays en développement. Sur ces deux fronts, cependant, les tensions se sont atténuées récemment, parce que les prix ont reculé.

Divers indicateurs quantitatifs font état d'une hausse des risques (graphique 1.15). L'indice de volatilité (VIX) de la bourse d'options de Chicago (Chicago Board Options Exchange) a de nouveau atteint de très hauts niveaux récemment. Au cours de l'année écoulée, le risque d'un ralentissement notable de l'économie mondiale, c'est-à-dire le risque de voir la croissance mondiale tomber au-dessous de 2 %, a été inférieur à 5 %, selon le graphique en éventail des services du FMI. Mais aujourd'hui, selon la méthode utilisée généralement par les services du FMI, la probabilité d'une croissance inférieure à 2 % est bien plus élevée, à savoir plus de 10 %. En ce qui concerne les quatre facteurs sur lesquels repose le graphique en éventail calculé à l'aide de la méthode habituelle, trois laissent entrevoir une révision à la baisse de la croissance en 2012

et un facteur, une révision à la hausse (graphique 1.15, plage intermédiaire) :

- *Écart entre taux à court terme et à long terme* : il existe maintenant un risque élevé d'aplatissement de la courbe des rendements en 2012, ce qui indique un risque de révision à la baisse de la croissance. Pour 2011, les facteurs d'amélioration et de dégradation s'équilibrent, comme c'était le cas dans l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*⁵.
- *Marché pétrolier* : jusqu'à la fin de 2012, les prix du pétrole risquent d'être révisés à la hausse et donc de peser sur la croissance mondiale, comme en avril.
- *Inflation* : après des révisions à la hausse notables des prévisions d'inflation pour 2011, l'inflation risque cette année d'être révisée modérément à la baisse, ce qui signifie que la croissance pourrait être modérément révisée à la hausse. Pour 2012, il existe un risque de hausse de l'inflation, qui pèserait sur la croissance, contrairement à avril 2011⁶, peut-être à cause des révisions à la baisse des prévisions d'inflation.
- *S&P 500* : ce facteur laisse encore entrevoir une révision à la hausse de la production pour 2011 et 2012.

De nouveaux chocs pourraient compromettre l'expansion

Un scénario négatif montre les répercussions de turbulences majeures dans la zone euro, conjuguées à une révision à la baisse des perspectives de croissance à moyen terme de l'économie américaine et à des tensions financières liées à l'immobilier dans les pays émergents d'Asie (graphique 1.16). Ce scénario suppose que les banques de la zone euro doivent absorber soudainement des pertes de valeur de marché à un point tel que leurs fonds propres diminuent de 10 %

⁵Dans ce cadre, une accentuation de la courbe des rendements va de pair avec des perspectives de croissance plus élevée. De manière générale, l'écart entre les taux à long terme et à court terme reflète les perspectives de croissance. Il peut aussi refléter les risques de défaillance sur la dette souveraine. Les résultats reposent sur la moyenne simple de l'Allemagne, des États-Unis, du Japon et du Royaume-Uni. Pour des détails supplémentaires sur l'établissement du graphique en éventail, voir Elekdag and Kannan (2009).

⁶Une inflation supérieure aux prévisions justifierait de relever les taux d'intérêt et entraînerait donc un ralentissement de la croissance. Les résultats reposent sur des prévisions des marchés pour l'inflation dans les pays du G-7, ainsi qu'au Brésil, en Chine, en Inde, au Mexique et en Russie.

et que cela provoque une nouvelle vague de désendettement. Par ailleurs, les marchés révisent à la baisse les perspectives de croissance à moyen terme des États-Unis, tandis que l'Asie enregistre une hausse des pertes sur les crédits immobiliers. Selon ce scénario, l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale augmente fortement et les taux de financement pour les banques et les sociétés non financières montent en flèche à des degrés divers. Les pays émergents souffriraient d'un effondrement des cours des matières premières et d'un retournement soudain des flux de capitaux. Comme les pays avancés disposeraient d'une marge de manœuvre monétaire et budgétaire limitée pour réagir vigoureusement, il s'ensuivrait un ralentissement notable de l'économie mondiale, qui annulerait une bonne partie des progrès accomplis depuis la fin de la Grande Récession. Les États-Unis et la zone euro retomberaient en récession : en 2012, la production serait inférieure de plus de 3 % aux projections des PEM. La production s'établirait environ 1½ % en deçà des projections au Japon, et 2½ % en deçà dans les pays émergents d'Asie. L'Amérique latine souffrirait de la hausse des primes de risque et de la baisse des cours des matières premières, ce qui réduirait la production de près de 1 % par rapport au scénario de référence.

Par ailleurs, dans les pays avancés du G-7, les baisses récentes des cours des actions semblent indiquer aussi une détérioration des perspectives de croissance. Comme indiqué à l'encadré 1.3, il semble que les baisses des cours des actions vont de pair avec un risque accru de récession dans plusieurs pays. En particulier, si l'on utilise l'évolution des cours des actions au cours du dernier trimestre, un modèle simple de probabilité pour ces pays prévoit un risque accru de nouvelle récession au troisième trimestre de 2011 pour les États-Unis, et dans une moindre mesure pour la France et le Royaume-Uni.

Enjeux

Avec la différenciation croissante des situations cycliques et financières, les besoins des pays divergent de plus en plus. Sur le plan qualitatif, ils restent similaires à ceux présentés dans les éditions récentes des *Perspectives de l'économie mondiale*. Mais, sur des fronts importants, les difficultés sont aujourd'hui plus grandes, et même là où les pouvoirs publics ont riposté, ils

doivent encore agir. C'est peut-être dans la zone euro que le besoin est le plus urgent. Par ailleurs, le rééquilibrage de la demande mondiale, les marchés des matières premières et la réforme du système financier représentent des enjeux multilatéraux.

Résoudre la crise dans la zone euro

La crise dans la zone euro continue de prendre de l'ampleur. Les mesures approuvées lors du sommet européen du 21 juillet 2011 constituent des progrès importants, mais il est urgent de déployer des efforts supplémentaires. Une fois mises en œuvre, les mesures arrêtées impliquent que les financements au titre du Fonds européen de stabilité financière (FESF) peuvent aussi payer les rachats de dettes ou la recapitalisation des banques, être utilisés à titre de précaution et être assortis d'échéances bien plus longues et de taux d'intérêt plus faibles. Il reste trois choses à faire. Premièrement, il faut adopter rapidement les décisions du sommet au niveau national tout en signalant clairement que les pays membres de la zone euro continueront de faire tout le nécessaire pour préserver la confiance dans l'euro. Par ailleurs, la BCE devra continuer d'intervenir énergiquement (avec des garanties souveraines adéquates) pour veiller au fonctionnement ordonné des marchés de la dette souveraine. Deuxièmement, il faut faire avancer les programmes avec les pays de la périphérie qui concilient le rééquilibrage des budgets et des réformes structurelles d'une part et l'aide extérieure d'autre part. Troisièmement, il convient d'achever promptement les réformes de la gouvernance de l'UE. Il faudra probablement les renforcer à moyen terme afin que la responsabilité partagée de tous les pays membres de l'UE en matière de politique macroéconomique nationale corresponde à un partage accru du risque.

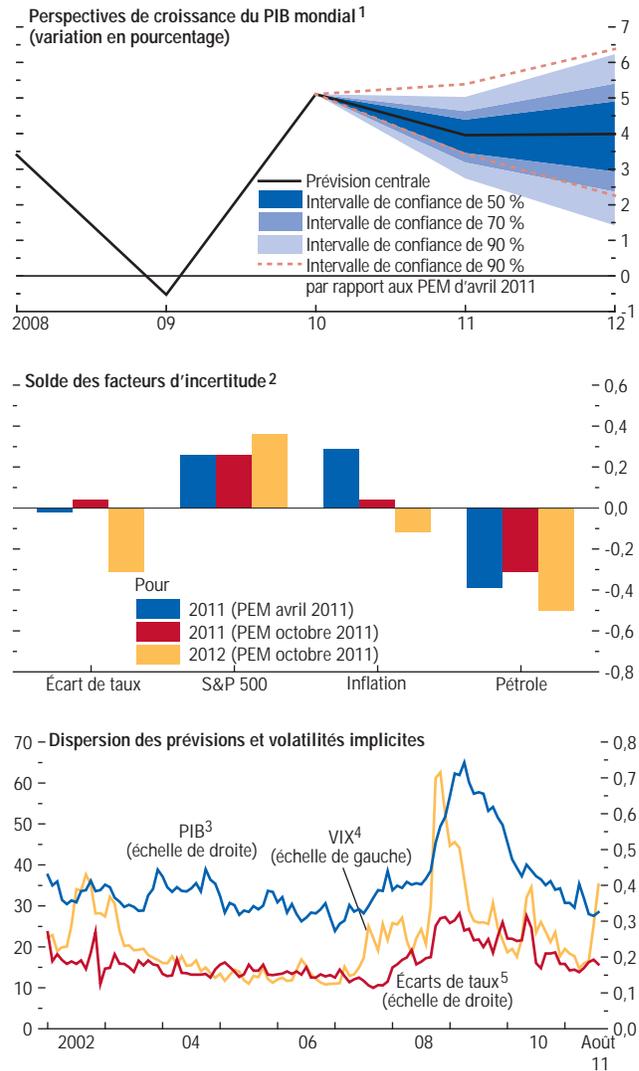
Perspectives nationales

Relâcher les freins pour les pays qui sont à la traîne

Dans beaucoup de pays avancés, il reste prioritaire de réparer le système financier et, à moyen terme, de réduire fortement les déficits publics élevés. Il est essentiel de réparer les systèmes financiers en renforçant les incitations à accumuler des capitaux, notamment à l'aide d'interventions publiques, afin de rétablir la confiance et de faciliter une meilleure répercussion de

Graphique 1.15. Incertitude entourant les perspectives mondiales

L'incertitude reste considérable, et les facteurs de dégradation des perspectives dominent les facteurs d'amélioration. La probabilité d'une croissance mondiale inférieure à 2 % est bien plus forte que dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2011.

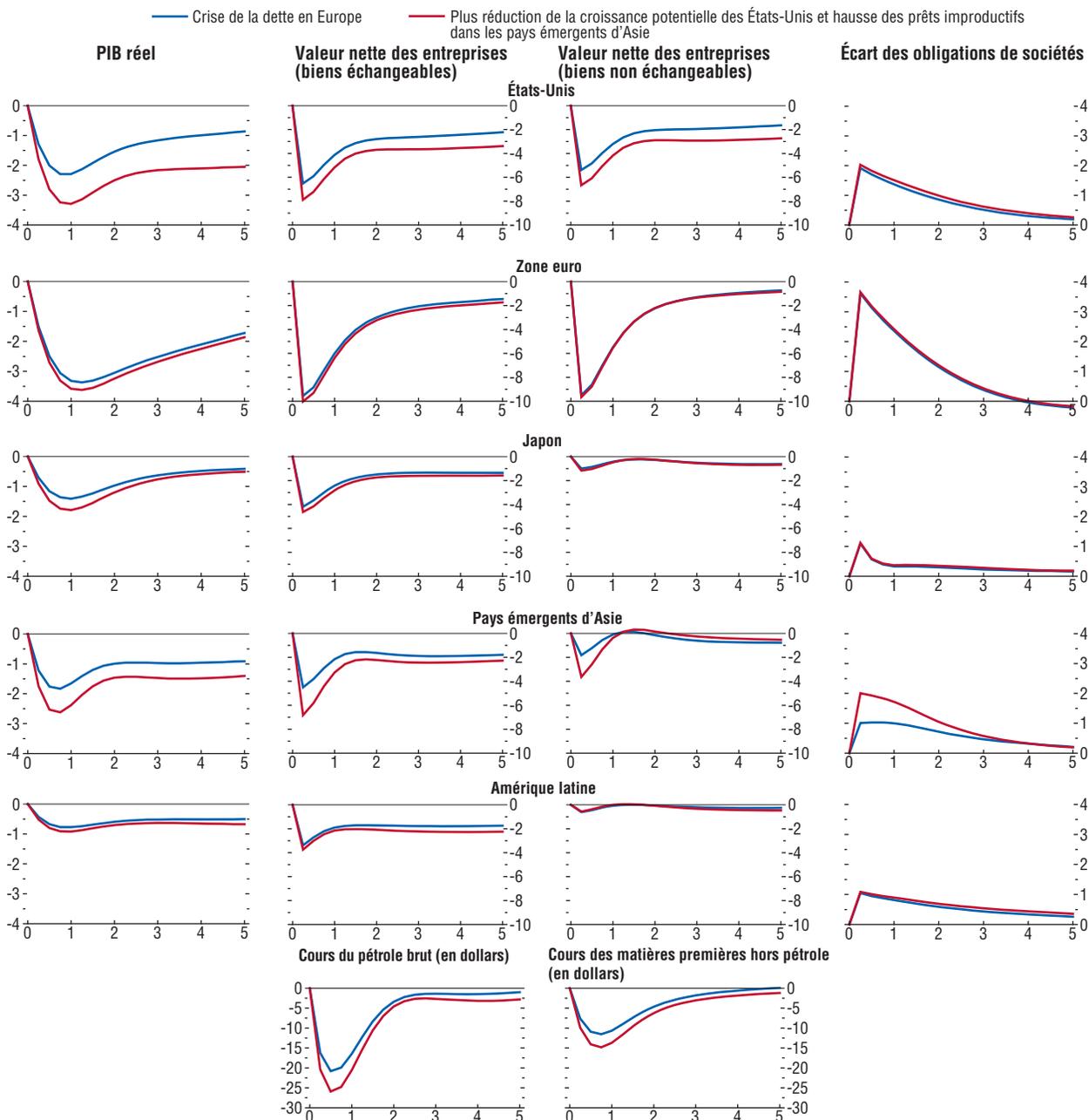


Sources : Bloomberg Financial Markets; Chicago Board Options Exchange; Consensus Economics; estimations des services du FMI.
¹Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des PEM avec des intervalles de probabilité de 50, 70 et 90 %. L'intervalle de confiance de 70 % inclut l'intervalle de confiance de 50 %, et l'intervalle de confiance de 90 % inclut les intervalles de confiance de 50 et 70 %. Pour des détails, voir l'appendice 1.2 de l'édition d'avril 2009 des PEM.
²Les bâtons indiquent le coefficient d'asymétrie exprimé en unités des variables sous-jacentes. Pour l'inflation et le marché pétrolier, les valeurs ont le signe opposé puisqu'il s'agit de risques de révision à la baisse de la croissance.
³Dispersion des prévisions du PIB pour les pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni), le Brésil, la Chine, l'Inde et le Mexique.
⁴VIX : indice de volatilité du marché des options de Chicago.
⁵Dispersion des écarts entre taux longs et courts implicites dans les prévisions des taux d'intérêt pour l'Allemagne, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni.

Graphique 1.16. Scénario de dégradation des PEM

(Écart par rapport à la référence; années en abscisse)

Ce scénario utilise une version à six régions (États-Unis, Japon, zone euro, pays émergents d'Asie, Amérique latine et reste du monde) du modèle économique mondial (Global Economy Model, GEM). Il inclut des chocs dans trois régions : zone euro, États-Unis et pays émergents d'Asie. Dans la zone euro, le choc concerne les fonds propres des banques, et résulte principalement de la comptabilisation des pertes sur les titres de la dette publique, mais aussi d'autres pertes sur prêts du fait des retombées macroéconomiques. Aux États-Unis, le choc a deux composantes. La première est un ralentissement de la croissance de la production potentielle et la seconde, l'augmentation des pertes sur prêts (par exemple, sur les portefeuilles de prêts hypothécaires) qui en résulte. Dans les pays émergents d'Asie, il s'agit de pertes sur prêts résultant de mauvaises décisions de prêt par le passé. Par ailleurs, il est supposé que les primes de risque des entreprises dans les pays émergents d'Asie, au Japon et en Amérique latine sont corrélées avec la hausse des primes de risque dans la zone euro et aux États-Unis, d'une manière correspondant plus ou moins à ce qui a été observé lors de l'effondrement de Lehman Brothers. À la suite du choc considérable sur la production mondiale, en particulier dans la zone euro et aux États-Unis, les cours des matières premières s'effondrent, d'où une baisse de l'activité dans les pays qui les exportent. Les graphiques montrent les implications pour le PIB, la valeur nette des entreprises (dans les secteurs des biens échangeables et des biens non échangeables), les taux d'intérêt effectifs appliqués aux entreprises dans les diverses régions et les cours des matières premières.



Source : simulations du GEM.

l'aisance des conditions monétaires sur l'activité économique, ce qui permettrait de débloquent un frein important à la croissance. En outre, un certain nombre de pays doivent opérer des réformes structurelles qui leur permettront d'améliorer leurs résultats macroéconomiques. Ces réformes ne stimuleront peut-être pas la croissance à court terme, mais elles peuvent contribuer à établir la confiance et à améliorer les perspectives à moyen terme.

Continuer de mener une politique monétaire accommodante

La politique monétaire peut rester accommodante dans de nombreux pays avancés. Étant donné les risques croissants qui pèsent sur la croissance américaine, la Réserve fédérale devrait être prête à soutenir de nouveau l'économie à l'aide de mesures non conventionnelles, à condition que les anticipations inflationnistes restent modérées. Étant donné la baisse des tensions inflationnistes et la montée des tensions financières et souveraines, la BCE devrait abaisser son taux directeur si les risques pesant sur la croissance et l'inflation persistent. Les mesures non conventionnelles devraient rester en place jusqu'à ce que les tensions financières diminuent de manière durable, y compris une résolution de la crise de la dette souveraine. Au Japon, les taux d'intérêt peuvent demeurer à leurs niveaux actuels, et les mesures de soutien non conventionnelles sous la forme d'achats d'actifs privés pourraient être renforcées en vue d'accélérer la sortie de la déflation. Beaucoup d'autres pays avancés ont déjà durci davantage leur politique monétaire, parce qu'ils font face à des tensions inflationnistes plus fortes. Il devront peut-être encore resserrer leur politique, mais peuvent la maintenir inchangée aussi longtemps que les risques de dégradation sont exceptionnellement élevés.

Procéder à un rééquilibrage budgétaire et à des réformes énergiques

L'activité restant anémique dans de nombreux pays avancés, les compressions des dépenses et les hausses des impôts devraient idéalement être de faible ampleur dans l'immédiat, tandis que des réformes vigoureuses des droits à prestations et de la fiscalité sont mises en œuvre afin de réduire les déficits futurs. Cependant, comme il s'est avéré difficile d'accomplir des progrès majeurs dans la réduction des dépenses futures, le re-

port du rééquilibrage à court terme ne constitue pas une option dans la plupart des pays avancés. Mais les pays ayant des bilans publics relativement solides et des plans solides à moyen terme pourraient ralentir le rythme de l'ajustement à court terme si les risques de dégradation menaçaient de se matérialiser. Dans les pays en crise, un ajustement progressif n'est pas probable. De même, dans les pays jugés vulnérables par les investisseurs, il semble approprié de privilégier le rééquilibrage. Dans tous les pays, un renforcement des règles et des institutions budgétaires peut contribuer à retrouver de la crédibilité. Les recommandations particulières sont examinées dans l'édition de septembre 2011 du *Moniteur des finances publiques*.

Pour les principaux pays avancés, surtout les États-Unis et le Japon, la grande priorité budgétaire est de mettre en œuvre des programmes de rééquilibrage à moyen terme crédibles et bien cadencés qui soient axés sur la viabilité de la dette à long terme. C'est extrêmement important pour dégager de nouveau une marge de manœuvre.

- Pour les États-Unis, la priorité absolue est d'engager bientôt un plan de réduction du déficit à moyen terme, y compris une réforme des droits à prestations et des réformes fiscales permettant d'accroître progressivement les recettes, afin de stabiliser le ratio d'endettement d'ici le milieu de la décennie et de le réduire ensuite progressivement sur la base d'hypothèses macroéconomiques réalistes. Cela permettrait de mener une politique budgétaire à court terme plus en phase avec la conjoncture, par exemple en adoptant des mesures visant les marchés du travail de l'immobilier, les États et les collectivités locales, et les dépenses dans les infrastructures. À cet égard, la proposition de loi pour l'emploi américain (*American Jobs Act*) offrirait un soutien à court terme nécessaire à l'économie, mais elle doit aller de pair avec un solide plan de rééquilibrage budgétaire à moyen terme qui accroît les recettes et maîtrise la croissance des dépenses au titre des droits à prestations. Avec une stratégie budgétaire à moyen terme moins ambitieuse en place, le rééquilibrage budgétaire devrait débuter en 2012, mais son rythme doit tenir compte de la nécessité de soutenir une reprise molle, et il doit inclure la prolongation des allocations de chômage et des allègements fiscaux sur les salaires, avec une compression budgétaire de 1–1½ % du PIB.

- De même, le Japon a besoin d'une stratégie budgétaire plus ambitieuse — un ajustement budgétaire de 10 % du PIB sur 10 ans concentré en début de période — qui réduit de manière décisive le ratio de la dette publique d'ici le milieu de la décennie. Comme les possibilités de compression des dépenses sont limitées, l'ajustement budgétaire devra porter principalement sur de nouvelles sources de recettes, des plafonds de croissance des dépenses et une réforme des droits à prestations. En particulier, la stratégie devrait être axée sur un relèvement progressif, à 15 %, de la taxe à la consommation.
- Les principaux pays de la zone euro ont bien avancé dans l'adoption et l'application de solides plans de rééquilibrage à moyen terme. Ils sont déterminés à ramener leur déficit au-dessous de 3 % du PIB d'ici 2013 et à stabiliser leur dette publique d'ici 2015. Sur la base des projections macroéconomiques des PEM, l'Espagne doit encore établir de nouvelles mesures pour atteindre ces objectifs. La France devra peut-être en faire de même à partir de 2013, étant donné l'annonce en août de mesures supplémentaires de réduction du déficit pour 2011–12. Récemment, l'Italie a considérablement renforcé son plan budgétaire à moyen terme et devrait être assez proche d'un budget équilibré sur le plan structurel en 2013. En Allemagne, l'ajustement en 2011–16 (environ ½ % par an) est à juste titre plus faible qu'ailleurs dans la zone euro : sur la base des plans actuels, le solde de l'ensemble des administrations publiques serait proche de l'équilibre en 2014.
- Il est important de noter que l'ajustement devra se poursuivre pendant un certain temps dans tous ces pays, en vue de dégager des excédents qui contribueront à réduire le niveau élevé de la dette publique en prévision de l'accélération du vieillissement de la population. Ce sera nécessaire aussi pour dégager une marge de manœuvre budgétaire suffisante afin de soutenir l'assainissement des bilans, ainsi que la croissance et la création d'emplois.

Continuer de réparer le système financier

Comme noté dans l'édition de septembre 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, la réparation du système financier est essentielle à deux niveaux : il faut injecter de nouveaux capitaux et restructurer les banques fragiles mais viables tout en fermant

les autres établissements et il faut réparer les marchés de financement de gros. Les progrès sur ces deux fronts sont lents, surtout en Europe. En général, les banques européennes sont moins capitalisées et recourent davantage au financement de gros que leurs homologues dans le monde. Les tensions sur les marchés de la dette souveraine et les marchés interbancaires soulignent qu'il est urgent de s'attaquer aux banques insuffisamment capitalisées. Parmi les symptômes de leurs difficultés figurent la baisse des dépôts ou « guerre des dépôts » (les banques relevant leurs taux créditeurs de manière agressive), l'exclusion des marchés de gros, la forte dépendance à l'égard du financement de la BCE, ainsi que la croissance anémique du crédit et les conditions restrictives en matière de prêts. Les autorités prudentielles doivent maintenant faciliter l'injection de capitaux privés dans les banques (comme pour les *cajas* en Espagne), ainsi que les consolidations et les investissements transfrontières (comme récemment en Irlande). Faute de quoi, elles doivent plaider en faveur de l'injection de fonds publics dans les banques en difficulté, ou de leur fermeture. Elles devront veiller à ce que ces banques ne « parient pas sur la résurrection » en offrant des taux créditeurs très élevés ou en accordant des prêts très risqués. Étant donné l'incertitude qui entoure les bilans, les exigences de fonds propres devraient être fixées à des niveaux ambitieux et être satisfaites bien avant les échéances de Bâle III.

Faciliter un ajustement progressif des marchés de l'immobilier

Aux États-Unis, le grand nombre de crédits hypothécaires dont la valeur est supérieure à celle du bien hypothéqué fait craindre une spirale négative de baisse des prix et de ventes à tout prix qui pèserait encore sur la consommation et la mobilité de la main-d'œuvre. Les pouvoirs publics ont pour tâche de faciliter un ajustement progressif. Les complexités administratives, les contraintes des capacités et les incitations divergentes des banques, des organismes qui assurent le service des prêts et des investisseurs en obligations ont jusqu'à présent freiné des modifications des conditions des prêts qui pourraient permettre de prévenir au moins en partie des saisies immobilières coûteuses. Globalement, ces facteurs peuvent justifier l'adoption de mesures supplémentaires pour réduire les ventes à tout prix, par exemple en permettant de modifier les prêts hypothécaires par voie

judiciaire, en élargissant les programmes publics d'aide aux propriétaires sans emploi et en encourageant les institutions financières spécialisées d'intérêt public à participer aux réductions de valeur du principal.

Freiner les économies en surchauffe

Depuis l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*, de nombreux pays émergents et pays en développement ont relevé leurs taux directeurs ou pris d'autres mesures pour ralentir la croissance du crédit. À quelques exceptions près, les signaux de surchauffe sont principalement à l'orange plutôt qu'au rouge (graphique 1.17). La vulnérabilité liée à la forte expansion du crédit et, dans certains cas, à la vigueur de la demande intérieure reste une source de préoccupation dans plusieurs pays émergents.

- Dans les pays qui enregistrent des entrées de capitaux massives et dont la monnaie s'est appréciée, comme en Amérique latine, il est urgent de durcir la politique budgétaire pour réduire les déficits qui se sont creusés pendant la crise et alléger la charge de l'ajustement qui pèse sur la politique monétaire. Cependant, un tel durcissement semble moins justifié dans les pays émergents d'Asie qui affichent des excédents extérieurs élevés et des déficits budgétaires relativement faibles. Dans ces pays, une plus forte appréciation de la monnaie pourrait contribuer à limiter les tensions inflationnistes, tandis que le rééquilibrage budgétaire pourrait être ralenti en vue de soutenir la consommation intérieure si les risques de dégradation menaçaient de se matérialiser.
- En ce qui concerne la politique monétaire, les taux d'intérêt réels demeurent faibles par rapport à leurs niveaux d'avant la crise dans plusieurs pays, et un durcissement monétaire supplémentaire sera nécessaire selon les projections des PEM. Cependant, les besoins varient d'un pays à l'autre, et certains pays peuvent se permettre de marquer un temps d'arrêt dans leur cycle de relèvement des taux aussi longtemps que l'incertitude reste exceptionnellement élevée.

Poursuivre le durcissement monétaire

Selon le modèle de projection mondial (Global Projection Model, GPM) des services du FMI, il faut relever les taux de 0 à 2 points de pourcentage en moyenne en Amérique latine et dans les pays émergents

d'Asie (graphique 1.18, plage supérieure de gauche). Cependant, les besoins varient considérablement d'un pays à l'autre. Sur la base de simples règles de Taylor, qui reposent sur les prévisions des services du FMI pour l'inflation en 2013 et des estimations des écarts de production pour 2011, quelques pays du G-20 auraient besoin de relever leurs taux davantage que ne l'indiquent les estimations du GPM (par exemple, Argentine, Inde, Russie); d'autres pays doivent moins durcir leur politique monétaire ou peuvent se permettre d'attendre, étant donné l'incertitude croissante⁷. Cependant, même dans les pays où les taux d'intérêt sont déjà relativement élevés, les autorités monétaires devront être vigilantes.

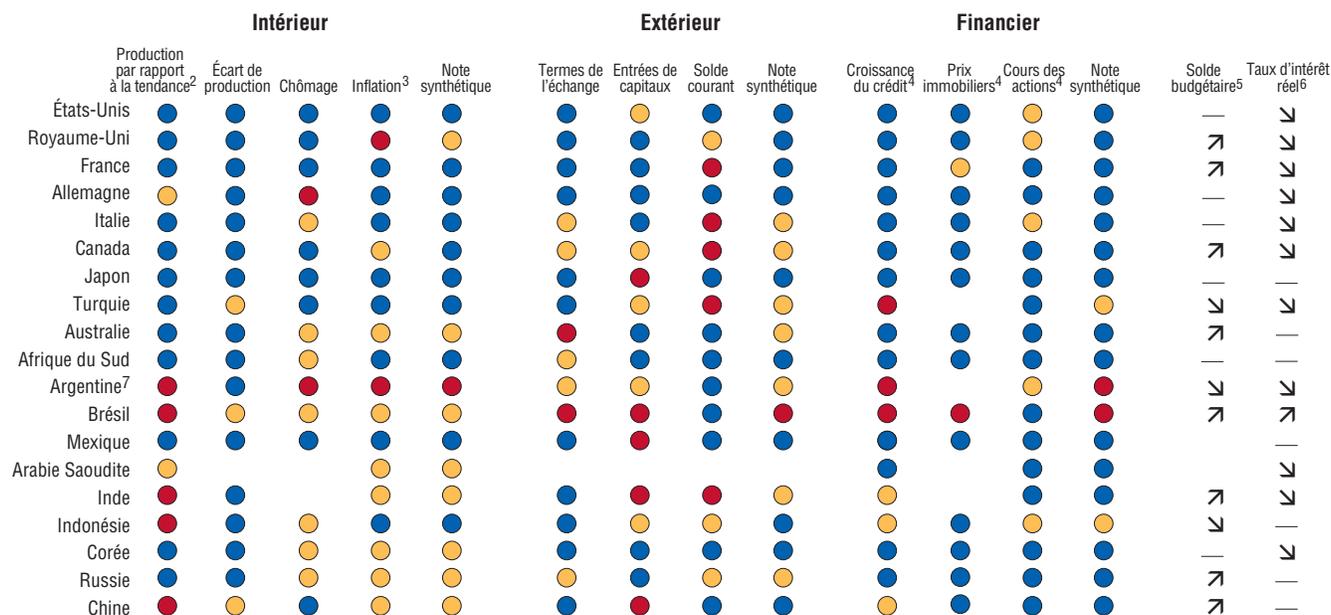
- Dans les pays émergents et les pays en développement où la crédibilité de la politique monétaire est moins bien établie, une inflation globale élevée pourrait alimenter une hausse des salaires plus forte que prévu. En fait, de simples règles de Taylor qui utilisent l'inflation globale actuelle préconisent un durcissement plus marqué que les règles utilisant les prévisions des services du FMI pour l'inflation. Les cours des matières premières risquent de monter, et leur hausse pourrait bien persister plus que prévu. Donc, les prévisions d'inflation pour 2013 risquent d'être révisées à la hausse.
- Les estimations des écarts de production sont notamment peu fiables, qu'il s'agisse des pays avancés ou des pays émergents et en développement. Elles surestiment fréquemment le volume des capacités inutilisées après des périodes de forte croissance, telles que celles observées récemment dans de nombreux pays émergents et en développement. Si l'on remplace les estimations des écarts de production des services du FMI par les écarts de la production par rapport à la tendance avant la crise (1996–2006), un durcissement bien plus marqué est nécessaire selon les règles de Taylor⁸.

⁷Il est important de noter que les indications quantitatives de ces simples règles ne doivent pas être prises au pied de la lettre, parce qu'elles ne peuvent pas tenir pleinement compte de facteurs propres à chaque pays, par exemple des différents objectifs fixés pour l'inflation.

⁸Le Mexique, la Russie et la Turquie constituent trois exceptions notables. Cependant, on considère que le Mexique et la Russie ont subi des pertes de production permanentes par rapport à la tendance : le Mexique, à cause de ses relations commerciales étroites avec les États-Unis et la Russie à cause des turbulences financières. La tendance de la production avant la crise en Turquie n'était pas soutenable de manière générale.

Graphique 1.17. Indicateurs de surchauffe pour les pays du G-20¹

Parmi les pays du G-20, un certain nombre de pays émergents enregistrent une activité vigoureuse, un chômage faible et une inflation relativement élevée par rapport aux normes d'avant la crise. Les estimations des écarts de production des économistes-pays du FMI offrent une image plus rassurante que les autres indicateurs des soldes intérieurs. Les indicateurs des soldes extérieurs envoient des signaux mitigés : les termes de l'échange sont très favorables pour certains pays émergents, ce qui limite la détérioration des soldes courants en réaction à une demande intérieure vigoureuse. Dans d'autres pays, la demande intérieure n'est pas largement supérieure à la production. Dans un petit nombre de pays, les déficits courants ont atteint un niveau record. Les indicateurs financiers suscitent des craintes principalement liées à la croissance élevée du crédit.



Sources : Bureau des statistiques australien; Banque des règlements internationaux; base de données CEIC China; Global Poverty Guide; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

¹Pour chaque indicateur, sauf indication contraire ci-dessous, les pays reçoivent une couleur sur la base de la valeur prévue actuellement pour 2011 par rapport à leur moyenne d'avant la crise (1997–2006). Bleu : écart type de moins de 0,5 au-dessus de la moyenne de 1997–2006; jaune : écart type de 0,5 ou plus mais inférieur à 1,5 au-dessus de la moyenne de 1997–2006; rouge : écart type égal ou supérieur à 1,5 au-dessus de la moyenne de 1997–2006. Pour chaque indicateur, des points sont attribués : rouge = 2, jaune = 1 et bleu = 0. La note synthétique est égale à la somme des scores des composantes divisée par la somme maximale possible de ces scores. La couleur de la note synthétique est rouge si la note synthétique est égale ou supérieure à 0,66, jaune si elle est égale ou supérieure 0,33 mais inférieure à 0,66, et bleue si elle est inférieure à 0,33.

²Une production supérieure de plus de 2,5 % à la tendance d'avant la crise est en rouge, et une production inférieure de moins de 2,5 % à la tendance est en bleu.

³Pour les pays qui ciblent l'inflation ci-après, le taux d'inflation fixé comme objectif a été utilisé au lieu de la moyenne de 1997–2006 pour calculer l'indicateur d'inflation : Afrique du Sud, Australie, Brésil, Canada, Corée, Indonésie, Mexique, Royaume-Uni, Turquie. Pour les pays qui ne ciblent pas l'inflation, un signal rouge est attribué si l'inflation est d'environ 10 % ou plus, jaune si elle se situe environ entre 5 et 9 %, et bleu si elle est inférieure à 5 %.

⁴Les indicateurs du crédit, des prix immobiliers et des cours des actions sont calculés par rapport à la croissance moyenne de la production en 1997–2006.

⁵Les flèches dans la colonne du solde budgétaire représentent la variation des prévisions du solde structurel en pourcentage du PIB sur la période 2010–11. Une hausse de plus de 0,5 % du PIB est indiquée par une flèche vers le haut et une baisse de plus de 0,5 % du PIB par une flèche vers le bas.

⁶Des taux d'intérêt directs réels inférieurs à zéro sont indiqués par une flèche vers le bas et des taux supérieurs à 3 % par une flèche vers le haut.

⁷Les chiffres reposent sur les données officielles relatives au PIB et à l'IPC.

- Dans plusieurs pays émergents et en développement, la croissance du crédit et les prix des actifs sont très dynamiques. Il est préférable de faire face aux risques pesant sur la stabilité financière à l'aide de mesures prudentielles. Cependant, si ces mesures s'avèrent inefficaces, il faudra peut-être durcir la politique monétaire davantage que ne le justifie l'inflation.

Poursuivre le durcissement budgétaire

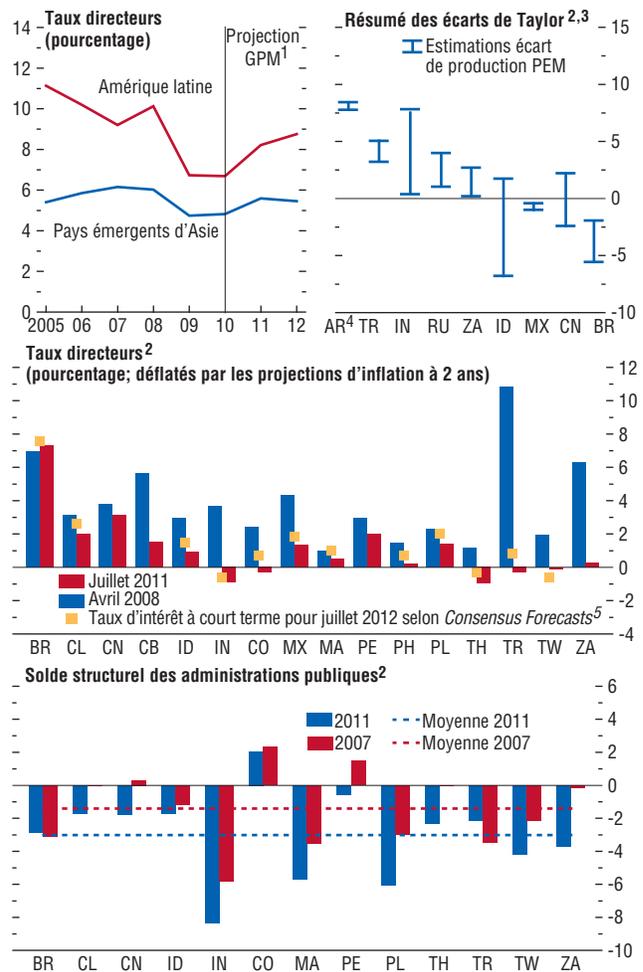
Comme noté plus en détail dans l'édition de septembre 2011 du Moniteur des finances publiques, il convient de réduire les déficits publics pour reconstituer une marge de manœuvre budgétaire et, dans certains cas, atténuer la forte pression de la demande intérieure. Dans les pays émergents et les pays en développement, les soldes budgétaires s'établissent encore quelque 2 % du PIB en deçà de leur niveau d'avant la crise et devraient se maintenir à ce niveau à moyen terme (graphique 1.11, plage supérieure de gauche; graphique 1.18, plage inférieure). Parmi les pays du G-20, le déficit structurel est très élevé en Inde et appréciable en Afrique du Sud. Il est absolument prioritaire de réduire les déficits dans ces pays et ailleurs (par exemple Brésil, Pologne, Turquie) non seulement pour atténuer la pression à la hausse sur l'inflation ou le taux de change réel (et donc la charge reposant sur la politique monétaire), mais aussi pour reconstituer une marge de manœuvre budgétaire. L'expérience des pays avancés montre quelle marge de manœuvre pourrait être nécessaire au cas où le cycle du crédit s'inverse brutalement. Ailleurs dans les pays émergents d'Asie, les déficits et les dettes sont moins préoccupants. En Chine, la hausse des dépenses publiques a contribué à rééquilibrer l'économie vers la demande intérieure, et une action supplémentaire est possible si les risques de dégradation se matérialisent. Les déficits et les dettes sont élevés dans de nombreux pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord. Bien que les dépenses aient été accrues afin de s'attaquer aux problèmes sociaux urgents, notamment ceux résultant du niveau élevé des prix de l'alimentation, il faudra en fin de compte satisfaire les besoins en élargissant l'assiette de l'impôt ou en réduisant les dépenses non prioritaires.

Ajuster les taux de change effectifs réels

Le désalignement des taux de change par rapport aux paramètres économiques fondamentaux à moyen

Graphique 1.18. Impératifs dans les pays émergents

Selon les estimations du GPM, il est nécessaire de relever encore les taux directeurs en Amérique latine et dans les pays émergents d'Asie. Ces estimations supposent qu'un certain nombre de pays émergents d'Asie adoptent aussi d'autres mesures pour durcir les conditions monétaires, par exemple pour maîtriser la croissance du crédit. Les impératifs diffèrent d'un pays à l'autre. Selon de simples règles de Taylor, un durcissement majeur est nécessaire en Argentine, en Inde, en Russie et en Turquie. Dans les autres pays, un durcissement bien moindre sera peut-être nécessaire, ou le durcissement peut être interrompu aussi longtemps que l'incertitude reste élevée. En outre, dans la plupart des pays, il convient de relever les soldes budgétaires structurels aux niveaux observés avant la crise.



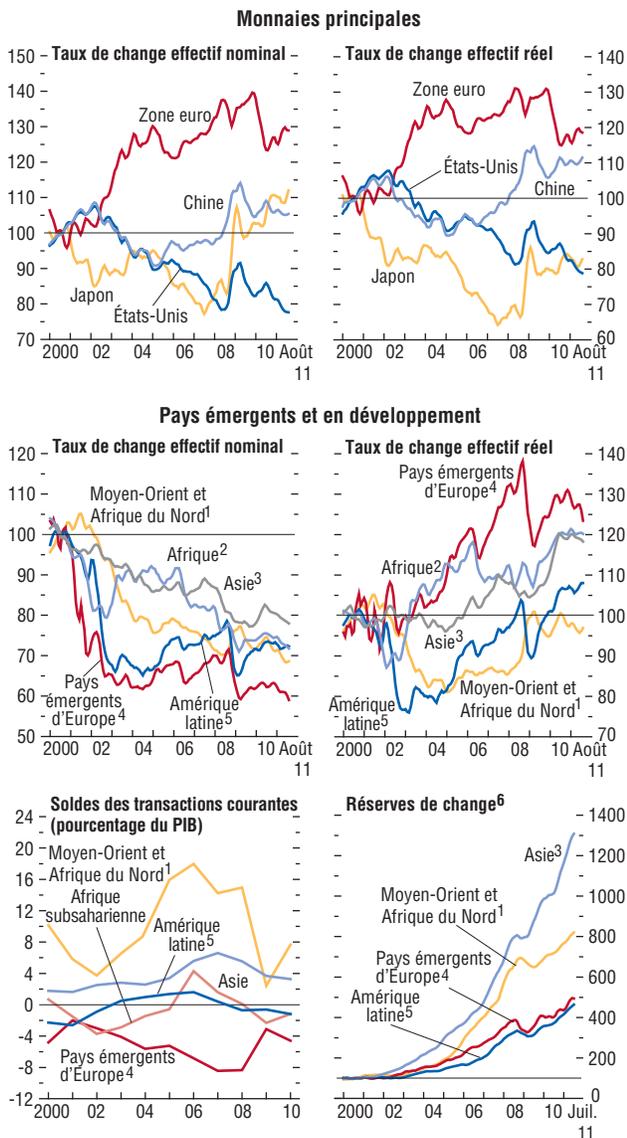
Sources : Bloomberg Financial Markets; Consensus Economics; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

¹GPM = Global Projection Model (modèle de projection mondial).
²AR : Argentine; BR : Brésil; CB : Colombie; CL : Chili; CN : Chine; ID : Indonésie; IN : Inde; CO : Corée; MA : Malaisie; MX : Mexique; PE : Pérou; PH : Philippines; PL : Pologne; RU : Russie; TH : Thaïlande; TR : Turquie; TW : province chinoise de Taiwan; ZA : Afrique du Sud.
³Règle de Taylor : $i = \text{infl} + r^* + 0,5 (\text{infl} - \text{infl}^*) + 0,5 (\text{ygap})$, où i est le taux directeur (prescrit); infl est l'inflation observée, l'inflation hors alimentation et énergie, et l'inflation prévue à 2 ans dans les PEM; r^* est le taux réel d'équilibre = 2; infl^* est 2 % pour les pays avancés et 4 % pour les pays émergents; ygap est l'écart de production (PEM) et la production par rapport à la tendance d'avant la crise en pourcentage.
⁴Les chiffres reposent sur les données officielles relatives au PIB et à l'IPC. Le taux directeur est remplacé par le taux débiteur interbancaire à court terme.
⁵En juillet 2011; taux interbancaire au jour le jour pour la Turquie.

Graphique 1.19. Secteur extérieur

(Indice, 2000 = 100; moyenne mobile sur trois mois, sauf indication contraire)

Les taux de change effectifs réels des principaux pays et régions n'ont guère fluctué au cours des six derniers mois; les déséquilibres mondiaux des transactions courantes semblent se creuser de nouveau, et les réserves de change continuent de s'accumuler. Cependant, certaines monnaies sont mises davantage sous pression que d'autres.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

¹Arabie Saoudite, Bahreïn, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne, République islamique d'Iran, République du Yémen et Soudan.

²Afrique du Sud, Botswana, Burkina Faso, Cameroun, Côte d'Ivoire, Éthiopie, Gabon, Ghana, Guinée, Guinée équatoriale, Kenya, Madagascar, Mali, Maurice, Mozambique, Namibie, Niger, Nigéria, Ouganda, République du Congo, Rwanda, Sénégal, Tanzanie, Tchad et Zambie.

³À l'exclusion de la Chine.

⁴Bulgarie, Croatie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie et Turquie.

⁵Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

terme persiste, et n'a guère varié au cours des six derniers mois (graphique 1.19; graphique 1.20, plage intermédiaire droite). En outre, les pays émergents continuent sans relâche d'accumuler des réserves (graphique 1.19, plage inférieure droite).

- L'euro et le yen se sont appréciés quelque peu en valeur effective réelle depuis l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*, mais ils restent plus ou moins conformes aux paramètres fondamentaux à moyen terme. Les autorités japonaises ont décidé récemment d'intervenir sur le marché des changes pour s'attaquer aux fluctuations excessives et aux mouvements désordonnés sur le marché. Les autorités suisses ont adopté un objectif de taux de change minimum en réaction à la forte pression à l'appréciation du franc étant donné son statut de valeur sûre. Le dollar américain s'est affaibli ces derniers mois, mais reste supérieur au niveau correspondant aux paramètres fondamentaux; une dépréciation supplémentaire contribuerait au rééquilibrage mondial et soutiendrait la reprise.
- Il n'y a pas eu de changement significatif pour les monnaies des pays asiatiques dégagant des excédents extérieurs élevés (par exemple, la Chine), et ces pays ont continué d'accumuler des réserves de change. Le renminbi semble toujours substantiellement sous-évalué. L'excédent courant de la Chine devrait augmenter de nouveau. Pour le Brésil et l'Afrique du Sud, le degré de surévaluation est resté plus ou moins inchangé.

Dans divers pays, les besoins à l'échelle nationale et extérieure vont dans le même sens. Une appréciation supplémentaire dans les pays émergents dégagant un excédent contribuerait à réduire l'inflation et les excédents courants élevés. Dans les autres pays émergents, toutefois, un durcissement monétaire pourrait accentuer la pression à la surévaluation. Les pays qui affichent des déficits budgétaires et extérieurs élevés devraient atténuer la pression de la demande intérieure en durcissant leur politique budgétaire. Il est malaisé de déterminer si cela réduira notablement la pression à l'appréciation du taux de change, mais au moins cela permettra de dégager une marge de manœuvre budgétaire supplémentaire pour atténuer les répercussions d'une baisse soudaine des entrées de capitaux. Quelques pays ont adopté des mesures visant précisément à gérer les entrées de capitaux, par exemple des

taxes sur certaines entrées de capitaux, des périodes de détention minimales et des réserves obligatoires par monnaie. Le recours à de telles mesures s'explique par les craintes concernant la compétitivité des exportations, la stabilité financière, les coûts de la stérilisation et les contraintes politiques qui pèsent sur la politique budgétaire. Cependant, ces mesures ne doivent pas être utilisées en remplacement d'un durcissement de la politique macroéconomique.

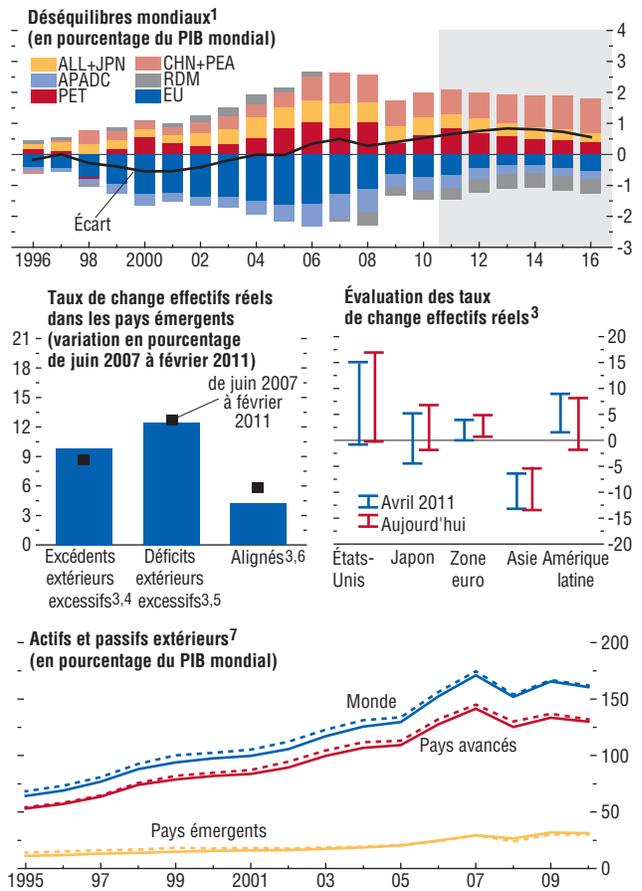
Opérer des réformes structurelles essentielles sur le plan macroéconomique

De nombreux pays font face à des problèmes structurels et sociaux. Les pays touchés par la crise doivent redéployer la main-d'œuvre en dehors de la construction et d'autres secteurs en difficulté. Par ailleurs, leur croissance démographique ralentit ou leur taux d'activité diminue, ce qui aggrave leurs problèmes budgétaires.

- Dans la périphérie de la zone euro, les réformes devraient réduire l'écart croissant entre les travailleurs protégés et non protégés, tout en améliorant les perspectives d'emploi des jeunes, notamment grâce à une meilleure éducation et à une meilleure formation professionnelle. En outre, il faudrait éliminer la rigidité du processus de fixation des salaires, qui a provoqué des pertes durables de compétitivité face à la faible croissance de la productivité. De manière plus générale, l'intégration des marchés du travail, des biens et des services dans la zone euro doit se poursuivre, et il faut éliminer les obstacles à la libre circulation des capitaux. Des progrès sur ces fronts faciliteraient la restructuration financière et le transfert de compétences et de technologies, ce qui contribuerait à rehausser la productivité.
- Aux États-Unis, les pertes d'emplois exceptionnellement élevées qui ont été enregistrées pendant la crise s'ajoutent à la médiocre création d'emplois de la décennie précédente. De nombreux ménages sont ainsi bien plus inquiets quant à leurs perspectives de revenus que lors des périodes précédentes où le chômage était aussi élevé (graphique 1.21). La persistance d'un chômage élevé (plus de 40 % des chômeurs étant sans emploi depuis six mois ou plus) pourrait entraîner une perte permanente de qualifica-

Graphique 1.20. Déséquilibres mondiaux

Les pays émergents d'Asie devraient représenter une part croissante des déséquilibres mondiaux des transactions courantes à moyen terme, du fait principalement d'une forte hausse de l'excédent de la Chine. Par rapport aux niveaux d'avant la crise, les monnaies des pays émergents se sont appréciées, et cela semble approprié, étant donné que leurs perspectives de croissance sont relativement meilleures. Cependant, cette appréciation est inégale, ce qui accentue les déséquilibres dans les pays émergents. Les taux de change effectifs réels du yen et de l'euro restent plus ou moins conformes aux paramètres économiques fondamentaux; le dollar américain se situe à un niveau supérieur au niveau correspondant aux paramètres fondamentaux; et les monnaies asiatiques (en dehors du yen) sont sous-évaluées (à cause principalement des monnaies chinoise et coréenne).



Sources : Réserve fédérale américaine; estimations des services du FMI.

¹ ALL + JPN : Allemagne et Japon; APADC (autres pays affichant un déficit courant) : Bulgarie, Croatie, Espagne, Estonie, Grèce, Hongrie, Irlande, Lettonie, Lituanie, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie, Turquie; CHN + PEA (pays émergents d'Asie) : Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taïwan et Thaïlande; EU : États-Unis; PET : exportateurs de pétrole; RDM : reste du monde.

² Uniquement pays émergents du Groupe consultatif des services du FMI sur les taux de change.

³ Sur la base du Groupe consultatif des services du FMI sur les taux de change. Les pays membres du groupe sont l'Afrique du Sud, l'Argentine, l'Australie, le Brésil, le Canada, le Chili, la Chine, la Colombie, la Corée, les États-Unis, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, Israël, le Japon, la Malaisie, le Mexique, le Pakistan, la Pologne, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Russie, la Suède, la Suisse, la Thaïlande, la Turquie et la zone euro. Pour un examen détaillé de la méthode de calcul de la surévaluation ou sous-évaluation des taux de change, voir Lee *et al.* (2008).

⁴ Ces pays représentent 18,5 % du PIB mondial.

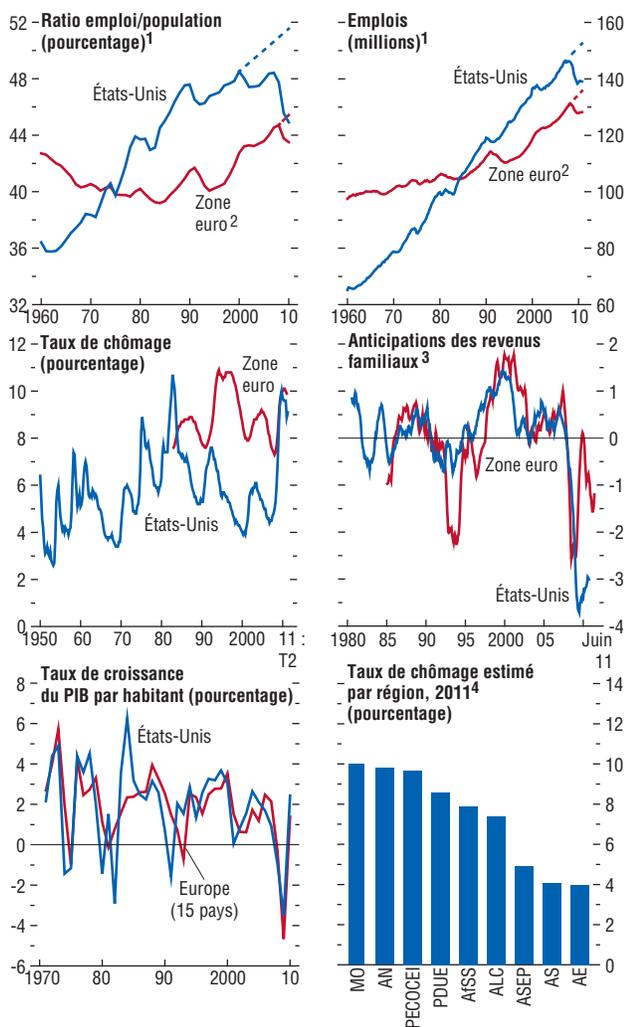
⁵ Ces pays représentent 27,4 % du PIB mondial.

⁶ Ces pays représentent 39,2 % du PIB mondial.

⁷ Les lignes pleines représentent les actifs et les lignes en pointillés les passifs.

Graphique 1.21. Emploi et chômage

Les États-Unis et la zone euro font face à de gros problèmes en matière d'emploi, mais ils diffèrent notablement. Aux États-Unis, la perte d'emplois par rapport à la tendance à long terme est sans précédent et est aussi bien plus marquée que dans la zone euro. Par ailleurs, elle a aggravé une interruption de la tendance du ratio emploi/population qui semble s'être produite pendant la décennie ayant précédé la crise. Par contre, ce ratio était en hausse dans la zone euro pendant la même période. En conséquence, les anticipations de revenu des familles ont atteint un plus bas aux États-Unis, contrairement à la zone euro. Les problèmes d'emploi sont considérables non seulement dans les pays avancés, mais aussi dans un certain nombre de pays émergents et en développement, notamment au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, dans les PECO et dans la CEI.



Sources : Bureau américain des statistiques du travail; Commission européenne; Haver Analytics; Organisation internationale du travail; Perspectives économiques de l'OCDE; calculs des services du FMI.

¹ Les lignes en pointillé indiquent les tendances.

² Allemagne, Belgique, Espagne, Finlande, France, Italie, Pays-Bas et Portugal.

³ Les données américaines sont tirées de Reuters/University of Michigan Surveys of Consumers, et représentent la différence entre les pourcentages de personnes qui pensent que le revenu familial va augmenter et de celles qui pensent qu'il va baisser. Les données de l'UE proviennent de l'indice de la situation financière des familles dans les enquêtes auprès des entreprises et des consommateurs de la Commission européenne. Les deux séries sont lissées et harmonisées.

⁴ AE : Asie de l'Est; AfSS : Afrique subsaharienne; ALC : Amérique latine et Caraïbes; AN : Afrique du Nord; AS : Asie du Sud; ASEP : Asie du Sud-Est et Pacifique; MO : Moyen-Orient; PDUE : pays développés et Union européenne; PECOCEI : pays d'Europe centrale et orientale (hors UE) et Communauté des États indépendants.

tions professionnelles. Des politiques actives de promotion de l'emploi pourraient contribuer à freiner la hausse de ce chômage structurel, de même que des mesures visant à accélérer l'ajustement du marché immobilier, car la faiblesse de ce marché peut influencer négativement sur l'inadéquation des qualifications, et vice versa, pour accroître le chômage. Toutefois, à de nombreux égards, le problème est si important qu'il justifie un changement radical dans la politique macroéconomique : il faut opérer une réforme majeure des droits à prestations et de la fiscalité en vue de moins durcir la politique budgétaire.

- Dans de nombreux pays émergents et en développement, la hausse des prix de l'alimentation et des cours des matières premières ont exacerbé les problèmes sociaux provoqués par le sous-emploi ou le chômage élevé, en particulier chez les jeunes. Il convient de renforcer les dispositifs de protection sociale, ainsi que d'améliorer l'accès à l'éducation et la qualité de cette dernière. Dans d'autres pays, des réformes réglementaires contribueraient à assurer que les apports de capitaux sont utilisés pour des investissements productifs et non spéculatifs. En Chine, un renforcement du dispositif de protection sociale et une réorientation du secteur financier au profit des ménages fourniraient un appui indispensable au rééquilibrage de la demande mondiale.

Perspectives multilatérales

Prix de l'alimentation et du pétrole, et contagion

Les prix de l'alimentation ont augmenté pour des raisons à la fois temporaires et plus durables. Parmi les raisons temporaires, qui ont commencé à s'atténuer avec la nouvelle campagne, figurent les médiocres récoltes dues aux mauvaises conditions climatiques et la faiblesse des stocks. Les prix élevés des combustibles fossiles, qui font monter le coût des engrais, font partie des raisons plus durables. À moyen terme, on peut s'attendre à ce que les prix élevés de l'alimentation fassent augmenter notablement la production agricole. En ce qui concerne le pétrole, les perspectives à moyen terme semblent plus problématiques. D'une part, il est prévu que la croissance de l'offre ralentira pour atteindre un rythme annuel de 1,3 % sur la période 2011–15, contre 1,8 % pendant la période 1981–2005, selon des estimations de l'Agence internationale de l'énergie

(AIE). Cela s'explique par l'arrivée à maturité de champs pétroliers et par la réduction de l'exploration pendant une longue période⁹. D'autre part, aux prix actuels et sur la base des prévisions de croissance des PEM, la demande pourrait augmenter à un rythme annuel se situant entre 1,3 et 3,0 %, selon que les estimations de l'élasticité à court terme ou à long terme sont utilisées¹⁰. Il est malaisé de déterminer dans quelle mesure les cours à terme en tiennent compte. Il est donc probable que les tensions sur les marchés pétroliers resteront élevées, en dépit du retour de la production libyenne. À moyen terme, une expansion plus rapide que prévu de la production en Iraq semble être le seul facteur de baisse important pour le prix du pétrole, en dehors d'un ralentissement de la croissance mondiale. À long terme, d'autres facteurs de baisse pourraient entrer en jeu, tels que des innovations technologiques qui réduisent la consommation d'énergie ou les coûts de production d'autres sources d'énergie.

Le niveau élevé et la volatilité des cours des matières premières aujourd'hui posent des problèmes pour la situation macroéconomique mondiale, l'inégalité des revenus et la sécurité alimentaire. En ce qui concerne cette dernière, il est peut-être tentant d'intervenir directement de manière à limiter les fluctuations des prix, par exemple en plafonnant l'investissement financier ou en limitant les échanges, mais des mesures de ce type s'attaquent aux symptômes plutôt qu'aux causes, et sont souvent inefficaces, voire nuisibles à plus long terme. Les dirigeants devraient plutôt protéger les pauvres à l'aide de dispositifs de protection sociale bien ciblés. Au fil du temps, des mesures qui renforceraient l'efficacité des signaux des prix et le processus de détermination des prix pourraient stabiliser les marchés. À cet égard, il convient de faire avancer les initiatives visant à améliorer la collecte des données sur les marchés de l'alimentation et des carburants.

L'influence des facteurs financiers sur les cours des matières premières fait l'objet d'un examen attentif.

⁹Voir chapitre 3 de l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour des détails supplémentaires. La baisse de l'exploration s'explique par la faiblesse relative de la demande pendant les années 90 (lorsque les économies d'Europe centrale et orientale et de la CEI se sont effondrées et que les pays émergents d'Asie étaient en pleine crise financière) et par des restrictions de l'investissement pétrolier.

¹⁰Voir chapitre 3 de l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour des détails supplémentaires.

D'aucuns considèrent que le bas niveau des taux directs dans les pays avancés et la recherche de rendement ont orienté beaucoup de capitaux vers les dérivés sur matières premières, faisant craindre des désalignements des cours dus à la spéculation, c'est-à-dire que les prix ne correspondent pas aux paramètres fondamentaux de l'offre et de la demande. Cependant, les données empiriques font état jusqu'à présent d'effets de «financiarisation» limités, et principalement temporaires (encadré 1.4). En particulier, les effets se font sentir principalement non pas sur le niveau des cours, ou leur volatilité, mais plutôt sur l'évaluation du risque sur les marchés des matières premières. Les matières premières devenant un type d'actif, les marchés évaluent de plus en plus uniquement les risques systémiques, et non idiosyncratiques, de chacune d'entre elles. Les choses pourraient changer si ce nouveau type d'actif attire une large proportion d'opérateurs mal informés, mais tout problème qui en résulterait devrait être traité dans le cadre d'initiatives plus larges qui ont été engagées pour améliorer l'éducation et la protection des investisseurs.

Contrairement à certaines affirmations, fonder la politique monétaire sur les cours des matières premières déstabiliserait probablement la situation économique, plutôt que l'inverse. Comme l'explique le chapitre 3, cibler de près l'inflation globale entraînera probablement des erreurs de politique économique, précisément parce que l'inflation globale est exposée en partie à la volatilité des cours des matières premières. Les banques centrales devraient plutôt chercher à stabiliser la hausse des prix à la consommation à moyen terme, en tenant dûment compte de l'effet retardé de la politique monétaire. Cela ne signifie pas nécessairement qu'il faut cibler l'inflation hors alimentation et énergie (ou, plus précisément, la valeur ajoutée) plutôt que l'inflation globale. Bien que ce soit clairement souhaitable sur le plan du principe et de la simplicité, cela pourrait poser de gros problèmes sur le plan technique et en matière de communication. Les banques centrales devraient plutôt expliquer clairement ce à quoi les agents économiques devraient s'attendre (par exemple, la stabilisation de l'inflation intérieure sur un horizon de deux ans) ou non (par exemple, une politique monétaire qui réagit directement aux variations des cours des matières premières). Les banques centrales devraient annoncer la trajectoire

de l'inflation globale vers le taux désiré sur l'horizon de prévision. Si les banques centrales craignent qu'une politique de ce type porte l'inflation à des niveaux inacceptables pour le public, elles peuvent compenser l'effet de la tendance à long terme du prix relatif du pétrole sur l'inflation globale en ajustant les cibles opérationnelles de l'inflation hors alimentation et énergie. Si le public accorde une très grande importance à la stabilisation des prix de l'énergie ou de l'alimentation, les banques centrales doivent expliquer que ce serait au détriment d'une plus forte instabilité de la production et de l'emploi.

Répercussions de la faiblesse des taux directeurs dans les pays avancés

La question des distorsions dues à la faiblesse des taux d'intérêt dans les pays avancés est complexe. Des taux d'intérêt faibles peuvent favoriser une plus grande prise de risque, reporter l'ajustement nécessaire des bilans et retarder le rééquilibrage des budgets. En période de récession et de turbulences financières, ces distorsions sont les bienvenues, parce qu'elles facilitent un ajustement progressif. Cependant, à mesure que l'expansion économique se met en place, il convient de mettre l'accent de plus en plus sur le renforcement des volants de capitaux et le rééquilibrage des budgets. Sur ces deux fronts, les progrès sont insuffisants à des degrés divers dans les principaux pays avancés. Bien que ce soit difficile à dire avec certitude, les taux directeurs dans ces pays sont donc peut-être plus faibles que nécessaire à cause de l'absence de fonds propres solides ou d'un rééquilibrage budgétaire qui trouve un bon compromis entre l'action à court terme et à long terme (par exemple, en mettant l'accent sur des réformes majeures des droits à prestations). En outre, comme noté dans l'édition de septembre 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, les investisseurs semblent accroître leur exposition au risque en se tournant vers des produits tels que des obligations de sociétés à rendement élevé et des actifs de pays émergents. La faiblesse des taux directeurs joue peut-être un rôle dans cette tolérance accrue au risque et implique donc peut-être la tâche des dirigeants dans certains pays émergents.

Les répercussions négatives des faibles taux directeurs sont-elles si importantes qu'elles pèsent sur la production mondiale? Tous les pays se porteraient

probablement mieux si les pays avancés avaient appliqué des politiques financières et budgétaires plus solides. Faute de ces politiques, de nombreux pays émergents et pays en développement se porteraient-ils mieux si les taux directeurs étaient plus élevés et si l'activité dans les pays avancés était proportionnellement plus faible? Plusieurs pays émergents ont certainement eu du mal à faire face à des entrées massives de capitaux, ce qui porte à croire que la réponse pourrait être affirmative. Mais il y a aussi des raisons de penser le contraire. Premièrement, les entrées de capitaux ne sont pas exceptionnellement élevées pour la grande majorité des pays émergents et des pays en développement (graphique 1.8, plages inférieures). Seuls quelques pays font face à des tensions suffisamment fortes pour maintenir leur monnaie à un niveau surévalué (par exemple, l'Afrique du Sud et le Brésil). Deuxièmement, les entrées de capitaux sont une fonction presque exclusivement de facteurs nationaux plutôt qu'internationaux, tels que les taux directeurs américains ou européens : dans le chapitre 4 de l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*, il est noté que les facteurs nationaux ont expliqué la variabilité des entrées nettes de capitaux dans les pays émergents à hauteur d'environ 70 % pendant la décennie se terminant en 2010. Troisièmement, la plupart des données théoriques et empiriques donnent à penser que, aussi longtemps que la politique monétaire stabilise la situation macroéconomique dans les pays avancés, les répercussions globales sur les pays émergents et les pays en développement ne sont pas négatives¹¹. Quatrièmement, à l'exception du Japon, les principaux exportateurs nets de capitaux sont depuis de nombreuses années les pays émergents.

Un solide dispositif de réglementation et de contrôle constitue la meilleure réponse aux problèmes posés par la faiblesse des taux d'intérêt en matière de stabilité financière. Il est dans l'intérêt national de chaque pays de renforcer son dispositif national de stabilité financière pour maîtriser les incitations à une prise de risque excessif de la part des prêteurs et des emprunteurs, y compris ceux qui pourraient découler de la faiblesse des taux directeurs. En outre, les dirigeants pourraient chercher à accélérer la restructuration des bilans, par

¹¹Ce point est résumé à l'encadré 1.3 de l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

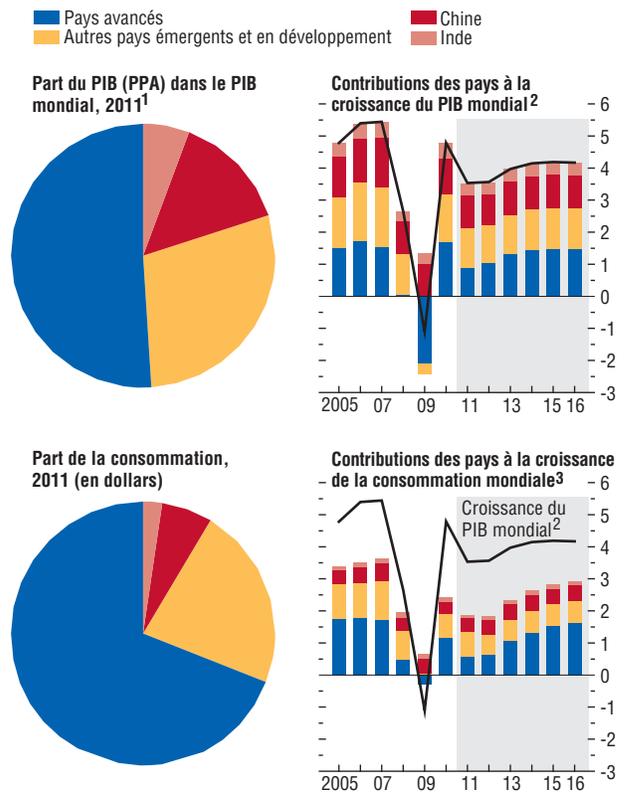
exemple en améliorant les dispositifs d'insolvabilité, en mettant en place de nouveaux instruments de désendettement (par exemple, des échanges de créances contre des actifs pour les ménages) et en intervenant directement dans les institutions sous-capitalisées. Les pays émergents et les pays en développement appliquant une politique macroéconomique appropriée qui sont encore aux prises avec des entrées de capitaux spéculatifs peuvent réagir en prenant des mesures au niveau du contrôle ou de la réglementation, entre autres. D'autres pays qui exportent beaucoup de capitaux devraient normalement bénéficier de politiques qui réduisent l'épargne intérieure et contribuent ainsi à résoudre le problème fondamental des déséquilibres de la demande mondiale¹².

Répercussions du rééquilibrage de la demande mondiale

Les pays émergents et les pays en développement sont de plus en plus considérés comme les moteurs de la croissance mondiale. Afin d'évaluer leur rôle dans le rééquilibrage de la demande mondiale, la consommation intérieure fournit une bonne jauge : la consommation présente un avantage par rapport au PIB à cette fin, en ce sens que le PIB inclut les exportations et surestime donc peut-être dans quelle mesure un pays offre un débouché aux exportations des autres pays¹³. Pour évaluer la contribution de chaque pays à la croissance de l'économie mondiale, il est approprié de mesurer les agrégats nationaux dans une monnaie commune. Les niveaux relatifs de consommation, mesurés par facilité en dollars américains, donnent à penser que l'effet de la croissance des pays en développement et les pays émergents sur le rééquilibrage de la demande mondiale a été limité par leur faible part dans la consommation mondiale (graphique 1.22, page inférieure gauche). La contribution de la consommation à la croissance dans les pays émergents de 2011 à 2016 est plus faible qu'avant la crise; pour la Chine, elle est

Graphique 1.22. Moteurs de la croissance mondiale et du rééquilibrage

Les pays émergents et les pays en développement représentent environ la moitié de la production mondiale et deux tiers de la croissance mondiale en parité des pouvoirs d'achat, dont une bonne partie revient à la Chine et à l'Inde. Cependant, aux fins du rééquilibrage de la demande, la mesure la plus utile n'est pas la parité des pouvoirs d'achat, mais, par exemple, les dollars américains constants. Par ailleurs, pour le rééquilibrage de la demande, la consommation pourrait être une meilleure variable que le PIB, étant donné qu'elle est moins liée aux exportations. Les pays émergents et en développement représentent une part bien plus faible de la consommation mondiale et de la croissance de la consommation mondiale en dollar américain. En outre, leur contribution à la croissance de la consommation mondiale a diminué pendant la crise et ne devrait pas dépasser le niveau d'avant la crise en raison des pertes élevées dans les PECO et la CEI et des faibles gains ailleurs, y compris en Chine.



Source : estimations des services du FMI.
¹Les zones ombrées indiquent les projections des services du FMI. Les agrégats sont calculés sur la base des coefficients PPA.
²Sur la base des coefficients PPA de 2007.
³Sur la base du PIB aux taux de change du marché de 2007.

¹²Ce conseil ne s'applique pas nécessairement aux pays qui réinvestissent le produit de leurs exportations de ressources naturelles épuisables.

¹³La consommation exprimée en dollars offre le contraste le plus marqué par rapport au PIB en parité de pouvoir d'achat. Les conclusions sont assez similaires d'un point de vue qualitatif pour la somme de la consommation de l'investissement, par opposition à la consommation seule. Il est à noter qu'une part de l'investissement est orientée vers les exportations.

environ la même¹⁴. En résumé, ces pays ne compensent pas la baisse de la contribution de la consommation des pays avancés. Le rééquilibrage a peut-être débuté, mais, sur la base des politiques annoncées, il faudra probablement attendre longtemps pour qu'il soit mené à terme.

Il est peu probable que la politique budgétaire actuelle contribue beaucoup au rééquilibrage de la demande mondiale. Il est noté dans le chapitre 4 que le manque de mesures de rééquilibrage plus permanentes aux États-Unis par rapport aux autres pays signifie que la politique budgétaire ne contribuera guère à réduire le déficit extérieur des États-Unis (graphique 1.11, plages inférieures). C'est l'inverse de ce qui peut être attendu dans la zone euro, où les mesures de rééquilibrage importantes qui ont été prises — par rapport à celles adoptées en Allemagne — dans les autres pays contribueront à réduire les déséquilibres au sein de la région. Cependant, à moins que la demande se redresse ailleurs, un rééquilibrage plus prononcé aux États-Unis entraînerait une baisse de l'activité mondiale. En résumé, la tâche reste plus ou moins inchangée en ce qui concerne le rééquilibrage de la demande mondiale : il demeure nécessaire de procéder à un rééquilibrage budgétaire à moyen terme plus ambitieux aux États-Unis et de stimuler la demande intérieure dans les principaux pays émergents en situation d'excédent. Une appréciation du taux de change nominal faciliterait cette dernière tâche, mais il faut aussi prendre des mesures supplémentaires pour accroître la protection sociale et réformer le gouvernement d'entreprise et les marchés financiers.

Vulnérabilité du système financier mondial et répercussions

On s'attaque à certaines fragilités du système financier mondial, mais beaucoup d'autres restent une source de préoccupation. Ces questions sont examinées plus en détail dans l'édition de septembre 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde. Premièrement, en ce qui concerne les établissements jugés «trop importants pour faire faillite», des exigences prudentielles plus

strictes pour ce qu'on appelle les établissements financiers importants pour le système, y compris des plans d'assainissement (*living wills*), décourageraient la recherche de la taille pour la taille et encourageraient un comportement plus prudent. Le deuxième facteur de vulnérabilité est le rôle du système bancaire parallèle. Et troisièmement, il y a les problèmes présentés par le financement de gros sur les marchés monétaires internationaux, qui s'est développé rapidement ces dix dernières années. On espère que des exigences plus strictes en matière de fonds propres et de liquidités, une transparence accrue par le déplacement des activités de gré à gré sur les bourses et une amélioration des incitations par la mise en jeu d'intérêts propres contribueront à remettre en état ces marchés et à les stabiliser. Il reste malaisé de déterminer quel sera le degré de succès de ces mesures. L'instabilité récurrente caractérisait les marchés financiers jusqu'à l'arrivée de la garantie des dépôts, et il est probable qu'elle caractérisera les marchés de financement de gros. Pendant la crise financière, les banques centrales ont dû recourir à des mécanismes extraordinaires pour fournir des liquidités aux marchés de financement de gros. Il n'existe pas de mécanismes de ce type au niveau international.

Les problèmes présentés par le financement de gros ont une dimension internationale importante : les problèmes observés dans certaines régions du monde peuvent se propager très rapidement à d'autres régions. Étant donné cette dimension internationale, il est très difficile de s'attaquer aux problèmes de fond. Dans les dix années qui ont précédé la crise, les engagements transfrontières ont augmenté très rapidement entre les pays avancés (graphique 1.20, plage inférieure). Le niveau élevé des engagements internationaux à court terme joue un rôle majeur dans les crises de la dette (encadré 1.5), et ces engagements sont une caractéristique des pays qui ont souffert de tensions financières graves dans la zone euro. En fait, la situation de la zone euro pourrait bien être un signe précurseur des problèmes qui pourraient survenir si la mondialisation se poursuit au même rythme. De manière plus générale, plusieurs pays avancés ayant des paramètres fondamentaux solides ont dû recourir aux lignes de swap de la Réserve fédérale, car le financement de gros s'est tari. Il reste à savoir s'il s'agit d'une solution durable. Les tensions apparues pendant la crise montrent qu'il est urgent d'accroître la taille et la portée des mécanismes internationaux de partage du risque, car ces mécanismes

¹⁴La consommation de la Chine en 2009 aurait dû être supérieure d'environ 17 % pour compenser totalement la baisse de la contribution de la consommation américaine pendant la période 2008–09 par rapport à 2005–07. Cela aurait exigé une baisse du ratio épargne/PIB d'environ 54 % à 45 %.

sont loin d'avoir suivi le rythme de croissance des marchés financiers internationaux.

Réformer le système commercial mondial

Le commerce est un moteur important de la reprise mondiale. Depuis son creux au début de 2009, à la suite de la crise, le volume des échanges mondiaux a augmenté de 25 % et a dépassé récemment les sommets d'avant la crise. Pour veiller à ce que le commerce puisse continuer d'accélérer la croissance, il est essentiel que les pouvoirs publics continuent d'enrayer les pressions protectionnistes. Un autre point est tout aussi important : l'un des meilleurs moyens d'accroître et de garantir la sécurité dans les relations commerciales, ainsi que de préserver la démarche multilatérale en la matière, serait de conclure le cycle de Doha des négociations commerciales dans le cadre de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), qui est engagé depuis longtemps. Un échec compromettrait les accords importants qui ont été conclus pendant les dix années de négociations, notamment sur l'accès aux principaux marchés, la réforme des échanges agricoles et, récemment, la libéralisation unilatérale des échanges. Par ailleurs, un échec pourrait précipiter une fragmentation du système commercial mondial, avec une nouvelle ac-

celération des accords préférentiels bilatéraux, ce qui affaiblirait à la fois l'OMC et le multilatéralisme en général. Dans un scénario catastrophe, on pourrait voir réapparaître un système commercial des grandes puissances, comme au 19^e siècle, et les pays les plus pauvres pourraient ne plus être en mesure de négocier sur un pied d'égalité.

Les négociations du cycle de Doha en sont à un stade crucial. Pour sortir de l'impasse persistante, les négociateurs ont cherché cette année à conclure rapidement un accord sur un programme partiel, visant au minimum à aider les pays les plus pauvres ou les moins avancés (PMA), en prélude à un accord de plus large portée. Cependant, la dynamique de l'ensemble «PMA-plus» s'est enlisée, principalement à cause d'un désaccord sur les questions supplémentaires à inclure (le «plus», c'est-à-dire les éléments ne touchant pas les PMA). Il est maintenant essentiel que les dirigeants politiques obtiennent la volonté et l'attention de haut niveau qui sont nécessaires pour faire avancer les négociations, notamment en faisant preuve de flexibilité et en faisant des compromis. Les dirigeants devraient aussi communiquer avec vigueur les bénéfices de Doha au grand public, en faisant valoir que la libéralisation du commerce n'est pas une concession, mais qu'elle stimule la croissance et est dans l'intérêt de chaque pays.

Appendice 1.1. Évolution et perspectives des marchés des matières premières

Les auteurs de cet appendice sont Thomas Helbling, Shaun Roache, Joong Shik Kang, Marina Rousset et David Reichsfeld.

Aperçu général

Après avoir augmenté jusqu'en avril 2011, les cours des principaux produits de base ont baissé brusquement en deux étapes, d'abord en mai-juin, puis en août. L'indice global des cours des matières premières établi par le FMI a reculé de 5 % entre avril et juillet et de nouveau de 5 % en août. Il demeure à des niveaux élevés, tant d'un point de vue conjoncturel que dans une perspective à long terme. En août, il se situait à 9 % approximativement au-dessus de son niveau de décembre 2010 et à seulement 14 % environ en deçà de son pic le plus récent en juillet 2008 (graphique 1.23, partie droite de la plage supérieure).

La forte baisse des cours des produits de base s'explique dans une large mesure par des facteurs macroéconomiques et financiers qui ont assombri les perspectives à court terme de l'économie mondiale et de la demande de produits de base. Les dernières données reçues semblent indiquer un ralentissement plus fort que prévu de l'activité mondiale au deuxième trimestre de 2011 et une dégradation progressive des perspectives à court terme, points qui ont été approfondis dans le corps du texte. La riposte des pays émergents à la hausse de l'inflation et à l'envolée des prix de l'immobilier, en particulier la Chine qui compte pour environ 40 % de la consommation mondiale de métaux et 18 % de celle d'énergie, présente un intérêt certain pour les marchés mondiaux des matières premières. Les mesures appliquées depuis l'automne 2010 ont permis de freiner la progression du crédit et de stabiliser l'activité à un rythme plus viable. Dans ce contexte, la croissance des importations de nombreux produits de base en Chine, qui est fréquemment considérée comme un indicateur de la situation de la demande mondiale de matières premières, a ralenti, ce qui a réduit les pressions exercées en vue de rééquilibrer l'offre et la demande mondiales de certains produits de base importants, notamment les métaux non ferreux.

L'aversion croissante des marchés financiers mondiaux pour le risque, imputable aux nouvelles craintes

suscitées par la dette souveraine de pays situés à la périphérie de la zone euro et l'appréciation du dollar qui en est résultée ont sans doute aussi contribué au recul sensible des cours des produits de base. Comme d'habitude, il est difficile de distinguer l'impact de ces facteurs financiers sur les cours des produits de base de celui lié aux perspectives de l'économie mondiale, ces facteurs étant tous en partie tirés par les mêmes forces sous-jacentes et leurs effets sur les cours allant dans le même sens. Néanmoins, l'aversion croissante pour le risque peut avoir une influence directe sur les cours au comptant des produits de base : il devient relativement moins attrayant de détenir des stocks sauf si un rendement plus élevé que prévu peut être anticipé grâce à une dégradation des cours au comptant.

La baisse des cours des produits de base est allée de pair avec un recul notable des positions nettes des investisseurs non commerciaux en matière de contrats à terme, notamment ceux sur pétrole brut (graphique 1.23, partie gauche de la plage intermédiaire). De façon plus générale, les actifs de produits de base sous gestion ont diminué d'environ 9 % entre mai et juin, sous l'effet de la baisse des cours et de sorties nettes, pour se chiffrer à la fin du trimestre à 410 milliards de dollars (graphique 1.23, partie droite de la plage intermédiaire). Des sorties nettes ont été constatées pour toutes les catégories de produits de base, l'agriculture et l'énergie représentant chacune environ 34 % du recul et les métaux précieux 27 % approximativement. Ces sorties nettes des fonds d'investissement pour l'ensemble de la catégorie des actifs de produits de base ont été plus élevées que pendant la grande récession de 2008-09 (graphique 1.23, partie gauche de la plage inférieure).

Dans un premier temps, la baisse des cours des produits de base et les sorties d'actifs de produits de base, qui ont précédé le recul des cours des autres actifs, ont été largement perçus comme une surprise, ce qui est symptomatique de la récente financiarisation des marchés des matières premières. Avec la financiarisation, les changements que les grands investisseurs opèrent brusquement dans leurs portefeuilles peuvent provoquer de fortes variations des cours, qui ne semblent pas avoir de causes fondamentales directes. Néanmoins, les données économiques et financières mondiales reçues par la suite ont permis de connaître le contexte fondamental de ces reculs des cours des produits de base.

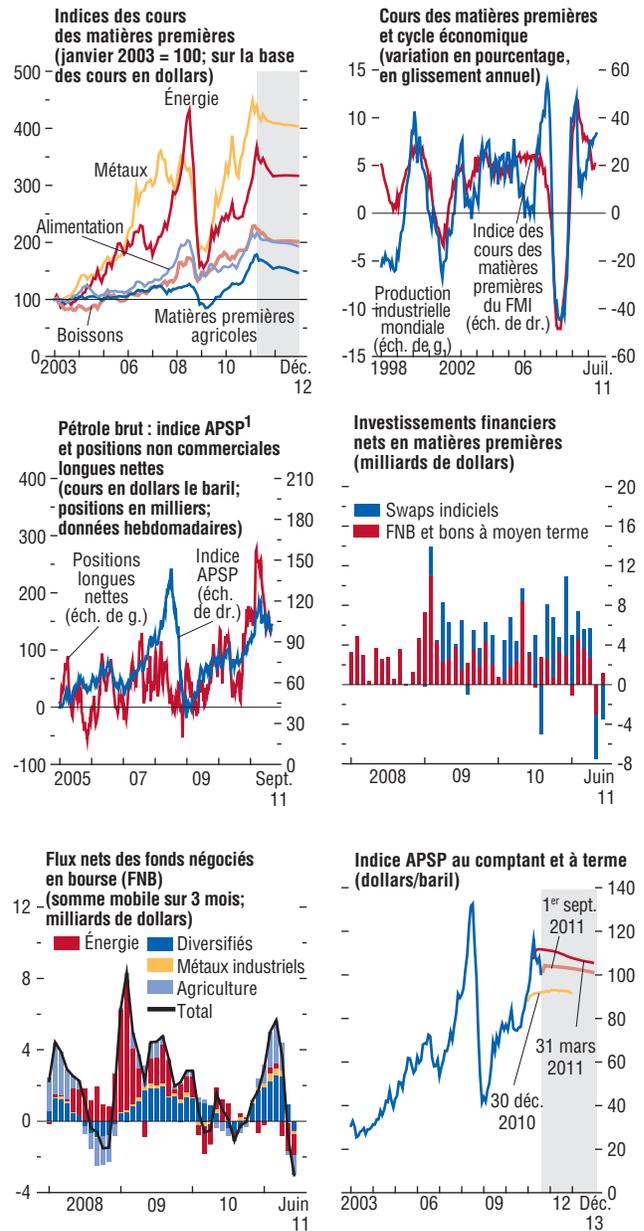
Enfin, ce qui s'est passé ces dernières années donne à penser que, même si elles sont possibles, les variations soudaines du sentiment des investisseurs et des cours ne semblent pas avoir un effet durable ni déstabilisateur sur les cours des produits de base (encadré 1.4).

Perspectives à court terme

Les cours des produits de base reflètent déjà la perspective d'un fléchissement de la croissance mondiale à court terme. En vertu des projections de référence publiées dans la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale*, la croissance mondiale devrait rebondir légèrement au second semestre de 2011, lorsque les moteurs fondamentaux de l'expansion reprendront le dessus. Néanmoins, ce rebond ne devrait pas s'accompagner de nouvelles tensions sensibles à la hausse sur les cours des produits de base, car il sera tiré essentiellement par une reprise modérée, quoique plus faible qu'anticipée précédemment, de la croissance dans les pays avancés. En revanche, on s'attend à ce que la croissance dans les pays émergents et en développement, qui ont représenté la quasi-totalité de la progression de la demande de produits de base ces dernières années, ralentisse légèrement au second semestre de 2011 et en 2012, les politiques de resserrement commençant à agir sur la demande intérieure et les perspectives de la demande extérieure étant moins favorables. Beaucoup dépendra aussi de facteurs propres à l'offre et à la demande de produits de base. En outre, pour un nombre croissant de produits de base (à court terme essentiellement les produits agricoles, mais de plus en plus aussi les métaux), les pressions à la hausse seront sans doute contenues par les réactions de l'offre à une progression des cours qui dépassera, selon les estimations, le coût marginal réel à long terme.

Selon les prévisions actuelles, les cours des produits de base ne devraient guère varier pour l'ensemble de l'année 2011. On s'attend à ce que le cours comptant moyen du pétrole (APSP) calculé par le FMI reste proche de 100 dollars le baril pendant le reste de l'année et tout au long de 2012 (graphique 1.23, partie droite de la plage inférieure). L'indice des cours des produits de base hors combustibles établi par le FMI devrait diminuer d'environ 5½ % au second semestre de 2011, grâce essentiellement à de meilleures récoltes pour beaucoup de produits de base alimentaires et de

Graphique 1.23. Cours des matières premières



Sources : Barclays Capital; Bloomberg Financial Markets; estimations des services du FMI.
¹ L'indice APSP (cours comptant moyen du pétrole) est une moyenne également pondérée des cours de trois variétés de brut : West Texas Intermediate (WTI), Dated Brent et Dubai Fateh.

matières premières agricoles, ainsi qu'en 2012, année où on s'attend à une légère baisse des cours des métaux non ferreux par suite d'une amélioration de la situation de l'offre.

À court terme, les aléas concernant les cours des produits de base en général semblent plus équilibrés que lors de la publication des éditions d'octobre 2010 et d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les risques pesant sur la croissance mondiale ayant augmenté. Les hausses brusques des cours dues à des facteurs tenant à l'offre restent le principal sujet de préoccupation. Toutefois, les aléas varient aussi selon les produits de base. Les risques de hausse des cours restent les plus pertinents et les plus probables pour l'énergie et les denrées alimentaires, les deux groupes de produits de base les plus importants pour les perspectives mondiales en matière de croissance et d'inflation. Sur les marchés pétroliers, les facteurs géopolitiques représentent une dimension importante des risques pesant sur les approvisionnements en pétrole. De façon plus générale, étant donné que l'offre est le plus souvent inélastique aux prix à court et à moyen terme, et compte tenu de la récente diminution des capacités de réserve, des augmentations surprises relativement faibles de la demande de pétrole, telles que le gonflement observé l'an dernier, ou des chocs sur l'offre, peuvent déclencher de fortes hausses des cours. Le manque de souplesse des marchés pétroliers continue ainsi de présenter des risques pour la croissance et l'inflation mondiales. Les stocks mondiaux de nombreux produits alimentaires étant bas, tout choc grave, comme la vague de chaleur qui a frappé les États-Unis cet été, peut provoquer une brusque hausse des cours des produits alimentaires.

Évolution et perspectives du marché de l'énergie

Après avoir fortement progressé jusqu'en avril, mois à la fin duquel ils ont atteint un pic de 120 dollars le baril, les cours du pétrole ont diminué pendant le reste du deuxième trimestre, puis de nouveau en août, se négociant à environ 100 dollars le baril depuis le milieu du mois. L'APSP (moyenne simple des cours de trois variétés de brut : Brent, Dubaï et West Texas Intermediate (WTI)) est tombé depuis un certain temps en deçà du seuil de 100 dollars, niveau autour duquel il devrait normalement varier jusqu'à la fin de la période

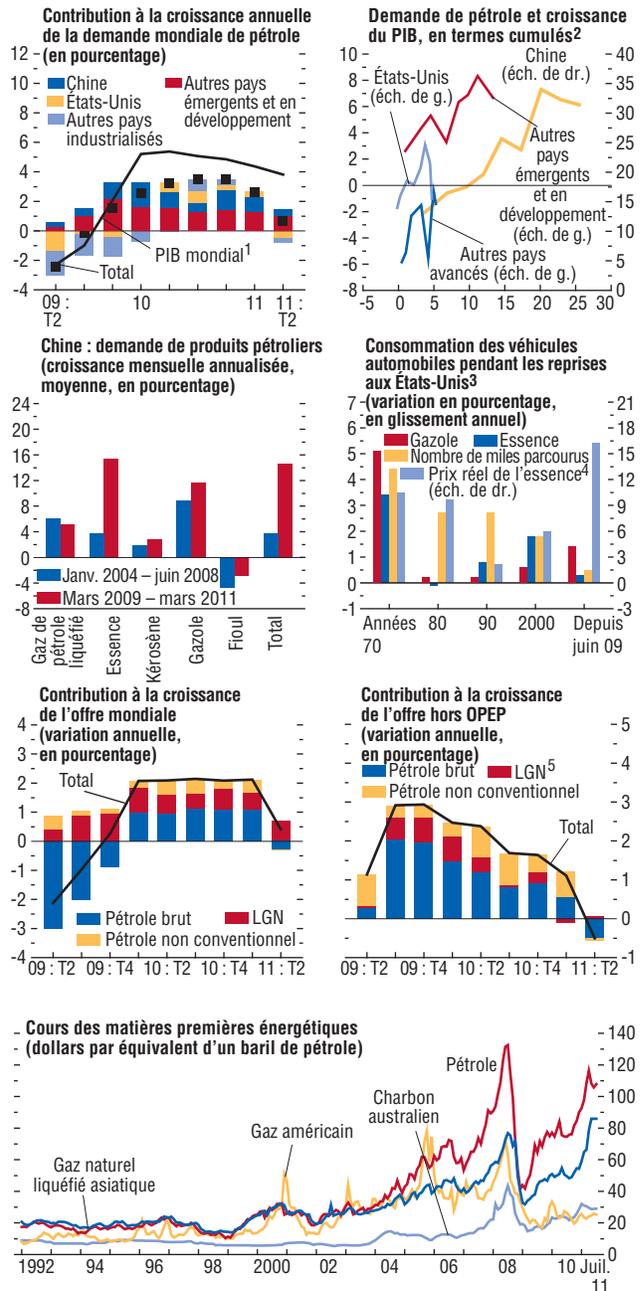
couverte par les projections. L'instabilité des cours du pétrole, mesurée par la volatilité implicitement intégrée dans le Chicago Board Options Exchange Crude Oil Volatility Index, s'est nettement intensifiée pendant les vives corrections de mai et d'août. Dans ce second cas, l'écart-type des variations quotidiennes des cours anticipé a dépassé temporairement le niveau de 50 % (en termes annualisés), soit un chiffre supérieur à celui observé en mars au plus fort de la perturbation des marchés pétroliers due aux événements en Libye.

Le recul des cours du pétrole brut s'explique principalement par les facteurs macroéconomiques et financiers examinés dans l'aperçu général au début du présent appendice. Ces facteurs ont généré des inquiétudes au sujet des perspectives de la demande de pétrole. Ce recul était certes anticipé, étant donné les dépassements observés au second semestre de 2010, mais il s'est révélé plus important que prévu au second semestre de 2011, reflétant ainsi l'évolution de l'activité mondiale (graphique 1.24, partie gauche de la plage supérieure; tableau 1.2). La forte accélération de la demande de fioul en Chine à cause des coupures et pannes de courant, principal facteur propre aux produits de base qui a contribué au dépassement de la demande de pétrole au second semestre de 2010, s'est inversée comme prévu. Dans l'ensemble, la croissance de la demande en Chine s'est normalisée à des taux correspondant bien aux relations antérieures entre la demande de pétrole et l'activité (graphique 1.24, partie droite de la plage supérieure). Néanmoins, la consommation d'essence a progressé ces deux dernières années à un taux supérieur à celui observé pendant la phase d'expansion de 2005–08 (graphique 1.24, partie gauche de la plage intermédiaire supérieure), ce qui donne à penser que l'augmentation du nombre de véhicules automobiles par ménage a peut-être commencé à modifier la pente de la trajectoire de la demande d'essence. Dans les pays avancés, la demande de carburant a finalement été moins forte que prévu, diminuant au deuxième trimestre. Aux États-Unis, elle a été légèrement plus faible qu'anticipé, étant donné l'état du cycle et le niveau des prix de détail des carburants dans ce pays (graphique 1.24, partie droite de la plage intermédiaire supérieure). Cette faiblesse traduit en partie la plus grande efficacité énergétique des nouvelles voitures, qui semble accroître celle du parc automobile de ce pays (qui n'a guère varié depuis des années).

L'offre de pétrole augmente à un taux annuel régulier, de l'ordre de 2 %, depuis le début de 2010, encore que sa contribution relative se soit modifiée (graphique 1.24, partie gauche de la plage intermédiaire inférieure). Après avoir été forte en 2010, la croissance de l'offre émanant des producteurs non membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) a ralenti au premier semestre de 2011. Ce ralentissement traduit la fin de l'effet de base des nouvelles capacités du Golfe du Mexique aux États-Unis en 2009 et la fermeture temporaire de champs producteurs pour des opérations d'entretien et d'accroissement des capacités. Il a été compensé par une augmentation de la production des pays de l'OPEP, encore qu'il leur a fallu du temps pour la réaliser à cause des perturbations dues aux événements en Libye. Ce n'est qu'en juin que la production de l'OPEP a retrouvé les niveaux observés au premier trimestre grâce, en grande partie, à l'Arabie Saoudite qui a accru sa production de plus de 12 % environ par rapport au premier trimestre de cette année, soit une progression équivalente à 1 % de l'offre mondiale. Dans tous les pays de l'OPEP, exception faite de la Libye, la production a dépassé les contingents de décembre 2008, qui sont en vigueur pour un certain temps encore (à leur dernière réunion régulière en juin, les ministres des pays de l'OPEP n'ont pu s'entendre sur un relèvement des contingents).

En ce qui concerne l'équilibre entre l'offre et la demande, la croissance de la demande a encore dépassé celle de l'offre pendant le premier semestre de 2011. Comme durant le second semestre de 2010, le rééquilibrage du marché a nécessité de fortes ponctions sur les stocks. Le recours aux stocks d'urgence par les pays membres de l'Agence internationale de l'énergie n'a apporté qu'un répit très temporaire à la montée des cours. À la fin de juin, les stocks des pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques étaient tombés en-deçà des niveaux moyens observés pendant les cycles précédents (en termes de ratios stocks/consommation). À la suite de l'utilisation des volants de sécurité, les courbes des contrats à terme sur le Brent, premier repère pour les cours en dehors du marché nord-américain, sont revenus à leur orientation descendante normale (les cours au comptant dépassent ceux à terme). En revanche, les courbes des contrats à terme sur l'U.S.

Graphique 1.24. Évolution du marché mondial de l'énergie



Sources : Agence internationale de l'énergie, *Oil Market Report* de juillet 2011; FMI, système des cours des produits primaires; Joint Oil Data Initiative; calculs des services du FMI.

¹Variation annuelle en pourcentage.

²Entre le premier trimestre de 2009 et 2011 (deuxième trimestre pour les pays avancés et la Chine et premier trimestre pour les pays émergents). La croissance du PIB est en abscisse et celle de la demande de pétrole en ordonnée, en pourcentage.

³Taux de croissance moyens pendant les 25 premiers mois des phases d'expansion, sur la base des dates des récessions établies par le Bureau national des études économiques des États-Unis. Les données vont jusqu'à mai 2011 (23 mois) pour la phase ayant commencé en juin 2009.

⁴Premier trimestre pour 2011; en dollars.

⁵LGN = liquides de gaz naturel.

Tableau 1.2. Demande et production mondiales de pétrole par région*(Millions de barils par jour)*

	2009	2010	2011 Proj.	2010 Sem. 2	2011 Sem. 1	Variation annuelle en %							
						2004-06 Moyenne	2007	2008	2009	2010	2011 Proj.	2010 Sem. 2	2011 Sem. 1
Demande													
Pays avancés	45,0	45,7	45,4	46,2	45,0	0,6	-0,2	-3,5	-4,0	1,5	-0,6	2,7	-0,5
<i>Dont :</i>													
États-Unis	19,1	19,5	19,3	19,6	19,2	1,1	-0,1	-5,9	-3,7	2,2	-1,0	2,7	-0,4
Zone euro	10,6	10,6	10,4	10,7	10,2	0,1	-1,2	-0,4	-5,6	-0,1	-1,7	2,4	-1,6
Japon	4,4	4,5	4,5	4,5	4,4	-1,4	-3,1	-4,9	-8,2	1,3	1,1	1,7	-1,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,6	4,8	4,8	4,8	4,7	2,3	4,4	-2,2	2,7	3,8	-0,1	4,1	-0,7
Pays émergents et en développement	40,6	42,6	44,1	43,3	43,6	4,6	4,4	2,9	2,2	5,1	3,5	4,4	3,9
<i>Dont :</i>													
Communauté des États indépendants	4,2	4,5	4,7	4,6	4,6	1,5	2,1	2,3	-1,0	7,0	4,0	6,5	4,5
Asie en développement	23,4	24,8	26,0	24,9	26,1	4,9	5,1	1,5	4,6	6,0	4,6	3,8	5,3
Chine	8,1	9,1	9,6	9,3	9,5	9,4	4,6	2,2	4,1	12,5	6,1	10,2	7,5
Inde	3,3	3,3	3,5	3,3	3,5	3,8	6,7	4,0	4,7	2,4	3,6	2,1	3,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	9,0	9,2	9,4	9,4	9,3	5,8	4,2	5,1	3,9	3,2	2,1	2,9	2,3
Hémisphère occidental	5,6	5,9	6,1	6,1	6,0	4,5	6,1	4,9	0,0	5,3	3,3	5,5	3,3
Monde	85,5	88,3	89,5	89,4	88,5	2,2	1,8	-0,7	-1,1	3,2	1,4	3,5	1,6
Production													
OPEP (composition actuelle) ^{1,2}	34,1	34,8	36,5	35,2	35,4	4,6	-0,4	3,3	-5,8	2,2	4,8	2,8	2,7
<i>Dont :</i>													
Arabie Saoudite	9,5	9,8	...	9,9	10,4	2,4	-4,8	4,9	-9,5	3,1	...	4,6	8,7
Nigéria	2,2	2,5	...	2,6	2,6	2,6	-4,6	-7,6	-0,4	15,7	...	15,5	8,7
Venezuela	2,9	2,7	...	2,7	2,7	6,4	-1,3	0,8	-3,6	-4,8	...	-0,7	-1,8
Iraq	2,5	2,4	...	2,4	2,7	15,5	9,9	14,3	2,5	-2,2	...	-3,3	13,7
Hors OPEP ²	51,6	52,6	53,0	52,9	52,5	0,6	0,7	-0,3	1,9	2,0	0,8	1,7	0,3
<i>Dont :</i>													
Amérique du Nord	13,6	14,1	14,2	14,2	14,3	-1,2	-0,4	-3,6	2,1	3,5	0,8	3,5	2,1
Mer du Nord	4,2	3,8	3,6	3,6	3,6	-6,8	-4,9	-5,0	-4,3	-8,7	-4,5	-10,1	-10,2
Russie	10,2	10,5	10,6	10,5	10,5	4,8	2,4	-0,7	2,0	2,4	1,0	1,7	1,2
Autres pays de l'Ex-Union soviétique ³	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	8,9	11,6	3,1	8,7	1,3	-0,4	0,1	-0,4
Autres pays hors OPEP	20,5	21,1	21,5	21,4	21,0	1,3	0,7	3,0	2,1	3,2	1,7	2,9	0,8
Monde	85,6	87,4	89,5	88,0	87,9	2,2	0,2	1,2	-1,3	2,1	2,3	2,1	1,3
Demande nette⁴	-0,1	0,9	0,0	1,4	0,6	-0,2	1,5	-0,3	-0,1	1,0	...	1,6	0,7

Source : Agence internationale de l'énergie, *Oil Market Report* (2011); calculs des services du FMI.¹OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole, y compris l'Angola (janvier 2007) et l'Équateur (qui avait suspendu son adhésion de décembre 1992 à octobre 2007, mais est redevenu membre de l'Organisation en novembre 2007).²Total = pétrole brut + condensats + liquides de gaz naturel + pétrole de sources non conventionnelles.³Azerbaïdjan, Bélarus, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan, Turkménistan et Ukraine.⁴Différence entre la demande et la production. Les variations sont exprimées en pourcentage de la demande mondiale.

WTI sont toujours orientées à la hausse, en raison de la présence de poches localisées d'offre excédentaire dans des zones enclavées de la chaîne d'approvisionnement nord-américaine, qui s'explique par une augmentation de la production et la faiblesse continue de la demande. Les capacités de transport restreintes limitent les possibilités d'arbitrage pour réduire les écarts de cours. Ces contraintes devraient normalement durer quelque temps; les cours des contrats à terme en vigueur semblent indiquer que les marchés s'attendent

à ce que le WTI se négocie moins cher que le Brent jusqu'en 2016. Depuis toujours, le WTI se négocie avec une prime, car il s'agit d'un pétrole léger et doux. Si cette anomalie se poursuit, l'utilisation du cours du WTI comme cours mondial de référence fera de plus en plus l'objet d'un examen approfondi.

La stabilité à court terme du marché du pétrole dépendra fortement de deux facteurs. Premièrement, on s'attend à ce que la croissance de la demande ralentisse encore après la forte hausse observée jusqu'en 2010.

Étant donné que la croissance de l'offre hors OPEP ne devrait pas reprendre avant la fin de 2011, le recours à l'OPEP s'amplifiera encore au second semestre de 2011, puis en 2012, d'après les projections de référence des PEM¹⁵. Une augmentation de la production de l'OPEP sera donc nécessaire pour assurer la stabilité du marché du pétrole, encore que certains recours à l'OPEP seront saisonniers. Il y a des aléas des deux côtés. L'ampleur de la modération de la croissance de la demande de pétrole dépendra de la question de savoir si l'activité mondiale rebondit comme prévu. Les capacités de réserve de l'OPEP ont diminué depuis que la production libyenne est perturbée, ce qui accroît les risques pesant sur l'offre, y compris pour des raisons géopolitiques.

À moyen terme, les cours des contrats à terme montrent que les marchés s'attendent à ce que les cours demeurent élevés, mais aussi plus ou moins constants en termes réels. Ces anticipations correspondent bien à l'opinion qu'avec des cours à ce niveau, l'offre ne peut dans l'ensemble que répondre à une croissance relativement modérée de la demande mondiale de pétrole (de l'ordre de 1 à 1½ % par an). L'offre mondiale de pétrole ne continuera sans doute pas d'enregistrer la croissance d'environ 2 % de ces deux dernières années, qu'avait permise le volume élevé des capacités de réserve après la récession, ainsi que d'autres facteurs spécifiques. Néanmoins, l'évolution récente de l'offre semble indiquer qu'il est possible que le développement modéré des capacités nettes se poursuive. Avec des cours à 100 dollars le baril en termes réels, les gisements conventionnels et non conventionnels à coût élevé continuent d'être exploités (graphique 1.24, partie droite de la plage intermédiaire inférieure). Les investissements en amont dans les pays non membres de l'OPEP restent importants, les opérations de prospection et d'exploitation se poursuivant. En conséquence, la production de ces pays dépasse déjà de quelque 2½ millions de barils par jour le précédent pic de 2007, malgré le déclin continu des gisements de la mer du Nord et du Mexique. La hausse

¹⁵Le «recours à l'OPEP» est la différence entre la demande mondiale et l'offre émanant de sources autres que la production de pétrole brut des pays de l'OPEP, y compris la production de gaz naturel liquéfié (GNL) de ces pays. Au tableau 1.2, le chiffre de la production des pays de l'OPEP en 2011 prend en compte ce recours, ainsi que la production de GNL de ces pays.

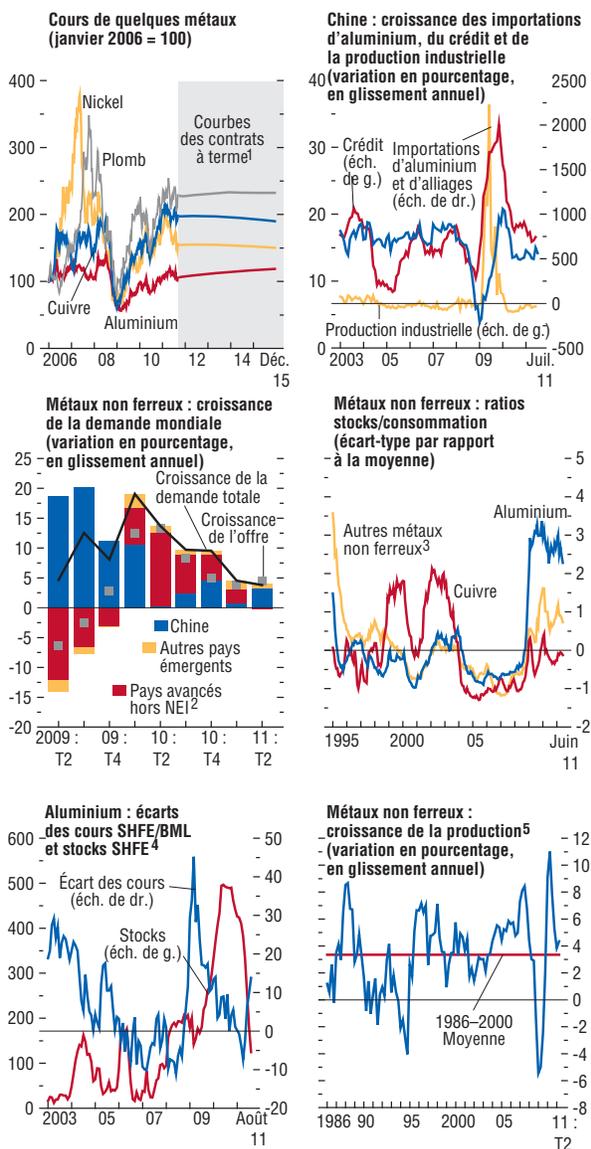
de la production d'huile de schiste au Dakota du Nord aux États-Unis fait ressortir les possibilités et les avantages qu'offre l'innovation technologique¹⁶. En outre, aux cours actuellement en vigueur, les efforts en vue de gérer leur recul s'intensifieront sans doute¹⁷. Dans beaucoup de pays membres de l'OPEP, l'investissement en amont est resté relativement plus faible, encore que certains pays importants poursuivent des programmes d'investissement ambitieux.

L'écart des cours entre les combustibles fossiles continue d'être élevé. Lorsqu'on le compare au charbon et au gaz naturel, le pétrole brut reste le carburant le plus coûteux par unité d'énergie produite, ce qui traduit les différences dans les contraintes sur l'offre. (graphique 1.24, plage inférieure). Aux États-Unis, la prospection et l'exploitation du gaz de schiste se poursuivent à un rythme pour ainsi dire inchangé. Bien que les cours et les rendements varient considérablement entre les zones gazières, nombres d'entre elles sont devenues rentables à des cours du gaz de l'ordre de 4 dollars les 1.000 pieds cubes. Avec de tels écarts entre les cours, la demande d'énergie continuera de suivre ses trajectoires récentes. En particulier, le recul de la part du pétrole brut dans l'ensemble des combustibles fossiles utilisés et la production d'énergie primaire observés ces trois dernières décennies se poursuivra. Toutefois, il n'est pas sûr que l'écart actuellement élevé entre les cours se traduise par une accélération de ce recul dans certains secteurs, les transports notamment, où les possibilités de remplacement à court et à moyen terme sont limitées (même si la technologie permettant de faire fonctionner les véhicules au gaz naturel existe). En revanche, le gaz naturel est devenu plus attrayant que le charbon pour le secteur de l'électricité aux États-Unis et sa part dans la consommation d'énergie primaire augmentera sans doute. Il pourrait également jouer un rôle plus important dans les bouquets énergétiques dans d'autres pays, étant donné que des gisements considérables de gaz de schiste ont aussi été découverts dans certaines régions. Bien que des sociétés pétrolières et gazières étrangères aient pris des participations dans des sociétés américaines productrices de gaz de schiste, ce qui prépare le terrain pour des trans-

¹⁶La production d'huile de schiste est incluse dans le pétrole conventionnel au graphique 1.24 et au tableau 1.2.

¹⁷Voir l'encadré 3.1 dans l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Graphique 1.25. Évolution des marchés des métaux non ferreux



Sources : Bloomberg Financial Markets; Bourse des métaux de Londres; Office mondial des statistiques des métaux; Thomson Datastream; estimations des services du FMI.

¹Cours du 2 septembre 2011.

²Nouvelles économies industrielles d'Asie : Corée, Hong Kong (RAS), Province chinoise de Taiwan et Singapour.

³Total de l'aluminium, du cuivre, du plomb, du nickel, de l'étain et du zinc.

⁴SHFE : Shanghai Futures Exchange, BML : Bourse des métaux de Londres. Les écarts de prix sont exprimés en pourcentage et les stocks en milliers de tonnes.

⁵L'indice était composé de l'aluminium et du cuivre jusqu'en 1996, date à laquelle le nickel, l'étain et le zinc y ont été ajoutés. Les pondérations ont été calculées à partir de l'offre et des cours de 2005.

ferts de technologie, la prospection dans les autres pays n'a pas vraiment commencé¹⁸. La consommation de charbon a aussi continué d'augmenter à un rythme rapide pendant le premier semestre de 2011, ses coûts étant inférieurs à ceux du pétrole brut.

Évolution et perspectives des marchés des métaux

Les cours des métaux non ferreux ont plus ou moins stagné pendant le premier semestre de 2011, enregistrant des hausses et des baisses relativement faibles en synchronisation avec les autres produits de base. L'indice des cours des métaux non ferreux établi par le FMI a diminué de 0,3 % entre décembre 2010 et août 2011 (graphique 1.25, partie gauche de la plage intermédiaire)¹⁹.

Les cours des métaux ont commencé à fléchir plus rapidement que ceux des autres grands groupes de produits de base à cause de deux facteurs propres à la Chine. Premièrement, ce pays jouissant d'une part de l'ordre de 40 % du marché mondial des métaux non ferreux, l'évolution de sa demande intérieure est beaucoup plus importante pour ce groupe de produits de base. Le principal fait nouveau a été la politique de resserrement décidée par les autorités chinoises pour riposter à la hausse de l'inflation et à la forte progression des prix de l'immobilier depuis le second semestre de 2010. En conséquence, l'activité des secteurs gros consommateurs de métaux a ralenti. L'investissement fixe, qui avait beaucoup augmenté parallèlement à la croissance du crédit en 2009 et au début de 2010 et à la politique expansionniste alors menée, a depuis lors diminué. Bien que l'investissement immobilier soit resté dynamique, stimulé entre autres par la construction de logements pour les groupes à faible revenu, la croissance de la production industrielle est revenue en deçà de la moyenne d'avant la crise (graphique 1.25, partie droite de la plage supérieure). La croissance de la consommation mondiale de métaux non ferreux a donc continué de diminuer pendant le premier semestre de 2011, la contribution de la Chine tombant à des niveaux exceptionnellement bas par rapport aux

¹⁸La perspective d'une transposition de la «révolution» du gaz de schiste à la scène mondiale est analysée dans l'encadré 3.2 de l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

¹⁹Le cours de l'or a fortement augmenté, de l'ordre de 28 %, pendant les huit premiers mois de 2011.

années récentes (graphique 1.25, partie gauche de la plage intermédiaire).

Le second facteur est le cycle des stocks de métaux non ferreux propre à la Chine, qui a joué un rôle dans la contribution décisive de ce pays à la croissance de la demande mondiale de métaux en 2009 et au début de 2010. Ce cycle a d'abord tiré, puis freiné les cours pendant les six à neuf derniers mois. Après la relance de 2009, les stocks de métaux en Chine ont bondi en anticipation d'une hausse de la demande et les cours locaux ont temporairement dépassé ceux du marché mondial. En outre, les stocks des entrepôts ont commencé à augmenter, car les métaux non ferreux, le cuivre notamment, sont de plus en plus utilisés pour garantir des crédits commerciaux à mesure que la politique de resserrement réduit l'offre de crédits commerciaux normaux²⁰. L'augmentation des importations a par la suite permis d'égaliser les cours. Compte tenu du ralentissement de la demande et des politiques restrictives appliquées dans certains secteurs, les stocks ont commencé à diminuer. Sous l'effet conjugué de cette diminution et de l'offre locale, la croissance des importations de métaux a amorcé un ralentissement au premier semestre de 2011. En revanche, les stocks mondiaux de métaux (mesurés par les ratios stocks/consommation) demeurent à des niveaux élevés compte tenu de la conjoncture mondiale (graphique 1.25, partie droite de la plage intermédiaire).

L'évolution de l'offre propre aux métaux a aussi façonné le comportement des cours, avec de nettes différences entre les métaux, comme le montre la dispersion récemment plus forte des variations des cours entre les métaux. Les cours du cuivre ont rebondi en juin, car les perturbations de l'offre imputables à des grèves dans de grandes mines et les mauvaises conditions atmosphériques ont aggravé l'équilibre déjà tendu entre l'offre et la demande. Les cours du plomb ont augmenté après la fermeture pour une durée indéfinie de l'une des mines les plus importantes du monde. Les marchés de l'aluminium sont restés dans l'ensemble équilibrés pendant le premier semestre de 2011, les

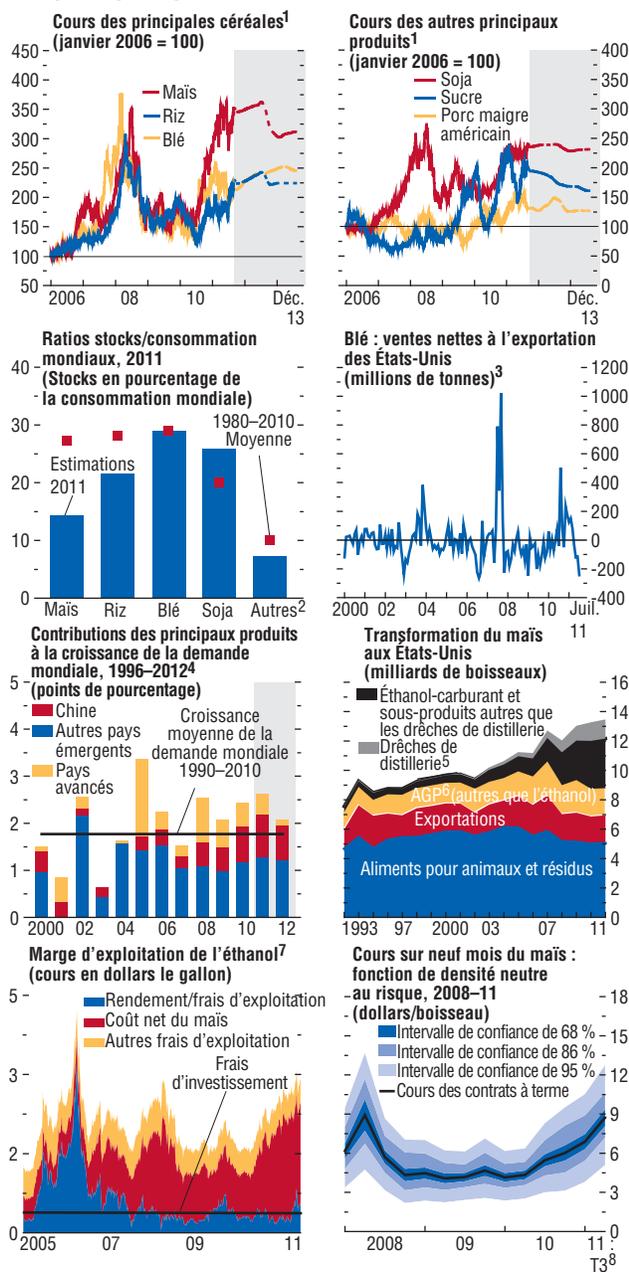
niveaux de production sans précédent allant de pair avec une demande mondiale constamment forte. Par contre, les cours du nickel se sont stabilisés malgré la situation tendue de l'offre, car la production de fonte de nickel comme substitut du nickel a beaucoup augmenté, notamment en Chine.

À l'avenir, la consommation de métaux non ferreux en Chine devrait normalement continuer de progresser plus ou moins aux taux observés pendant le premier semestre de 2011, étant donné les perspectives de l'activité économique mondiale. Selon les projections, la croissance en Chine restera robuste (avec un rééquilibrage lent des contributions de l'investissement et de la consommation), atteignant 9,5 % pour 2011 dans son ensemble et 9,0 % en 2012, contre 10,3 % en 2010. Par ailleurs, bien qu'on s'attende à ce que le déstockage amorcé à la fin de 2010 se termine, les conséquences globales sur la demande devraient être modestes si les stocks s'accumulent plus au moins au rythme de la reprise de la consommation. En fait, les stocks de cuivre à la SHFE (bourse des contrats à terme de Shanghai) ont rebondi depuis juin et l'écart des cours de l'aluminium entre la SHFE et la Bourse des métaux de Londres s'est de nouveau creusé, signalant un resserrement de l'équilibre entre l'offre et la demande locales et une certaine hausse de la croissance des importations de métaux non ferreux (graphique 1.25 partie gauche de la plage inférieure).

Les cours des métaux non ferreux devraient normalement rester plus ou moins stables malgré le rebond modéré de la croissance mondiale au second semestre de 2011. En ce qui concerne la demande de métaux non ferreux, on s'attend à ce qu'elle reste dans l'ensemble stable en Chine (voir plus haut), alors que la consommation dans les économies avancées, qui était encore en deçà de 12½ % de son pic d'avant la crise au deuxième trimestre, se redresse progressivement dans un contexte marqué par une activité morose. Du côté de l'offre, la production, qui a bondi pendant le premier semestre de 2010 à la suite du vif recul enregistré pendant la Grande Récession, devrait demeurer proche de son taux moyen d'expansion de 3½ % (en glissement annuel) — avec certaines variations selon les métaux —, contribuant ainsi à assurer plus ou moins l'équilibre du marché aux cours élevés actuellement en vigueur (graphique 1.25, partie droite de la plage inférieure). Les aléas concernant les métaux non ferreux

²⁰Certaines informations sur une augmentation de la part des importations de cuivre servant à garantir des crédits bancaires (par l'intermédiaire de lettres de crédit destinées à financer des importations avec paiement différé) sont un sujet de préoccupation pour les marchés, encore qu'il n'existe pas de statistiques officielles pour évaluer l'ampleur de ces opérations.

Graphique 1.26. Évolution récente des marchés des principaux produits vivriers



Sources : Bloomberg Financial Markets; Chicago Mercantile Exchange; Iowa State University Center for Agriculture and Rural Development; Ministère de l'agriculture des États-Unis; calculs des services du FMI.

¹Cours des contrats à terme de septembre 2011 à décembre 2012.
²Autres céréales et oléagineux.
³Ajustées pour tenir compte des facteurs saisonniers et des tendances à long terme.
⁴Les projections pour 2011 et 2012 émanent du Ministère de l'agriculture des États-Unis.
⁵Drèches de distillerie provenant d'usines d'éthanol par broyage à sec, calculées sur la base d'une part annuelle estimée de la production d'éthanol obtenue par broyage à sec du maïs et de l'hypothèse qu'elles représentent 17,5 livres de chaque boisseau de maïs transformé.
⁶AGP : aliments, graines et produits industriels.
⁷Les marges d'exploitation de l'éthanol sont calculées sur la base des contrats à court terme et des cours du maïs de l'Iowa.
⁸Au 6 septembre 2011.

semblent en général plus équilibrés que dans le cas du pétrole ou des denrées alimentaires, pour la principale raison que l'offre globale ne subit pas apparemment des contraintes aussi fortes que le pétrole, à l'exception notable du cuivre et du plomb, et aussi parce que les stocks sont plus élevés (par rapport à la consommation) que dans le cas des marchés des denrées alimentaires. Cependant, les risques pesant sur les cours de l'énergie pénalisent également les cours des métaux, étant donné la part élevée de l'énergie dans le coût de l'affinage des métaux.

Évolution et perspectives des marchés alimentaires

Les cours des denrées alimentaires ont reculé légèrement depuis leur pic de ces derniers mois, tout en demeurant très élevés par rapport à la décennie qui a pris fin en 2010 (graphique 1.26, plages supérieures). Pour la période couvrant le troisième trimestre jusqu'à présent, l'indice des cours des denrées alimentaires établi par le FMI dépasse de 20 % environ les chiffres observés pour le même trimestre de 2010 et nettement le cours réel moyen de ces 10 dernières années. Les cours des céréales et des oléagineux sont particulièrement élevés, mais ceux des autres catégories de denrées alimentaires, y compris la viande, sont eux aussi nettement au-dessus de leurs moyennes historiques. L'amélioration des perspectives de l'offre à court terme de divers produits alimentaires importants a apporté un certain répit face à cette hausse des cours. Après le recul sensible de l'offre dû à des causes atmosphériques pendant l'automne de 2010, les anticipations concernant les récoltes de 2011 se sont stabilisées et certains signes, fondés sur les projections en matière de surfaces cultivées, indiquent que la croissance de la production sera relativement dynamique en 2012.

L'équilibre des marchés des denrées alimentaires reste toutefois précaire. Les volants de sécurité sont très bas pour certains produits importants, le maïs notamment, de sorte que les cours continueront d'être très sensibles aux variations des perspectives de l'offre et de la demande (graphique 1.26, partie gauche de la plage intermédiaire supérieure). Le risque le plus immédiat est que les principaux produits alimentaires souffrent d'une nouvelle série de chocs sur l'offre liés aux conditions atmosphériques. Les conditions extrêmes qui ont marqué récemment les régions de grandes cultures

semblent se poursuivre : aux sécheresses en Europe et en Chine a succédé aux États-Unis un printemps très pluvieux, suivi par de graves vagues de chaleur en été, ce qui a réduit les rendements anticipés pour le maïs. De nouvelles dégradations même faibles des perspectives de l'offre pourraient déclencher une forte réaction au niveau des cours, avoir des répercussions sur tous les produits de base et intensifier l'instabilité (comme au début de 2011). Par exemple, les incertitudes croissantes dans le domaine de l'offre ont été à l'origine d'une vive hausse sur les marchés au comptant de la demande de précaution de denrées alimentaires par les principaux pays importateurs pendant le premier trimestre de 2011, comme le montrent les ventes à l'exportation des États-Unis (graphique 1.26, partie droite de la plage intermédiaire supérieure).

En même temps, la croissance de la demande reste très vigoureuse. La hausse rapide de la consommation de denrées alimentaires dans les pays émergents ne donne actuellement aucun signe de modération, du fait de la croissance des revenus et d'une réorientation des régimes alimentaires vers les produits à forte densité de protéines, y compris la viande d'animaux nourris aux céréales (graphique 1.26, partie gauche de la plage intermédiaire inférieure). Dans les pays avancés, aux États-Unis notamment, la croissance de la demande globale est faible, mais la transformation de produits de base alimentaires en biocarburants continue de dépasser les anticipations, en raison très récemment de la hausse des cours du pétrole pendant le premier semestre de 2011 et des marges de raffinage de l'éthanol. Depuis 2000, l'augmentation de 40 % de la production intérieure de maïs transformée a servi, à hauteur des trois quarts, à fabriquer de l'éthanol, le reste représentant des sous-produits de l'éthanol (graphique 1.26, partie droite de la plage intermédiaire inférieure). L'utilisation d'huile de soja dans la production de biogazole augmente elle aussi rapidement. Les cours élevés de l'énergie et le soutien des autorités favorisent la production de biocarburants en Europe, ainsi que dans d'autres régions, mais ici encore, le fait que les données disponibles soient limitées continue

d'entraver la transparence des marchés des produits de base (graphique 1.26, partie gauche de la plage inférieure). Dans l'ensemble, la demande mondiale des principaux produits alimentaires progressera, selon les anticipations, d'environ 2¼ % en 2011–12, en raison presque exclusivement de la demande en provenance de la Chine et des autres pays émergents, ainsi que des économies à faible revenu.

Les cours des denrées alimentaires devraient fléchir légèrement, tout en demeurant élevés en termes réels, jusqu'à la fin de 2012, si l'on prend pour hypothèse un retour à des conditions atmosphériques plus normales et des cours de l'énergie stables, ce qui aura des conséquences sur les cours des denrées alimentaires par l'intermédiaire des coûts des biocarburants et de production. Ce scénario est intégré aux cours des marchés à terme de quelques produits clés, notamment le maïs, qui actuellement reflètent une certaine baisse à chaque nouvelle récolte. L'offre réagit à la hausse des cours, quoique avec un certain retard. En particulier, l'augmentation des surfaces cultivées dans le monde devrait neutraliser le ralentissement à moyen terme de la croissance des rendements dû, en partie, aux contraintes qui apparaissent dans les domaines de l'eau et des terres productives. Cependant, des risques de hausse continuent de peser sur les cours des denrées alimentaires; cela se reflète dans les cours des marchés des produits dérivés : les participants à ces marchés envisagent une probabilité plus forte que la moyenne d'une augmentation des cours pendant les neuf prochains mois (graphique 1.26, partie droite de la plage inférieure). Sous l'effet conjugué du niveau peu élevé des stocks, de l'instabilité des conditions atmosphériques et des incertitudes que la Chine et les biocarburants font naître sur la demande, de nouvelles hausses des cours sont de plus en plus envisageables pour les 12 à 18 prochains mois. L'imposition de nouvelles restrictions aux échanges face à l'utilisation des cours et au resserrement de l'offre et de la demande sur les marchés au comptant, y compris les interdictions d'exporter décrétées par d'importants producteurs, pourraient aggraver la situation mondiale de l'offre et intensifier l'instabilité des cours.

Encadré 1.1. Une lente reprise sans issue? Une vision sectorielle des marchés du travail dans les économies avancées

L'emploi a chuté dans bien des économies avancées pendant la Grande Récession de 2008–09 et peine à se redresser, signe que la reprise est encore faible et incertaine. Cependant, même après un redressement conjoncturel, les tendances structurelles antérieures à la Grande Récession pourraient assombrir les perspectives du marché du travail. Les progrès technologiques axés sur les compétences et la montée en puissance des chaînes d'approvisionnement mondiales ont accru le revenu national dans les économies avancées. Mais ces tendances sont également associées à des pertes spectaculaires d'emplois à rémunération moyenne et dans le secteur manufacturier. Le présent encadré décrit ces répercussions inégales de la technologie et du commerce, ainsi que leur incidence probable sur la croissance de la production potentielle. Le principal message de politique générale est que les économies avancées doivent remédier aux coûts humains de ces tendances structurelles, de la même manière qu'elles ont pris des mesures pour réduire les coûts humains de la Grande Récession (Dao et Loungani, 2010).

Impact de la technologie et du commerce sur l'emploi

Le progrès technologique et le commerce sont aussi anciens que la civilisation; mais, s'agissant de leurs effets à moyen terme sur le marché du travail, chaque période peut être différente. Au cours des deux décennies qui ont précédé la Grande Récession, le changement technologique a eu cela de particulier qu'il favorisait davantage les travailleurs plus hautement qualifiés. Ce n'a pas toujours été le cas : pendant certaines périodes de l'histoire, le progrès technologique a remplacé l'activité des travailleurs très qualifiés au lieu de la compléter (Goldin et Katz, 2008)

L'impact primordial du commerce sur le marché du travail durant ces deux décennies a été le recours croissant aux chaînes d'approvisionnement mondiales, facilité par la disponibilité de vastes réservoirs de main-d'œuvre dans les marchés émergents qui avaient évolué jusque-là en marge du sys-

Les principaux auteurs de cet encadré sont Prakash Loungani, Su Wang, Laura Feiveson et João Jalles.

tème de production mondial. Comme l'indique Freeman (2007), «dans les années 90, la Chine, l'Inde et le bloc de l'ancienne Union soviétique ont accédé presque simultanément à l'économie mondiale», doublant la taille du vivier mondial de main-d'œuvre à quelque 3 milliards de personnes. Les progrès concomitants des technologies de l'information et de la communication ont contribué à donner à de nombreuses entreprises d'envergure mondiale un accès facile à cette offre élargie de main-d'œuvre.

Comme par le passé, ces tendances technologiques et commerciales ont contribué au bien-être à l'échelle mondiale : des millions de personnes ont été affranchies de la pauvreté dans les marchés émergents; surtout, les consommateurs ont bénéficié de la baisse des prix; et le revenu national a grimpé dans les économies avancées. Toutefois, ces tendances sont de plus en plus associées à un amoindrissement des perspectives pour de larges groupes de travailleurs dans les économies avancées. Selon Spence (2011), «il y a une décennie environ, la mondialisation avait des effets largement mineurs sur la répartition du revenu et des emplois; [mais désormais,] elle modifie les structures des économies nationales en affectant différemment les différents groupes au niveau national. Dans les économies avancées, elle redistribue les possibilités d'emploi et les revenus.»

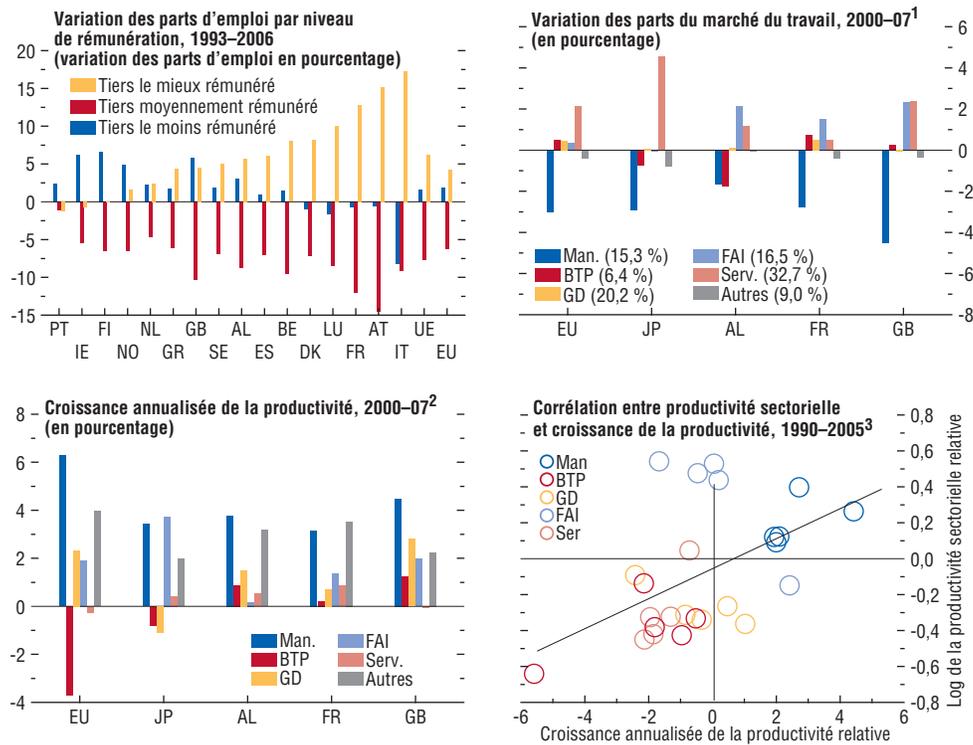
Pour cerner ces effets, il faudrait examiner, par-delà les agrégats, l'évolution sectorielle par niveau de compétence et par branche d'activité.

Évolution de l'emploi et productivité de la main-d'œuvre

Acemoglu et Autor (2010) font état d'un basculement de l'emploi aux États-Unis, des emplois moyennement spécialisés aux emplois peu et très spécialisés entre 1980 et 2007. Les emplois à rémunération moyenne ont accusé une forte baisse dans d'autres économies avancées entre 1993 et 2006, y compris au Japon, au Royaume-Uni et dans la zone euro. Le graphique 1.1.1 signale une transition des emplois à rémunération moyenne et des branches d'activité dont la productivité et la croissance de la productivité sont fortes vers des secteurs d'activité où la productivité et le taux de croissance sont plus faibles.

Encadré 1.1 (suite)

Graphique 1.1.1. Tendances de l'emploi et de la productivité du travail



Sources : Autor (2010); Groningen Growth and Development Center (GGDC); base de données STAN de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE); calculs des services du FMI.

Notes : AL : Allemagne; AT : Autriche; BE : Belgique; BTP : bâtiment, hôtellerie et restauration; DK : Danemark; ES : Espagne; EU : États-Unis; FAI : finances, assurances et immobilier; FI : Finlande; FR : France; GB : Royaume-Uni; GD : commerce de gros et distribution; GR : Grèce; IE : Irlande; IT : Italie; JP : Japon; LU : Luxembourg; Man. : secteur manufacturier; NO : Norvège; PB : Pays-Bas; PT : Portugal; SE : Suède; Serv. : services communautaires, sociaux et personnels; UE : moyenne de l'UE.

¹Les données japonaises proviennent de la base de données du GGDC et portent sur 1996-2003.

²Les données japonaises proviennent de la base de données du GGDC et portent sur 1996-2003. La productivité est calculée en divisant la valeur ajoutée par les heures ouvrées. Pour le Royaume-Uni et le Japon, elle est calculée en divisant la valeur ajoutée par le nombre d'employés.

³Les pays inclus dans ce panneau sont l'Allemagne, les États-Unis, la France, le Japon et le Royaume-Uni.

La plage supérieure gauche montre la baisse spectaculaire des emplois moyennement spécialisés et à rémunération intermédiaire, dont beaucoup ont été perdus dans le secteur manufacturier. Par contre, une grande partie du secteur des services, y compris les services communautaires, sociaux, personnels et publics, reste tributaire d'une main-d'œuvre peu qualifiée et faiblement rémunérée¹.

¹Voir Bosworth et Triplett (2007) pour une analyse plus complète sur l'évolution de la productivité des services.

La plage supérieure droite indique la part de divers secteurs sur le marché du travail en 2000-07 pour cinq économies avancées. Toutes ont connu un recul du secteur manufacturier et un essor des services. Même en Allemagne, qui affiche un excédent commercial depuis 2001, l'emploi manufacturier a baissé de 22 % en 2000 à 20½ % en 2007. Dans le secteur du bâtiment et celui des services financiers (qui comprend la finance, l'assurance et l'immobilier), l'emploi a également connu une nette progression dans la plupart de ces

Encadré 1.1 (suite)

économies durant l'essor de l'immobilier résidentiel, avant la crise.

Le redéploiement de la main-d'œuvre des secteurs à faible productivité vers les secteurs à forte productivité a été traditionnellement un des principaux moyens par lesquels les économies avancées sont parvenues à accroître leur revenu national (McMillan et Rodrik, 2011). Mais nombre d'observateurs craignent que ces économies ne se trouvent maintenant à un stade de leur transformation structurelle où elles pourraient «ralentir, stagner et décliner» à mesure que la main-d'œuvre est de plus en plus réaffectée d'une activité manufacturière à haute productivité à des services à faible productivité (Duarte et Restuccia, 2010).

La plage inférieure gauche illustre la croissance de la productivité du travail par secteur sur la période 2000–07. Le secteur manufacturier a connu une forte croissance de productivité, mais la productivité du secteur des services n'a guère augmenté (voire diminué) dans tous les pays. L'emploi a progressé dans le bâtiment, secteur dont la productivité a connu une croissance inférieure à la moyenne, et dans les services financiers, où la productivité a connu une croissance moyenne.

La plage inférieure droite montre qu'il existe une forte corrélation entre les niveaux de productivité relative et la croissance de la productivité. Cela tient au fait que les taux de croissance de la productivité sectorielle ont été relativement réguliers au cours des dernières décennies.

Productivité sectorielle et croissance de la production potentielle

L'impact probable de cette évolution de l'emploi sur la croissance globale de la productivité et, partant, sur la croissance de la production potentielle peut être illustré à l'aide d'un cadre comptable simple. La productivité du travail d'un pays i au cours de l'année t peut s'exprimer de la manière suivante :

$$A_{it} = \sum_j \theta_{ijt} \times P_{ijt}, \quad (1.1)$$

θ_{ijt} étant la part du travail consacrée à la branche d'activité j comme fraction de l'offre de travail dans l'ensemble de l'économie, P_{ijt} étant la productivité

unitaire de la main-d'œuvre, et la somme couvrant toutes les branches d'activité j . Le taux de croissance de la productivité peut s'exprimer de la manière suivante :

$$\frac{A_{it}^*}{A_{it}} = \frac{1}{A_{it}} \left(\sum_j \theta_{ijt}^* \times P_{ijt} + \sum_j \theta_{ijt} \times P_{ijt}^* \right). \quad (1.2)$$

Un astérisque au-dessus d'une variable indique la variation par rapport au temps.

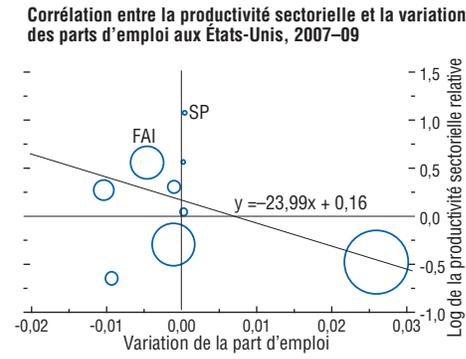
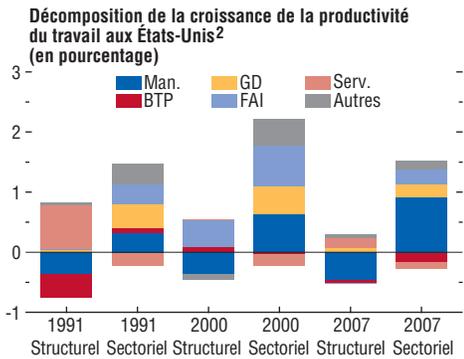
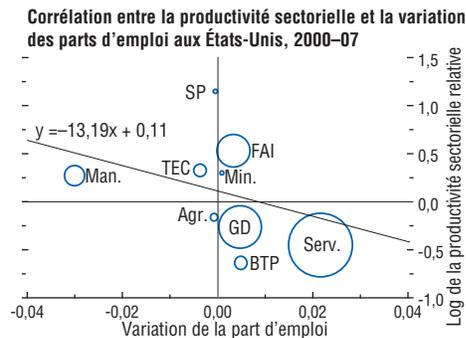
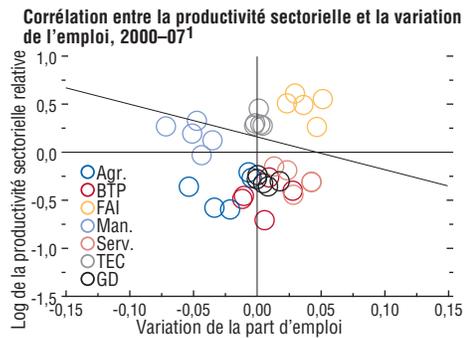
La croissance de la productivité sectorielle étant considérée comme exogène, cette équation montre l'impact sur la croissance de la productivité dans l'ensemble de l'économie à mesure que l'emploi amorce son passage d'une branche d'activité à haute productivité et à fort taux de croissance de la productivité à une branche d'activité à faible productivité (et à faible croissance de la productivité). Durant cette transition, le premier terme du côté droit de l'équation est inférieur s'il existe une corrélation négative entre les variations de la part de main-d'œuvre et des niveaux de productivité. C'est ce qu'il est convenu d'appeler un effet *compositionnel* ou *structurel*. En outre, une fois que ce changement survient, la deuxième somme est également inférieure, car l'emploi augmente désormais dans les secteurs où la croissance de la productivité est inférieure et il diminue dans les secteurs où la croissance de la productivité est supérieure. Il s'agit de l'effet *sectoriel*.

Le graphique 1.1.2 illustre ces effets. La plage supérieure gauche rend compte du rapport entre les variations de la part de main-d'œuvre et des niveaux de productivité de cinq économies européennes avancées entre 2000 et 2007. À l'évidence, il existe une corrélation négative entre la productivité relative et la variation de la part de l'emploi, bien que le secteur financier constitue un cas extrême. La plage supérieure droite montre une corrélation négative similaire et plus frappante entre les variations des parts de main-d'œuvre et des niveaux de productivité aux États-Unis sur la période 2000–07. La taille des bulles représente la taille relative des secteurs.

La plage inférieure gauche montre à la fois les effets structurels et sectoriels sur la croissance de la productivité du travail aux États-Unis pour trois an-

Encadré 1.1 (suite)

Graphique 1.1.2. Les tendances sectorielles pourraient affecter la croissance potentielle de la production



Sources : Groningen Growth and Development Center (GGDC); Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE); calculs des services du FMI.

Note : Agr. : agriculture, forêts et pêches; BTP : bâtiment; FAI : finances, assurances et immobilier; GD : commerce de gros et distribution, hôtellerie et restauration; Man. : secteur manufacturier; Min. : secteur minier; Serv. : services communautaires, sociaux et personnels; SP : services d'utilité publique.

¹La droite tendancielle est tracée pour les secteurs autres que FAI. Les pays inclus dans cette plage sont l'Allemagne, les États-Unis, la France, le Japon et le Royaume-Uni.

²L'effet structurel est le rapport entre le niveau de productivité et la part de main-d'œuvre; l'effet sectoriel est le rapport entre la croissance de la productivité et la part de main-d'œuvre.

nées représentatives : 1991, 2000 et 2007. Chaque effet représente la somme cumulée pour six secteurs, de sorte que la somme des 12 composantes est égale au taux de croissance de la productivité du travail pour l'année. Les secteurs diffèrent nettement au niveau des mécanismes par lesquels ils contribuent à la croissance globale de la productivité du travail. Le secteur manufacturier a toujours eu une composante structurelle négative en raison de la diminution de sa part de main-d'œuvre. Par contre, le secteur des services a des composantes sectorielles négatives

pour les trois années, ce qui tient à la faible croissance de sa productivité². Ainsi, l'abandon progressif des branches d'activité à haute productivité a pesé sur la croissance de la production par habitant en raison d'effets structurels et sectoriels. Bien que les évolutions susmentionnées du marché du travail soient antérieures à la Grande

²Voir Peneder (2003) et Bosworth et Triplett (2007) pour une analyse plus approfondie de la décomposition.

Encadré 1.1 (suite)

Récession, les données indiquent qu'elles persistent. Par exemple, s'agissant de la polarisation des emplois, Autor (2010) constate que «la Grande Récession a modifié quantitativement mais pas qualitativement l'orientation du marché du travail aux États-Unis». La plage inférieure droite représente le niveau de productivité par rapport à la variation de la part de marché du travail aux États-Unis sur la période 2007–09. Le secteur des services a poursuivi sa progression en termes de part de la main-d'œuvre, et le secteur manufacturier sa régression, dans les deux cas à des taux annuels plus rapides. En effet, l'emploi total a diminué de 4½ %, et l'emploi manufacturier de 14 % entre 2007 et 2009; dans les services, l'emploi s'est accru de 2 %³.

Quelles sont les perspectives?

Quel sera l'impact des tendances technologiques et commerciales sur les marchés du travail au cours des prochaines années? Pour répondre à cette question — et suggérer des mesures stratégiques appropriées —, il faudrait, entre les deux forces, déterminer celle qui est susceptible de prédominer, bien qu'il ne soit pas toujours facile de dissocier leurs impacts. Les premières analyses de ces évolutions, et surtout les explications relatives à la hausse de la prime des qualifications, ont eu tendance à conclure que le progrès technologique prédominait (par exemple Lawrence et Slaughter, 1993). Il ne fait aucun doute que la technologie a largement contribué au repli graduel des emplois à rémunération moyenne et des emplois dans le secteur manufacturier depuis les années 70. En particulier, l'automatisation a réduit l'emploi dans les branches d'activité à plus forte teneur de tâches routinières (Autor, Levy et Murnane, 2003).

Outre le progrès technologique, d'autres facteurs semblent intervenir, ne serait-ce qu'en raison du fait que le net recul de l'emploi s'est produit bien après l'avènement des plus récentes technologies de l'information et de la communication dans les années 90. Ainsi, des travaux récents attribuent une

³Le Royaume-Uni et l'Espagne ont connu une expérience similaire; par contre, l'Allemagne a enregistré une légère hausse de sa part de main-d'œuvre dans le secteur manufacturier et une légère baisse dans les services.

importance accrue au rôle du commerce, en particulier à la délocalisation et à l'essor de la production dans les sociétés multinationales⁴. Ces travaux soulignent qu'il n'y a aucune coïncidence à ce que le recul de l'emploi manufacturier se soit accéléré dans les années 2000, au moment où les importations des économies avancées provenant des pays à faible revenu montaient nettement en puissance. Autor, Dorn et Hanson (2011) estiment qu'au moins un tiers de la baisse globale de l'emploi manufacturier aux États-Unis entre 1990 et 2007 est attribuable au regain d'importations issues des marchés émergents. La plage supérieure du graphique 1.1.3 illustre la chute des emplois manufacturiers aux États-Unis et l'augmentation des bénéfices des multinationales dans les années 2000⁵. La plage inférieure montre la forte accélération de la part des importations de biens intermédiaires dans les importations totales sur la même période (Goel, 2011), signe de l'établissement de chaînes d'approvisionnement mondiales.

Les conséquences des pertes d'emplois sont amplifiées s'il existe des interactions entre le commerce international et l'innovation technologique. Si l'avantage comparatif des économies s'améliore au fil du temps par la pratique, comme le suggèrent de nombreux auteurs, la variation des modes de spécialisation peut se pérenniser⁶. Le progrès technologique induit par le commerce pourrait avoir des effets similaires⁷. Il s'ensuit qu'à long terme, les secteurs délocalisés à

⁴Voir par exemple Hanson, Mataloni et Slaughter (2005).

⁵À la longue, la hausse des coûts de main-d'œuvre dans les économies émergentes pourrait inverser en partie la tendance à la délocalisation. À mesure que les multinationales et les sociétés étrangères commencent à rouvrir des usines au niveau local, la croissance de la productivité peut reprendre. Les avis divergents quant à savoir si la tendance à la délocalisation peut se poursuivre. Selon Blinder (2009), 25 % des emplois aux États-Unis sont potentiellement «délocalisables». Par contre, Manyika et autres (2011), ainsi que Deutsche Bank (2011), prévoient un passage graduel de la délocalisation à la «relocalisation» à mesure que les coûts de la main-d'œuvre continuent d'augmenter en Chine littorale et dans d'autres marchés émergents et à mesure que les entreprises prennent conscience des nombreux coûts et risques cachés inhérents à l'activité commerciale dans les marchés émergents.

⁶Voir Krugman (1985); Lucas (1988); Boldrin et Scheinkman (1988); Young (1991).

⁷Voir Acemoglu (2003) ainsi que Thoenig et Verdier (2003).

Encadré 1.1 (fin)

plus fort potentiel de croissance pourraient freiner la croissance dans les économies avancées.

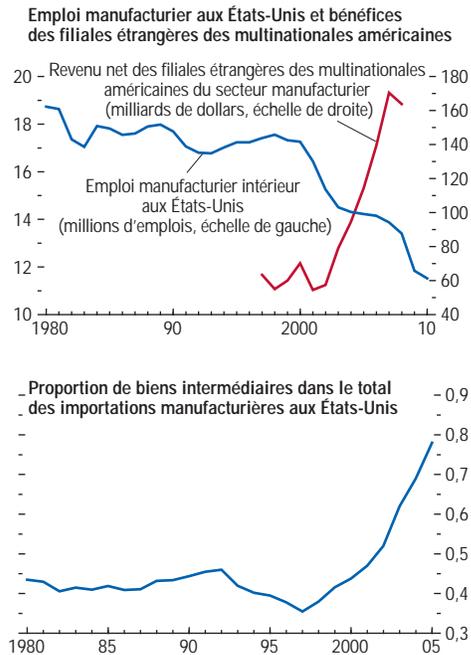
Conclusions

Cet encadré rend compte de l'impact inégal des tendances structurelles — en l'occurrence, du progrès technologique et du commerce — sur les économies avancées⁸. Au cours des vingt dernières années, ces tendances ont rehaussé les niveaux de vie dans les marchés émergents et les économies en développement et permis aux consommateurs du monde entier de bénéficier de la baisse des prix. Dans les économies avancées, l'innovation technologique et la capacité de tirer parti d'un marché du travail mondial ont contribué au revenu national. Toutefois, dans le même temps, de nombreux travailleurs en ont subi les contrecoups dans les économies avancées, surtout dans le secteur manufacturier, et les perspectives restent sombres pour ce groupe. Cet impact négatif se traduit par une aggravation des inégalités en matière de revenus; par exemple, selon l'OCDE, le coefficient de Gini relatif à l'inégalité des revenus s'est accru dans six économies du G-7 entre 1985 et 2008. Les calculs examinés dans cet encadré suggèrent, du moins à moyen terme, que le glissement actuel de l'emploi des branches d'activité à fort taux de croissance de la productivité vers celles à faible taux de croissance de la productivité pourrait entraîner un ralentissement de la croissance de la production potentielle.

Les solutions à plus long terme à l'affaîsissement des emplois à rémunération moyenne résident dans le recyclage, une meilleure éducation et l'augmentation de la productivité dans les secteurs non manufacturiers. Toutefois, des mesures plus immédiates

⁸L'accent est mis sur les tendances à moyen terme, et non sur la question de savoir quelle proportion du chômage actuel dans les économies avancées tient à des facteurs structurels (voir Diamond, 2011).

Graphique 1.1.3. Emploi, bénéfices et commerce de biens intermédiaires aux États-Unis



Sources : Goel (2011); U.S. Bureau of Labor Statistics; U.S. Bureau of Economic Analysis; calculs des services du FMI.

sont également nécessaires pour réduire les coûts humains du changement structurel. Comme le démontre Spence (2011), la redistribution doit faire partie des mesures adoptées : les avantages potentiels sont notamment une plus grande cohésion sociale et un soutien continu de la mondialisation. Mais, prévient-il, si l'on ne résout pas les problèmes d'emploi dans les économies avancées, les pays pourraient recourir à «des mesures protectionnistes généralisées [et] l'économie mondiale en pâtira».

Encadré 1.2. Les cycles emballement–effondrement du crédit : causes et conséquences pour les autorités

La forte progression du crédit dans plusieurs pays émergents est un sujet d'inquiétude dans certains milieux. Bien qu'elle puisse tenir à de bonnes raisons (retournement conjoncturel, développement du secteur financier et amélioration des perspectives à moyen terme), l'expansion du crédit peut parfois être excessive et provoquer des perturbations financières, comme l'ont montré la récente crise financière mondiale et la crise asiatique du milieu des années 90. On qualifie souvent une expansion du crédit de cette nature d'« emballement du crédit ».

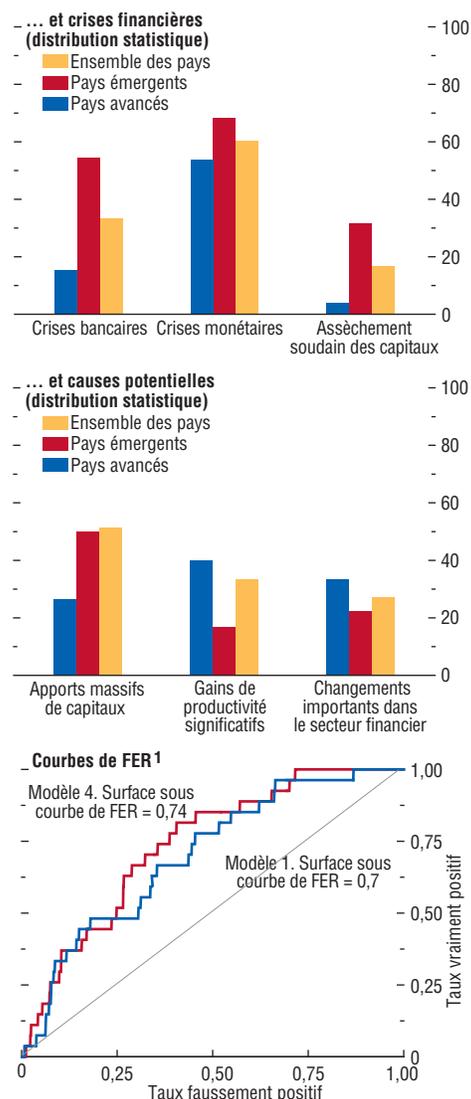
Qu'est-ce que l'emballement du crédit? C'est une période pendant laquelle le crédit réel au secteur privé augmente beaucoup plus que lors d'une phase d'expansion classique¹. Au cours de cette période, la croissance est forte, les prix des logements et les cours boursiers progressent rapidement, l'endettement augmente sensiblement, le taux de change réel s'apprécie et le déficit courant se creuse. Les facteurs inverses sont observés pendant la phase de contraction du crédit : diminution sensible de l'activité, chute des prix des logements et des cours boursiers, vif recul de l'endettement, dépréciation du taux de change réel et réduction du déficit courant. Les vulnérabilités financières s'amplifient par suite de ces fluctuations des variables macroéconomiques et financières. En fait, il existe une forte relation entre l'emballement du crédit et les crises monétaires ou bancaires et un assèchement soudain des capitaux (graphique 1.2.1, plage supérieure).

Étant donné cette relation entre les cycles emballement–effondrement du crédit et les crises financières, il est important de comprendre les causes de ces cycles. Nous étudions dans le présent encadré des phases d'emballement du crédit dans 47 pays (19 avancés et 28 émergents) au cours de la période 1960–2010. Nous constatons que les apports de ca-

Les principaux auteurs de cet encadré sont Jörg Decressin et Marco E. Terrones.

¹ On entend par emballement du crédit une période extrême pendant laquelle la composante conjoncturelle du crédit dépasse 1,75 fois son écart-type — pour plus de précisions et une analyse de ces périodes dans des pays avancés ou émergents, voir Mendoza et Terrones (2008). Pour se focaliser sur la composante conjoncturelle, il faut par hypothèse que la tendance saisisse pour l'essentiel un développement sain du secteur financier.

Graphique 1.2.1. Emballement du crédit



Sources : Mendoza et Terrones (2008); calculs des services du FMI.

¹ FER : fonction d'efficacité du récepteur. Dans le cas d'un tirage à pile ou face, elle est indiquée par la diagonale à 45°.

pitaires sont de bons prédicteurs de ces phases et méritent de faire l'objet d'un suivi étroit en raison de leurs conséquences non seulement sur la compétitivité, mais aussi sur la stabilité financière.

Encadré 1.2 (suite)

Qu'est-ce qui déclenche un emballement du crédit?

Un emballement du crédit peut être le résultat de nombreux facteurs. Trois, entre autres, (forte hausse des apports de capitaux, réforme du secteur financier et gains de productivité) méritent beaucoup d'attention et revêtent en fait une grande importance. En particulier, l'emballement du crédit semble surtout aller de pair avec des apports massifs de capitaux dans les pays émergents, alors qu'il coïncide souvent avec des gains de productivité dans les pays avancés (graphique 1.2.1, plage intermédiaire). Bien qu'elle soit instructive, cette observation n'indique pas si ces facteurs peuvent aider à prévoir les cycles emballement-effondrement du crédit, ni lequel d'entre eux est le plus important. Pour répondre à ces questions, nous utilisons un modèle probabiliste simple d'emballement du crédit, ainsi que les facteurs suivants :

- Apports de capitaux antérieurs. Un vif essor des apports de capitaux privés nets se traduit en général par une forte hausse des fonds prêtables. Pour allouer ces fonds, les banques abaissent souvent leurs normes de prêt et consentent des crédits à des entreprises et des ménages qui ne pouvaient auparavant accéder aux marchés financiers. Cela peut aboutir à une expansion trop rapide du crédit².
- Réformes antérieures du secteur financier. Dans les efforts qu'ils déploient pour améliorer la croissance, les pays appliquent des mesures visant à éliminer la répression financière et à développer leur secteur financier, ce qui a souvent stimulé l'expansion du crédit. Toutefois, le développement du secteur financier (en d'autres termes, la mise en place d'instruments, d'institutions et de marchés financiers) peut comporter des risques, surtout lorsque les cadres réglementaires et de contrôle ne sont pas adaptés comme il convient.
- Gains de productivité antérieurs. Le progrès et l'innovation technologiques sont souvent financés à l'aide de ressources extérieures. En fait, il y a des raisons de penser que le crédit joue un rôle impor-

tant dans l'innovation technologique. Une forte progression du crédit s'accompagne souvent d'une vision optimiste de la rapidité du progrès technologique et des plus-values à tirer des actifs donnés en garantie³.

Une expansion excessive du crédit tient en partie à des mécanismes de propagation liés aux imperfections des marchés financiers. L'un de ces mécanismes est l'accélérateur financier (Bernanke, Gertler et Gilchrist, 1999; Kiyotaki et Moore, 1997) : les chocs sur les cours des actifs et les prix relatifs sont amplifiés par des effets de bilan. Cette propagation peut être exacerbée par des cadres réglementaires et de contrôle inadéquats, y compris les garanties implicites de l'État, et le mimétisme des banques.

Principales conclusions

Les résultats économétriques confirment que les apports de capitaux nets, la réforme du secteur financier et la productivité totale des facteurs sont de bons prédicteurs d'un emballement du crédit⁴. Les apports de capitaux nets semblent à cet égard jouer un rôle plus important que les deux autres facteurs.

Les principaux résultats économétriques sont résumés au tableau 1.2.1, qui présente les spécifications possibles d'une régression logit, la variable dépendante étant une variable nominale de période dont la valeur est 1 lorsque le pays connaît un emballement du crédit au cours de l'année t et 0 dans les autres cas. Les coefficients estimés pour les différentes causes ont le signe approprié et sont tous statistiquement significatifs. Nous souhaitons évaluer l'efficacité prédictive des différentes spécifications de la régression et, à cet effet, nous utilisons

³ S'appuyant sur l'idée de surexploitation d'une information insuffisante, Zeira (1999) montre comment l'augmentation de la productivité pendant une période inconnue peut aboutir à des euphories ou des krachs financiers.

⁴ Dans le modèle économétrique, la moyenne quinquennale des apports de capitaux nets, en pourcentage du PIB, est utilisée comme variable auxiliaire des apports de capitaux. Les réformes du secteur financier correspondent à la moyenne quinquennale des variations annuelles de l'indice de réforme financière établi par Abiad, Detragiache et Tressel (2008). Les données ont été extrapolées pour 2008. La productivité a été calculée en utilisant des méthodes uniformes d'analyse causale de la croissance (Kose, Prasad et Terrones, 2009) et des données extraites du Penn World Table 7.0.

² Végh (2011) montre que les conséquences macroéconomiques des apports de capitaux sont les mêmes indépendamment de la nature du choc qui les a engendrés (en d'autres termes, répulsion ou attraction).

Encadré 1.2 (suite)

la méthode des courbes de FER (fonction d'efficacité du récepteur)⁵. La courbe de FER représente le taux vraiment positif (TP) par opposition au taux fausement positif (FP). Si le nombre de taux vraiment positifs et de taux fausement positifs est le même, les trois facteurs ont la même valeur prédictive qu'un tirage à pile ou face, c'est-à-dire aucune. Ainsi, la valeur prédictive des facteurs est donnée par la surface entre la courbe de FER et la diagonale à 45° à la plage inférieure du graphique 1.2.1. Une mesure sommaire de cette courbe, ce que l'on appelle l'aire sous la courbe (ASC) est une statistique utile pour classer la valeur prédictive des autres spécifications. Si la courbe de FER coïncide avec la diagonale, l'ASC est de 0,5 (la moitié du carré à la plage inférieure du graphique 1.2.1). Ainsi, une ASC de 0,5 indique la valeur prédictive d'un tirage à pile ou face. Si l'ASC est supérieure à 0,5, le facteur pertinent (ou une conjugaison de facteurs) a une valeur prédictive.

Les résultats montrent que les apports de capitaux nets sont le facteur le plus utile pour prévoir un emballement du crédit. Les réformes du secteur financier et les gains de productivité jouent également un rôle, mais leur valeur prédictive est plus faible. L'amélioration de la prévision obtenue en réunissant tous ces facteurs dans un seul modèle est marginale. Le modèle utilisant les apports de capitaux comme covariable (tableau 1.2.1, colonne 1) montre que cette variable est très significative et que son ASC est de 0,7. Les réformes antérieures du secteur financier et les gains de productivité sont également des prédicteurs importants d'un emballement du crédit (tableau 1.2.1, colonnes 2 et 3); cependant, leur niveau de signification, leur adéquation et les données de l'ASC ne sont pas aussi bons que ceux des apports de capitaux. Le modèle qui intègre tous ces facteurs simultanément ne fait ressortir qu'une amélioration marginale de la prédiction par rapport à celui qui ne prend en compte que les apports de capitaux nets intérieurs (tableau 1.2.1, colonne 4; gra-

⁵ Berge et Jorda (2011) offrent une analyse détaillée de cette méthode et de son application à la conjoncture des États-Unis. Jordà, Schularick et Taylor (2010) utilisent cette méthode pour examiner dans quelle mesure l'expansion du crédit aide à prévoir les crises bancaires.

phique 1.2.1, plage inférieure). Ces résultats ne sont pas sensiblement modifiés en cas de termes d'interaction. La spécification qui inclut un terme d'interaction entre les gains de productivité et la variable muette pays avancé semble indiquer que les gains de productivité antérieurs sont des prédicteurs puissants, sauf pour les pays émergents (tableau 1.2.1, colonnes 5 et 6).

Pour étudier la possibilité que les apports de capitaux nets saisissent les effets de l'aisance financière internationale sur l'emballement du crédit dans un pays, nous avons inclus dans l'analyse de régression une variable de remplacement pour le rendement (le taux d'intérêt réel) et l'instabilité (l'indice de volatilité de la bourse des options de Chicago) aux États-Unis. Bien qu'elles soient assorties des signes escomptés, ces variables ne sont pas statistiquement significatives (tableau 1.2.1, colonnes 7 et 8). En outre, lorsque sont également inclus les apports de capitaux nets, la valeur prédictive de la variable sur l'instabilité reste dans l'ensemble inchangée (tableau 1.2.1, colonnes 9 et 10).

Quelles sont les conséquences pour les autorités?

Bien qu'ils présentent des avantages bien connus pour la croissance à long terme, les apports de capitaux nets suscitent souvent des craintes dans les pays, car ils peuvent pénaliser leur compétitivité à court terme. Les conclusions du présent encadré semblent indiquer qu'ils sont aussi de bons prédicteurs d'un emballement du crédit, aussi méritent-ils pour cette seule raison un suivi étroit. Étant donné le coût élevé des cycles emballement-effondrement du crédit, les autorités devraient surveiller attentivement le comportement à la fois des apports de capitaux et des prêts intérieurs⁶. En outre, il y a des raisons de penser que les réformes du secteur financier sont des prédicteurs d'un emballement-effon-

⁶ Les autorités peuvent utiliser un ensemble de mesures macroéconomiques, de change, prudentielles et de contrôle des capitaux pour atténuer les répercussions d'entrées massives de capitaux. Ostry et autres (2011) examinent en détail les diverses actions envisageables pour s'attaquer aux apports de capitaux de différentes sortes, ce qui est important compte tenu de ce qu'il est établi que les flux nets d'endettement sont de meilleurs prédicteurs d'un emballement du crédit que les flux d'investissements directs étrangers.

Encadré 1.2 (fin)**Tableau 1.2.1. Qu'est-ce qui déclenche un emballement du crédit?***(Modèle logit; variable dépendante — commencement d'un emballement du crédit : 1 = oui, 0 = non)*

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Apports antérieurs de capitaux nets (pourcentage du PIB, moyenne quinquennale des variations annuelles)	0,403*** [0,126]			0,379*** [0,121]		0,412*** [0,122]			0,388*** [0,127]	0,406* [0,246]
Réforme antérieure du secteur financier (moyenne quinquennale des variations annuelles)		0,694*** [0,259]		0,592** [0,286]		0,686** [0,297]				
Croissance antérieure de la productivité totale des facteurs (moyenne quinquennale)			0,177** [0,074]	0,132** [0,063]	0,118 [0,091]	0,081 [0,072]				
Croissance antérieure de la productivité totale des facteurs x variable muette pays avancé					0,335** [0,148]	0,390** [0,155]				
Taux d'intérêt réels antérieurs aux États-Unis (moyenne quinquennale des variations annuelles, bons du Trésor à dix ans)							-0,375 [0,294]		-0,285 [0,311]	
VIX antérieur (moyenne quinquennale des variations annuelles)								0,069 [0,139]		0,129 [0,153]
Variable muette pays avancé					0,001 [0,328]	0,233 [0,360]				
Constantes	-3,827*** [0,155]	-4,137*** [0,229]	-3,844*** [0,176]	-4,231*** [0,236]	-3,921*** [0,267]	-4,504*** [0,374]	-3,754*** [0,157]	-3,966*** [0,329]	-3,824*** [0,155]	-4,012*** [0,344]
<i>Pour mémoire</i>										
Nombre d'observations	1.180	1.180	1.180	1.180	1.180	1.180	1.180	472	1.180	472
Logarithme du rapport de vraisemblance	-124,39	-125,97	-126,77	-121,20	-125,47	-118,92	-128,00	-44,49	-124,03	-43,35
Pseudo R ²	0,03	0,02	0,02	0,06	0,03	0,08	0,01	0,00	0,04	0,03
SSC	0,70	0,58	0,63	0,74	0,67	0,74	0,51	0,56	0,71	0,67

Sources : FMI, *International Financial Statistics*; Haver Analytics; Penn World Table 7.0; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.

Note : *, ** et *** indiquent une signification aux niveaux de 10, 5 et de 1 %, respectivement. La signification est calculée sur la base d'erreurs-types robustes, qui sont indiquées entre crochets. VIX = Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index. SSC = surface sous la courbe. Des résultats pour ainsi dire analogues sont obtenus avec le modèle probit.

drement du crédit. Les autorités doivent veiller à ce que les programmes de libéralisation financière soient conçus de façon à renforcer les cadres de stabilité financière. Il y a aussi des raisons de penser que des gains de productivité importants accroissent le risque d'emballement du crédit, surtout dans les

pays avancés, du fait peut-être de l'optimisme exubérant que suscitent les nouveaux secteurs. Ainsi, même lorsque l'économie traverse une période particulièrement faste, les autorités doivent être à l'affût des menaces qu'un emballement du crédit peut représenter pour la stabilité financière.

Encadré 1.3. La baisse des cours boursiers est-elle un signe avant-coureur d'une récession?

Le dévissage récent des places boursières mondiales fait de plus en plus craindre la rechute économique d'un certain nombre de pays avancés. Plusieurs facteurs pourraient être intervenus dans cette chute des cours : crise des dettes souveraines dans la zone euro, dégradation de la note du gouvernement fédéral des États-Unis et étroitesse des marges de manœuvre des pays avancés où la reprise de l'activité est plus molle que prévu. Dans la mesure où ces facteurs pèsent simultanément sur la confiance et sur les cours boursiers, un recul de ces derniers, parce qu'il induit une révision à la baisse des anticipations de revenus financiers, peut signaler une aggravation du risque de récession. En eux-mêmes, le faible niveau ou la baisse des cours boursiers peuvent, du fait de leurs conséquences sur la richesse du secteur privé et des contraintes d'emprunt, agir comme un frein sur la consommation et l'investissement. Ces facteurs conduisent nombre d'observateurs à estimer que la probabilité d'une rechute dans la récession s'est accentuée aux États-Unis et dans d'autres pays avancés. À contrario, d'autres relèvent que par le passé, la baisse des cours boursiers n'a pas toujours été un bon indice précurseur de récession. Selon une célèbre boutade de Paul Samuelson (1966), «la Bourse a prédit neuf des cinq dernières récessions».

Cet encadré examine la capacité des cours boursiers à prévoir, conjointement à d'autres facteurs, l'arrivée d'une nouvelle récession aux États-Unis, en France, au Japon et au Royaume-Uni¹. Le tableau 1.3.1 présente un résumé statistique de l'évolution trimestrielle des cours boursiers réels dans ces pays, du premier trimestre de 1970 jusqu'à la fin du premier semestre de 2011. Nous constatons que

Les principaux auteurs de cet encadré sont John C. Bluedorn, Jörg Decressin et Marco E. Terrones.

¹ La méthode utilisée pour signaler le début d'une nouvelle récession est celle mise au point par Harding et Pagan (2002), telle qu'appliquée par Claessens, Kose et Terrones (2011c). Selon cette définition, il y a pic conjoncturel ou début d'une nouvelle récession si, au cours d'un trimestre donné, le niveau du PIB réel est supérieur aux niveaux observés au cours des deux trimestres précédents et des deux trimestres suivants. Pour les États-Unis, les pics selon Harding et Pagan coïncident avec les pics selon le NBER dans quatre cas, et ils les précèdent d'un trimestre dans les deux autres cas.

Tableau 1.3.1. Statistiques sommaires de l'évolution trimestrielle des cours boursiers réels
(En glissement trimestriel, corrigées des variations saisonnières)

Statistique	France	Japon	Royaume-Uni	États-Unis
Moyenne	1,1	0,8	1,2	1,4
Écart-type	8,0	7,7	6,7	5,0
Médiane	1,5	1,5	1,8	1,9
10 ^e percentile	-10,0	-9,5	-7,1	-4,6
25 ^e percentile	-4,1	-3,1	-2,2	-1,4
75 ^e percentile	5,6	5,1	5,4	4,4
90 ^e percentile	10,6	9,2	8,7	8,4
Minimum	-22,2	-17,9	-23,1	-18,3
Maximum	25,4	27,1	18,8	14,0
Nombre d'observations	138	141	135	132

Sources : Datastream; Haver Analytics; FMI, *Statistiques financières internationales*; calculs des services du FMI.

Note : L'indice des cours boursiers nominaux moyens pour chaque pays est converti, à l'aide de l'indice des prix à la consommation national, en indice des cours boursiers réels moyens, lequel est ensuite corrigé des variations saisonnières par la méthode X12-ARIMA.

les cours boursiers réels dans ces pays sont des indicateurs utiles de récessions à venir. Cependant, il semble que dans les pays où les cours boursiers pouvaient par le passé permettre d'anticiper des récessions, il existe des non-linéarités importantes dans le lien entre cours boursiers et récessions, ce que n'ont pas relevé les études antérieures consacrées au sujet. Une baisse des prix des actions, définie comme un recul d'au moins 5 % des cours moyens durant un trimestre, améliore grandement la fiabilité des prévisions de récession aux États-Unis et au Royaume-Uni, mais pas en France ou au Japon².

Nous avons également cherché à savoir si le pouvoir prédictif des cours boursiers dans notre modèle probabiliste simple était sensiblement modifié par la prise en compte d'autres variables financières, comme un indice des effets de contagion provenant d'autres marchés boursiers, les écarts entre taux courts et taux longs, la croissance réelle des prix immobiliers, la croissance réelle du crédit ou encore les prix réels maximums du pétrole. S'agissant des

²Le choix de ce seuil de 5 % repose sur les données présentées par Claessens, Kose et Terrones (2011c), selon lesquelles les épisodes d'effondrement des cours (le quartile inférieur des périodes caractérisées par des chutes des cours) présentent une baisse médiane d'environ 5½ % par trimestre (tableau 4, colonne 4).

Encadré 1.3 (suite)

États-Unis, du Japon et du Royaume-Uni, les cours boursiers réels continuent d'être, conjointement à d'autres indicateurs, un prédicteur important et statistiquement significatif d'une nouvelle récession pour l'ensemble des critères. Cela peut éventuellement s'expliquer par le fait que ces pays abritent les principaux marchés boursiers mondiaux. En France également, si l'on met à part le cas où les cours boursiers internationaux sont pris en compte, les cours boursiers nationaux sont un important prédicteur de nouvelles récessions.

Enfin, nous nous sommes intéressés au pouvoir prédictif des baisses des cours boursiers réels dans les trois autres pays du G-7. En ce qui concerne l'Allemagne et le Canada, nos travaux n'ont pas mis en évidence un pouvoir prédictif des cours boursiers. S'agissant de l'Italie, ce pouvoir passe systématiquement au second plan dès lors que d'autres variables relatives aux marchés financiers sont prises en compte. Par conséquent, la suite du présent encadré traite exclusivement des données recueillies pour la France, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni³.

Prévoir les récessions

La prédiction des récessions en temps réel reste difficile à appréhender (Hamilton, 2010). Les prévisionnistes sont en effet confrontés aux limites des données, à l'évolution constante des relations économiques et, parfois, à des dispositifs d'incitations aux effets pervers (Loungani et Trehan, 2002). Si certains modèles d'indicateurs avancés signalent que les cours boursiers contribuent à améliorer la qualité des prévisions de croissance de la production aux États-Unis, il n'en reste pas moins vrai qu'ils n'ont pas su prévoir les récessions récentes (Stock et Watson, 2003).

Les tentatives plus récentes de prévision du déclenchement d'une récession ont utilisé des modèles probabilistes simples du type logit ou probit, lesquels exploitent le fait que les pics conjoncturels peuvent être modélisés comme des indicateurs binaires prenant la valeur 1 lorsque l'activité écono-

³Les résultats pour l'Allemagne, le Canada et l'Italie sont disponibles à l'adresse www.imf.org/weoforum.

mique a atteint son pic et 0 dans toute autre circonstance. La principale conclusion de ces études est que l'écart entre les taux longs et les taux courts a un pouvoir prédictif important dans la zone euro (Moneta, 2003) et aux États-Unis (Estrella et Mishkin, 1998; Estrella, 2005; Wright, 2006; Nyberg, 2010). Plusieurs de ces études sont également parvenues à la conclusion que les cours boursiers nationaux peuvent aider à prévoir les récessions (Estrella et Mishkin, 1998 et Nyberg, 2010). En revanche, ces travaux n'ont pas examiné en détail le rôle joué en la matière par d'autres variables financières telles que les cours boursiers mondiaux, les prix immobiliers et le crédit. Des études récentes indiquent une corrélation entre, d'une part, l'évolution de ces marchés et, d'autre part, les caractéristiques des récessions et des reprises (Claessens, Kose et Terrones, 2011c).

Prévoir la probabilité d'une nouvelle récession

Pour examiner en quoi une variable donnée aide à prédire une nouvelle récession aux États-Unis, en France, au Japon et au Royaume-Uni, nous avons à chaque fois utilisé un modèle probabiliste simple. Les variables explicatives utilisées dans notre modèle de référence logit sont le taux de croissance trimestriel contemporain de l'indice moyen des cours boursiers réels dans un pays donné, une variable indiquant si l'indice des cours boursiers réels a connu un recul égal ou supérieur à 5 % en glissement trimestriel et l'interaction (produit) de ces deux variables. Ce modèle nous a permis d'évaluer le rôle que jouent les non-linéarités dans les informations que véhiculent les mouvements boursiers sur les probabilités d'entrée en récession. En particulier, parce qu'elle induit une destruction de richesse dans le secteur privé et un risque de fragilité macroéconomique à court terme, une chute marquée des cours boursiers a davantage de probabilité d'être suivie d'une nouvelle récession.

Les principaux constats ressortant de cette analyse sont les suivants (tableau 1.3.2) :

- Aux États-Unis et au Royaume-Uni, on observe des non-linéarités importantes dans les informations apportées par les cours boursiers quant à la probabilité d'une nouvelle récession. Il en va

Encadré 1.3 (suite)

ainsi par exemple de la signification statistique de la croissance des cours boursiers, de l'indicateur de baisse des cours boursiers et de leur interaction en tant que prédicteurs de nouvelles récessions. Pour ces pays, la performance à l'intérieur de l'échantillon du modèle de référence est très élevée, ainsi qu'en témoignent les valeurs de l'aire sous la courbe (ASC), de 0,85 et 0,90 respectivement⁴. Comme le montre la colonne 3 du tableau 1.3.2, la probabilité moyenne d'une nouvelle récession au cours d'un trimestre est d'environ 20 %, sous réserve que l'on observe une baisse d'au moins 5 % des cours boursiers. Par contre, en l'absence de chute des cours boursiers, la probabilité moyenne n'est pas sensiblement différente de zéro. Pour nous faire une idée de la manière dont la seule évolution des cours boursiers (permanente par nature) affecte la probabilité de nouvelles récessions, nous calculons l'effet marginal d'une baisse de 1 % des cours sur la probabilité moyenne. Comme le montre la colonne 1 du tableau 1.3.2, si l'on ne prend en compte que la seule évolution des cours boursiers, l'effet marginal d'une baisse de 1 % est une élévation d'environ 0,7 % de la probabilité estimée de nouvelle récession dans le cas des États-Unis et d'environ 0,5 % dans le cas du Royaume-Uni. Si, en revanche, on prend en compte à la fois l'indicateur de baisse des cours boursiers et son interaction avec la croissance de ces cours, l'effet marginal de ce dernier indicateur pris isolément est infime et n'est plus statistiquement significatif pour aider à prévoir une récession, d'où l'importance des non-linéarités prenant la forme de baisses importantes des cours boursiers.

- Fait intéressant, s'agissant de la France et du Japon, cette non-linéarité du pouvoir prédictif des cours boursiers ne ressort pas de manière évidente. Il semble en effet exister une relation linéaire

⁴L'ASC ou aire sous la courbe, est décrite à l'encadré 1.2. Elle renseigne sur la pertinence du classement effectué au terme d'observations dans l'échantillon (entrée en récession ou absence de récession) par rapport à une simple décision aléatoire (qui aurait une chance sur deux de classement dans la bonne catégorie). Un modèle capable d'un classement infaillible aurait une valeur ASC de 1.

bien établie entre la croissance des cours boursiers et la probabilité d'une nouvelle récession; les fortes réductions de cours ne semblent pas fournir plus d'indications que les réductions plus faibles. La performance à l'intérieur de l'échantillon de ce modèle est également élevée, comme en témoignent des valeurs ASC de 0,82 et 0,91 pour la France et le Japon, respectivement. L'effet marginal d'une baisse de 1 % des cours boursiers est lié à une élévation de la probabilité de nouvelle récession de 0,5 à 0,6 % dans le cas de la France et de 0,6 à 0,9 % dans le cas du Japon.

Comme signalé plus haut, nous avons également cherché à savoir si le pouvoir prédictif des cours boursiers était sensiblement modifié par la prise en compte d'autres variables financières (comme l'écart entre taux longs et taux courts, les prix immobiliers réels et le crédit réel) et des prix réels du pétrole. À l'exception d'un cas concernant la France, les cours boursiers continuent d'être des prédicteurs importants, aux côtés d'autres facteurs, dans la prévision de nouvelles récessions. Les autres variables financières qui améliorent la capacité de prédiction des récessions varient d'un pays à l'autre. Ainsi, dans le cas des États-Unis, les effets de contagion issus des mouvements boursiers au sein du G-7, l'écart entre taux longs et taux courts et l'évolution des prix immobiliers réels sont tous des prédicteurs importants de nouvelles récessions⁵. S'agissant du Royaume-Uni, les prix des matières premières semblent jouer un rôle important, la croissance des prix réels maximums du pétrole servant de prédicteur important, ce qui n'est pas le cas des effets de contagion des mou-

⁵L'indicateur de l'effet de contagion des mouvements boursiers est la moyenne pondérée de l'évolution en glissement trimestriel des cours boursiers réels dans les pays du G-7 (le facteur de pondération est le PIB nominal en dollars). L'écart entre taux longs et taux courts est défini comme la différence entre le taux d'intérêt servi sur un titre d'État à dix ans et le taux d'un bon du Trésor à trois mois. L'évolution des prix immobiliers réels est calculée à partir des statistiques de prix réels fournies par l'OCDE. La croissance du crédit réel est calculée à partir du crédit déflaté par l'IPC (ligne 22d) fourni dans les *International Financial Statistics* du FMI. La croissance des cours réels maximums du pétrole est calculée à partir de l'indice des cours du pétrole déflatés par l'IPC des États-Unis, corrigés des variations saisonnières (X-12 ARIMA) contenu dans les *Perspectives de l'économie mondiale*.

Encadré 1.3 (suite)

Tableau 1.3.2. Prédiction de nouvelles récessions à partir de variables relatives aux marchés financiers

(Modèle logit, variable dépendante — nouvelle récession commencée au trimestre t (1 = vrai; 0 = faux)

Variable explicative	France			Japon			Royaume-Uni			États-Unis			
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	
Évolution des cours boursiers durant le trimestre t (évolution de la moyenne trimestrielle de l'indice boursier)	-0,174** (0,0746)	-0,0984*** (0,024)	-0,304*** (0,0444)	-0,258** (0,108)	2,648** (1,181)	-3,128 (2,722)	-0,153 (0,0598)	3,350*** (1,154)	3,767** (1,803)	0,173*** (0,0367)	-1,181*** (0,0689)	2,691*** (0,898)	-0,280* (0,169)
Baisse des cours > 5 % (1 = vrai; 2 = faux)	1,970** (0,945)	-3,014 (2,703)	-3,128 (2,722)	2,648** (1,181)	-3,128 (2,722)	-0,220* (0,13)	3,350*** (1,154)	3,767** (1,803)	0,173*** (0,0367)	2,691*** (0,898)	4,566** (1,78)	0,546** (0,268)	
Interaction baisse des cours/évolution des cours	-3,970*** (0,801)	-4,007*** (0,716)	-3,766*** (0,723)	-4,967*** (1,269)	-4,727*** (1,008)	-4,525*** (1,011)	-3,624*** (0,616)	-4,736*** (1,008)	-5,644*** (1,004)	-3,186*** (0,431)	-3,672*** (0,587)	-3,529*** (0,616)	
Constante	138	138	138	141	1414	141	135	135	132	132	132	132	
Nombre d'observations	138	138	138	141	1414	141	135	135	132	132	132	132	
Pseudo R ²	0,209	0,101	0,251	0,303	0,167	0,33	0,163	0,264	0,287	0,124	0,16	0,233	
Log probabilité	-17	-19,33	-16,1	-12,69	-15,15	-12,18	-17,89	-15,75	-15,25	-21,39	-20,5	-18,71	
ASC	0,8	0,71	0,824	0,902	0,788	0,911	0,773	0,835	0,892	0,829	0,715	0,84	
Probabilités prédites moyennes et effets marginaux													
Probabilité prédite moyenne sans baisse des cours > 5 %	0,0179 (0,0126)	0,0156 (0,011)	0,00368 (0,00367)	0,00877 (0,00876)	0,00877 (0,00876)	0,00368 (0,00367)	0,0087 (0,00869)	0,0087 (0,00869)	0,00608 (0,00606)	0,0248* (0,0142)	0,0152 (0,0121)	0,0248* (0,0142)	
Probabilité prédite moyenne avec baisse des cours > 5 %	0,115* (0,0629)	0,0544 (0,0342)	0,0539 (0,0405)	0,111* (0,067)	0,111* (0,067)	0,0539 (0,0405)	0,200** (0,0898)	0,200** (0,0898)	0,197** (0,0911)	0,273** (0,135)	0,228* (0,133)	0,273** (0,135)	
Effet marginal d'une hausse de 1 % des cours boursiers	-0,00538** (0,00262)	-0,00614** (0,00309)	-0,00869** (0,00405)	-0,00606** (0,00304)	-0,00606** (0,00304)	-0,00869** (0,00405)	-0,00491** (0,00226)	-0,00491** (0,00226)	0,000157 (0,00315)	-0,00722* (0,00378)	-0,002 (0,00587)	-0,002 (0,00587)	

Sources : Datastream; Haver Analytics; FMI; Statistiques financières internationales; Claessens, Kose et Terrones (2011c); calculs des services du FMI.

Note : Les erreurs types robustes sont entre parenthèses sous les estimations. *, ** et *** indiquent qu'elles sont significatives aux intervalles de 10, 5 et 1 % respectivement.

Encadré 1.3 (fin)

vements boursiers, des écarts entre taux longs et taux courts ni des prix immobiliers réels⁶. En France, l'indice des effets de contagion des mouvements boursiers et les écarts entre taux longs et taux courts sont des prédicteurs importants. Dans le modèle prenant en compte les effets de contagion des mouvements boursiers, les variables relatives aux cours boursiers nationaux ne sont pas statistiquement significatives. Dans le cas du Japon, aucune des variables financières additionnelles ne sont importantes : seuls les cours boursiers semblent renseigner sur la probabilité de récession.

Malgré la signification statistique de certaines des variables financières additionnelles, la performance à l'intérieur de l'échantillon telle que mesurée par l'ASC ne s'est, dans aucun des quatre pays, révélée statistiquement différente de façon sensible, de celle du modèle de référence (colonne 3 du tableau 1.3.2).

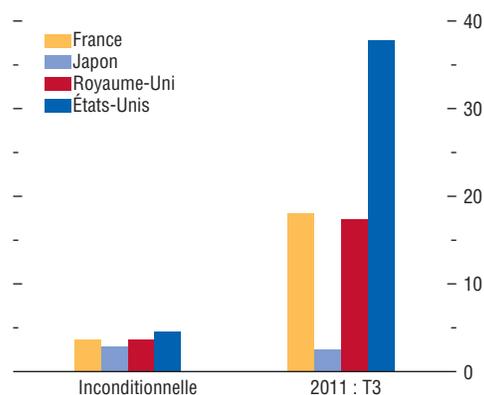
Quels enseignements pour l'avenir?

Nous avons examiné dans cet encadré la capacité des fortes baisses des cours boursiers à prédire de nouvelles récessions aux États-Unis, en France, au Japon et au Royaume-Uni. Il ressort de nos travaux qu'une démarche faisant la part des non-linéarités de l'impact des cours boursiers peut être utile pour prédire les récessions aux États-Unis et au Royaume-Uni. Dans le cas de la France et du Japon, bien que rien n'indique l'existence de ces non-linéarités, l'évolution des cours boursiers paraît néanmoins jouer un rôle utile, aux côtés d'autres facteurs, dans la prévision de récessions. Au vu de ces constats, les responsables politiques doivent donc être attentifs aux fortes baisses des cours boursiers, car elles sont liées à un risque accru de nouvelle récession.

L'application du modèle de référence donne à réfléchir quant à la probabilité d'une rechute économique aux États-Unis, au Royaume-Uni et en France, vu le net repli qu'ont récemment accusé les cours boursiers. Comme le montre le gra-

⁶La croissance des prix réels maximums du pétrole est définie à partir de Hamilton (2003) comme étant égale à zéro ou, si elle est supérieure, à la log différence entre les prix du pétrole réels courants et le niveau maximum atteint durant les trois années précédentes.

Graphique 1.3.1. Probabilité estimée d'une nouvelle récession au cours d'un trimestre



Sources : Claessens, Kose et Terrones (2011c); Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Note : Les indices des cours boursiers utilisés dans cette estimation sont le S&P 500 pour les États-Unis, le FTSE All Shares pour le Royaume-Uni, le CAC All-Tradable pour la France et le Nikkei 225 pour le Japon. Pour les débuts de récession, c'est l'indicateur de récession mis au point par Claessens, Kose et Terrones (2011c) qui est utilisé. Les estimations de probabilité sont issues d'un modèle simple de type logit pour l'indicateur de récession au cours de la période du T1 de 1970 au T2 de 2011, à l'exclusion des périodes où l'économie est déjà en récession et du trimestre qui suit immédiatement la fin de la récession. Le modèle logit utilise comme arguments l'évolution des cours boursiers réels, une variable muette pour les fortes baisses (>5 %) et l'interaction entre les deux. Pour calculer la moyenne du T3 de 2011, nous supposons que le dernier indice journalier se prolonge jusqu'à la fin du trimestre. Nous calculons ensuite le niveau moyen pour le trimestre à partir de ces observations journalières. Les dernières données disponibles remontent au 24 août 2011.

phique 1.3.1, les probabilités historiques ou inconditionnelles d'une nouvelle récession à partir du troisième trimestre de 2011 sont de l'ordre de 3½ % dans le cas de la France et du Royaume-Uni, et de 4½ % dans celui des États-Unis. En revanche, si les marchés boursiers continuaient de se comporter comme ils l'ont fait au troisième trimestre 2011, cette probabilité serait approximativement multipliée par cinq dans le cas de la France et du Royaume-Uni (pour s'établir à environ 18 et 17 %, respectivement) et par huit dans celui des États-Unis (pour s'établir à quelque 38 %). Par contre, appliqué au Japon, le modèle indique que la probabilité de nouvelle récession demeure quasiment inchangée.

Encadré 1.4. Investissements financiers, spéculation et prix des matières premières

La spéculation financière a-t-elle été un puissant moteur de la flambée des cours des matières premières entre 2003 et 2008 et de leurs niveaux obstinément élevés depuis la fin de la Grande Récession? Cette question est toujours d'actualité avec la financiarisation des marchés des matières premières, à savoir le rôle croissant des acteurs non commerciaux (investisseurs à long terme et spéculateurs notamment) sur les marchés des dérivés de matières premières et les fortes hausses des volumes de transactions et des encours sur les produits dérivés (graphique 1.4.1).

Ce débat n'est pas vraiment nouveau puisqu'il existe de longue date une tendance à attribuer la hausse, voire la flambée, des cours des matières premières à la spéculation¹, si ce n'est qu'auparavant, on insistait plutôt sur la spéculation traditionnelle, par rétention des stocks. À partir de récents travaux de recherche², cet encadré analyse la financiarisation des marchés des matières premières et son impact sur les cours. Même si elle a influencé l'évolution des cours des matières premières, ces travaux n'apportent pas de preuve concluante que la financiarisation déstabilise ou fausse les marchés au comptant. Dans ces conditions et en cette période de transformation structurelle des marchés mondiaux des matières premières, c'est vers une amélioration du fonctionnement de ces marchés que doit tendre l'action des pouvoirs publics.

Arguments qui expliquent les prix élevés des matières premières par la financiarisation

De nombreux arguments avancent que la financiarisation gouverne les cours au comptant des matières premières depuis une dizaine d'années³ : au risque de simplifier à l'extrême, selon eux, les marchés des matières premières ont eu du mal à s'adapter à la financiarisation en raison d'un déséquilibre et de deux distorsions.

- Le déséquilibre provient des flux massifs et continus d'investissements sur les marchés dérivés

Les principaux auteurs de cet encadré sont Thomas Helbling, Shaun Roache et Joong Shik Kang.

¹Perspective historique présentée par Jacks (2007).

²Outre les références mentionnées ici, cet encadré s'inspire des travaux de Helbling, Kang et Roache (2011) qui contiennent une bibliographie exhaustive.

³Arguments étudiés par Irwin, Sanders et Merrin (2009).

par des investisseurs axés uniquement sur des positions longues et cherchant une exposition aux matières premières. Ces afflux ont stimulé la demande de contrats à terme sur les matières premières et exercé des pressions à la hausse sur les prix. Comme les prix au comptant et les prix à terme des matières premières sont liés par le processus de formation des prix et l'arbitrage, les prix au comptant pourraient aussi subir ces pressions à la hausse.

- Ce déséquilibre contribue à la première distorsion : après des années de croissance rapide, les positions ouvertes et les volumes de transactions sur les marchés dérivés de matières premières sont aujourd'hui supérieurs aux transactions sur les marchés physiques. Il semblerait donc que les investisseurs dominant aujourd'hui la formation des prix des matières premières⁴.
- La seconde distorsion découle d'une stratégie souvent adoptée par les investisseurs institutionnels : la gestion indicielle, qui aurait entraîné le *noise trading*, ces transactions «au bruit» sur la base de fausses rumeurs ou d'autres éléments étrangers aux fondamentaux du marché ou à toute nouvelle information pertinente. Avec cette stratégie, les investisseurs développent leur exposition par le biais d'un produit dérivé synthétique, émis par un intermédiaire financier, qui suit les rendements d'un portefeuille à pondération fixe de contrats à terme. Ces transactions «au bruit» découlent du processus d'intermédiation et font que la demande augmente simultanément pour l'ensemble des contrats à terme sous-jacents, quelles que soient les conditions particulières du marché et les perspectives de chaque matière première. Elles pourraient donc avoir un effet à la fois sur les prix au comptant et sur les prix à terme, comme ci-dessus.

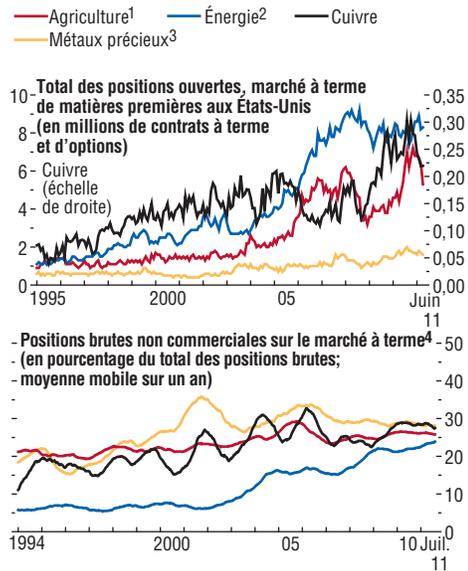
Du fait de toutes ces distorsions, les fondamentaux ne sont peut-être pas en mesure à eux seuls d'expliquer les hausses récentes des prix des matières premières, d'où l'effet déstabilisateur des investisseurs qui opèrent «au bruit»⁵.

⁴La déposition bien connue de Masters (2008) lors d'une audition devant le Congrès américain en témoigne.

⁵Études des effets des investissements «au bruit» dans la finance par Shleifer et Summers (1990) et De Long *et al.* (1990).

Encadré 1.4 (suite)

Graphique 1.4.1. Financiarisation du marché des matières premières



Sources : Bloomberg Financial; US Commodity Futures Trading Commission; calculs des services du FMI.
¹Maïs, blé, soja et riz.
²Pétrole brut, essence, mazout et gaz naturel.
³Or et argent.
⁴Les positions non commerciales brutes comprennent les positions longues et courtes. Le total des positions brutes comprend les positions commerciales, non commerciales et non déclarables, longues et courtes. Pour l'agriculture, l'énergie et les métaux précieux, les positions indiquées sont les positions non commerciales brutes moyennes. Pour les options, celles-ci sont comprises en termes d'équivalents de contrats à terme : nombre d'options multiplié par le facteur de risque de la veille pour les séries d'options.

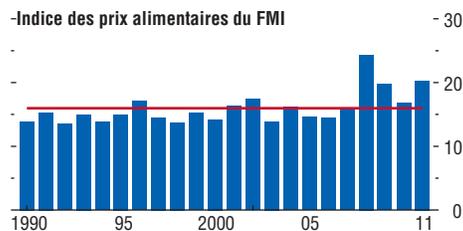
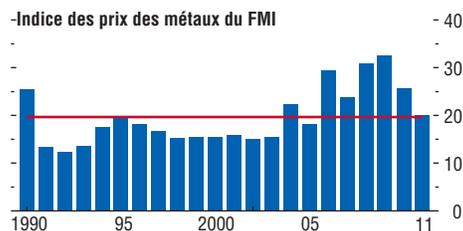
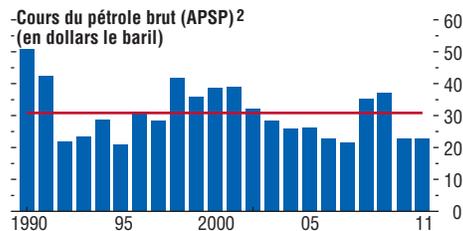
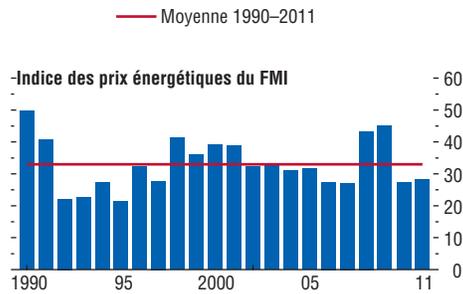
Données empiriques récentes sur ces déséquilibres et distorsions

En l'absence d'une juste valeur reconnue pour les matières premières, les récentes études ont cherché des exemples où les distorsions et déséquilibres apparents ont des effets déstabilisateurs sur les prix. Rien n'indique de manière générale que la volatilité des prix des matières premières se soit accentuée depuis l'apparition de la financiarisation au début des années 2000 (graphique 1.4.2).

Si l'investissement «au bruit» (et la spéculation déstabilisatrice en général) avait acquis de l'importance, la volatilité des prix des matières premières aurait dû s'accroître. Par ailleurs, si les investisseurs apportent des liquidités et facilitent la formation des prix, la volatilité

Graphique 1.4.2. Volatilité des prix des matières premières¹, 1990–2011

(Moyennes annuelles des estimations de rendements quotidiens conditionnels, données annualisées, en pourcentage)



Sources : Bloomberg Financial; calculs des services du FMI
¹Écart type conditionnel à partir d'un modèle GARCH (1.1) estimé à partir de données quotidiennes. Données à fin juillet pour 2011.
²Le cours moyen au comptant du pétrole (APSP) indique une moyenne également pondérée de trois cours au comptant du brut : West Texas Intermediate, Dated Brent et Dubai Fateh.

Encadré 1.4 (suite)

devrait diminuer. Bien que rien n'indique une accélération de la volatilité des cours des 51 matières premières contenues dans l'indice du FMI, deux éléments sont à relever. Premièrement, on constate des hausses ponctuelles de la volatilité, avant et après la financiarisation, mais dans la plupart des cas, elles peuvent s'expliquer par des facteurs particuliers, tels que la Grande Récession de 2008–09 ou les périodes de faibles niveaux de stocks (cours des métaux entre 2005 et 2007). Deuxièmement, les prix d'un certain nombre de grandes matières premières alimentaires ont été plus volatiles ces dernières années (voir aussi Roache, 2010), mais même s'il est probable que les fondamentaux y ont contribué (faibles niveaux de stocks et mauvaises conditions météorologiques par exemple), il est difficile d'établir une relation statistiquement significative.

D'autres méthodes d'évaluation de l'impact de la financiarisation donnent les indications suivantes :

- D'après de nombreuses études sur différentes périodes et différentes matières premières, rien ne prouve que les changements de positions des investisseurs financiers («non commerciaux») sur les marchés à terme aux États-Unis ont eu des effets statistiquement significatifs sur les fluctuations ultérieures des prix à terme⁶. Si les flux d'ordres des investisseurs financiers en matières premières avaient un effet sur la dynamique des cours au-delà de l'horizon habituel de quelques heures à quelques jours, ce pouvoir prédictif devrait être apparent⁷.
- La performance des prévisions des prix à terme, c'est-à-dire, leur capacité à prédire les prix au comptant futurs, n'est pas liée à la phase, ascendante ou descendante, des marchés (Roache et Reichsfeld, 2011)⁸. Si

⁶Voir par exemple Büyükkahin *et al.* (2009). Singleton (2011) est une exception à signaler.

⁷Cette analyse, fondée sur les tests dits de causalité de Granger, a longtemps péché par une insuffisance de données, mais des études plus récentes basées sur des données désagrégées permettant d'identifier le comportement de certaines catégories d'investisseurs (telles que les courtiers en swaps) ont confirmé les résultats antérieurs, et des études basées sur des données quotidiennes ont abouti aux mêmes conclusions.

⁸De même d'après Alquist et Gervais (2011), rien ne prouve que les changements de positions des investisseurs ont des effets statistiquement significatifs sur l'écart entre les prix au comptant et les prix à terme. Ils auraient un effet si les anticipations des futurs prix au comptant intégrées dans les prix à terme étaient guidées essentiellement par des investisseurs opérant «au bruit».

lors des phases haussières, les prix s'emballaient excessivement en raison du comportement grégaire d'investisseurs sur le long terme mal informés, la performance des prévisions des prix à terme devrait en principe se détériorer durant ces phases.

- Les facteurs macroéconomiques mondiaux expliquent une grande part, généralement stable, des fluctuations des cours des matières premières⁹. En outre, Kilian (2009) a constaté que les chocs sur l'activité mondiale sont en grande partie à l'origine de la montée des cours du pétrole entre 2003 et 2008. Si l'investissement «au bruit» avait acquis de l'importance, la part non expliquée des fluctuations des cours des matières premières dans les modèles économétriques se serait accrue. Du fait que les facteurs macroéconomiques mondiaux influencent pour ainsi dire toutes les matières premières, les covariations des prix des matières premières ces dernières années n'ont rien de surprenant.
- Les stocks des principales matières premières n'ont pas régulièrement augmenté durant la flambée de 2003 à 2008. Si cette envolée des cours avait été le simple fruit d'anticipations haussières irréalistes d'investisseurs mal informés, il aurait fallu, pour qu'elle se maintienne, une rétention grandissante de stocks. Sinon, avec le repli de la consommation due à la hausse continue des prix¹⁰, les marchés physiques auraient fini par s'engorger. Ce fait stylisé écarte toute explication purement spéculative de la flambée des cours des matières premières entre 2003 et 2008, mais n'exclut pas un emballement excessif passager des prix sous l'effet de transactions «au bruit» (du fait de l'inélasticité-prix de la demande à court terme). Il n'exclut pas non plus une interaction entre la financiarisation et l'évolution cyclique de la demande de stocks de matières premières, notamment du fait des variations des coûts de couverture.

⁹Voir notamment Vansteenkiste (2009); Helbling (2011); Roache (2011).

¹⁰Argument avancé dans le contexte du marché pétrolier par Krugman (2008), sur la base des travaux de Jovanovic (2007). Par ailleurs, d'après Hamilton (2009), si les producteurs avaient les mêmes anticipations que les investisseurs, ils diminueraient leur production dans l'immédiat pour l'augmenter à nouveau, une fois les prix remontés. Mais encore une fois, si les anticipations irréalistes des investisseurs étaient l'élément moteur, elles finiraient par être validées par les fondamentaux du marché physique.

Encadré 1.4 (suite)*Pourquoi les données empiriques sur ces déséquilibres et distorsions sont-elles si peu concluantes?*

Même si les récentes études n'excluent pas l'impact de la financiarisation des marchés des matières premières sur les prix au comptant, elles ne signalent pas de causes plausibles d'un désalignement ou effet déstabilisateur évident sur les prix imputable à la spéculation financière. Cette conclusion paraît encore illogique à beaucoup, mais un certain nombre de facteurs permettent de réconcilier logique et réalité.

Dans la pratique, les investisseurs et les stratégies d'investissement sont infiniment plus variés que la description caricaturale selon laquelle tous les nouveaux acteurs du marché sont des gestionnaires indiciels. Les fonds spéculatifs, qui représentent aujourd'hui une part importante des avoirs en dérivés de matières premières sur les marchés aux États-Unis, prennent souvent des positions longues ou courtes, au gré des circonstances¹¹. Ils mènent également des stratégies d'arbitrage, qui peuvent compenser les distorsions causées par les stratégies de gestion d'indice¹². Beaucoup de ces nouveaux grands investisseurs sont aussi bien informés et observent attentivement l'offre et la demande.

Les contraintes de l'offre jouent un rôle très différent sur les marchés à terme et les marchés physiques des matières premières. Sur ces derniers, ce sont elles qui expliquent essentiellement l'élasticité minimale de l'offre à court terme par rapport aux prix (voir ci-dessous), tandis que sur les marchés à terme, ce sont les limites à l'arbitrage des grands investisseurs et intermédiaires financiers éclairés qui sont le principal obstacle à une forte élasticité de l'offre. Bien que l'arbitrage soit parfois limité, par des contraintes de capitaux ou de risques, il est en général une grande force, même s'il déborde parfois sur les marchés physiques¹³. Il en ressort que dans la pratique, une hausse de la demande

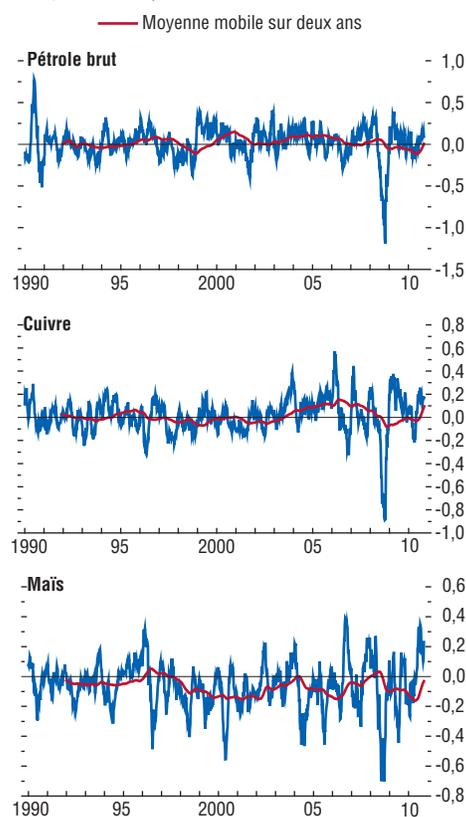
¹¹Voir notamment Büyüksahin et Robe (2010), entre autres.

¹²D'après Irwin et Sanders (2010), le comportement des investisseurs d'indices est très prévisible, facilitant ainsi l'arbitrage.

¹³Le débordement est aussi possible, car les pourvoyeurs de liquidités sur les marchés à terme peuvent chercher à arbitrer les investisseurs d'indice sans en assumer le risque supplémentaire, en prenant des positions compensatoires longues au comptant et courtes à terme.

Graphique 1.4.3. Primes de risque sur les contrats à terme de matières premières

(Sur la base de contrats à 91 jours, différence logarithmique entre le prix au comptant constaté et le prix à terme)



Sources : Bloomberg Financial; calculs des services du FMI.

de contrats à terme de la part des investisseurs d'indice n'exerce qu'une faible pression sur les prix.

Les fondamentaux des marchés de matières premières peuvent aussi expliquer les variations fortes et brutales des cours parfois attribuées à la spéculation. Du fait que l'offre et la demande physiques sont très inélastiques par rapport aux prix à court terme et parfois aussi à moyen terme, la moindre modification imprévue des fondamentaux de l'offre et de la demande, au niveau de l'économie mondiale par exemple, peut déclencher de forts mouvements rapides des prix. En d'autres termes, il faut souvent de fortes hausses initiales des cours pour entraîner le repli de la demande

Encadré 1.4 (fin)

et la progression de l'offre qui sont nécessaires à l'équilibre du marché (et vice versa). Ces hausses temporaires de prix peuvent être amplifiées si les stocks ou les capacités inutilisées sont faibles et si les consommateurs craignent une pénurie physique. Une telle amplification, même si elle n'est pas systématique, peut entraîner de nouveaux comportements au niveau de la formation des prix des matières premières.

Autre élément : même si la financiarisation des marchés des matières premières influence effectivement les prix, il n'est pas évident que l'impact soit important sur les prix au comptant, surtout à l'horizon conjoncturel. Les variations de prix seraient dues à l'intégration croissante des marchés dérivés de matières premières aux marchés financiers mondiaux¹⁴. Une première raison évidente des variations de prix est qu'avec un nombre croissant d'acteurs de plus en plus divers sur les marchés (dont certains sont aussi présents sur d'autres marchés), le moindre changement imprévu dans un facteur mondial peut donner lieu à un nouveau prix de façon plus rapide et plus synchronisée avec les autres marchés financiers. Il en est une deuxième : les prix des matières premières peuvent être plus réactifs aux primes de risque à l'échelle mondiale, car les investisseurs comparent les risques et les rendements escomptés sur les matières premières à ceux des autres actifs financiers de leurs portefeuilles.

Ces changements dans la formation des prix peuvent certes avoir un impact sur la dynamique des prix à haute fréquence, mais peut-être pas sur l'évolution des prix des matières premières à un horizon mensuel ou trimestriel, tout simplement parce que ce sont ces mêmes facteurs sous-jacents qui influençaient les cours des matières premières bien avant la financiarisation. Certains facteurs, tels que les perspectives de l'activité mondiale, par exemple, ont toujours influé sur les prix en raison de leur effet sur l'offre et la demande de matières premières. De même, les primes de risque qui couvrent les investisseurs en contrats à terme de matières premières, dans le cadre du rôle bien connu de transfert de risque joué par les marchés à terme, existaient déjà avant la financiarisation. Bien qu'elles n'aient pas encore fait l'objet d'études

¹⁴Voir, par exemple, Tang et Xiong (2011).

approfondies, rien n'indique que les primes de risque des contrats à terme de matières premières aient beaucoup changé (graphique 1.4.3).

Enfin, les études restent limitées par une pénurie de données : celles, en particulier, qui différencient les positions par type d'opérateur, ne sont disponibles que depuis peu et ne couvrent que les marchés des États-Unis sur une période de cinq ans. Cette différenciation est nécessaire pour étudier l'impact des nouveaux investisseurs sur les indicateurs de performance des marchés, tels que les rendements et les primes de risque des contrats à terme, étant donné la grande variété de stratégies adoptées par les négociateurs et les investisseurs. Des travaux prometteurs en ce sens n'en sont qu'à leurs balbutiements¹⁵.

La financiarisation des marchés des matières premières exige-t-elle une action des pouvoirs publics?

Les récentes études ne démontrent pas clairement que la financiarisation des marchés des matières premières ait eu des effets déstabilisateurs évidents. Il est en revanche prouvé qu'elle a contribué à la liquidité des marchés, ce qui en général renforce, plutôt que ne déforme, la détermination des prix. Un certain nombre d'événements récents, souvent perçus comme des anomalies, peuvent s'expliquer par les fondamentaux. Après une récession, par exemple, lorsque les anticipations de la trajectoire de la reprise économique mondiale, en évoluant, jouent un rôle clé dans les fluctuations des prix des actifs, on ne devrait pas s'étonner de voir une forte corrélation entre les cours des actions et ceux des matières premières. En conclusion, la financiarisation des marchés des matières premières n'exige pas une action immédiate des pouvoirs publics. Cependant, en cette période de rapides changements structurels des marchés mondiaux des matières premières — marqués par d'importantes modifications souvent durables de l'offre et de la demande de grandes matières premières, sur fond d'une nouvelle problématique de l'offre et d'évolution des structures des marchés —, il est important d'avoir un cadre pour assurer le bon fonctionnement de marchés mondialisés.

¹⁵Erula (2009) et Büyüksahin et Robe (2010) en sont des exemples récents.

Encadré 1.5. Engagements extérieurs et points de basculement dans la crise

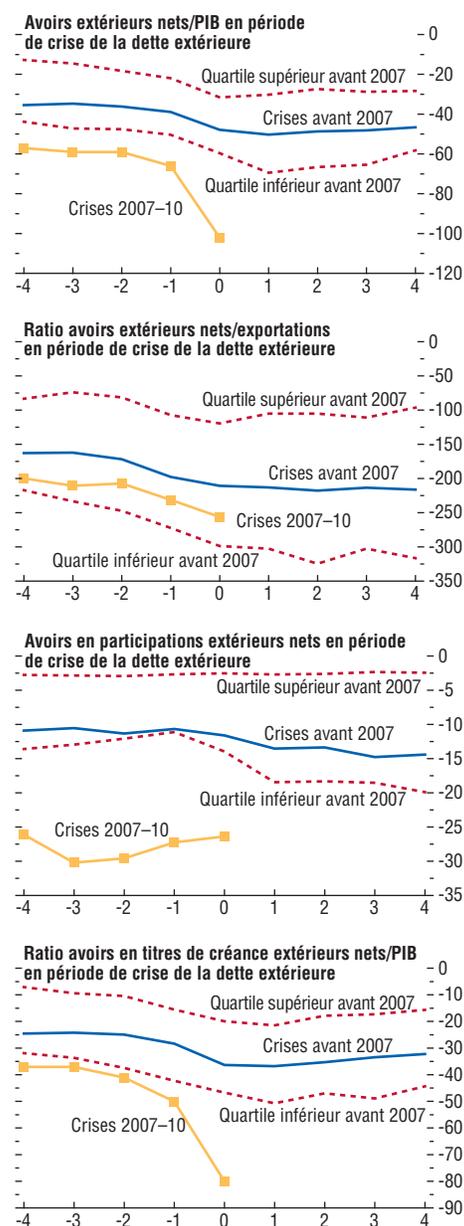
La corrélation entre le niveau des engagements extérieurs nets d'un pays et le risque d'une crise de la dette est une importante question de fond. Cela vaut en particulier pour les pays où la hausse des déficits budgétaires et courants a provoqué une accumulation sans précédent d'engagements extérieurs nets (EEN); tel fut le cas dans bon nombre de pays avancés et de certains pays émergents ces dernières années. Notre propos dans cet encadré est de déterminer s'il existe des « seuils » au-delà desquels le risque de basculement dans une crise extérieure devient non négligeable et s'accroît en proportion de l'exposition.

On peut aborder ces seuils en passant en revue le niveau des EEN au moment des épisodes de crise. L'histoire récente, en Europe notamment, donne à penser que ces points de basculement des passifs extérieurs ne sont pas l'apanage exclusif des pays émergents, aussi l'analyse englobe-t-elle les pays avancés. Par définition, il y a crise de la dette en cas de défaut de paiement extérieur pur et simple ou de mise en place d'un vaste plan d'aide financier multilatéral, notamment avec le soutien du FMI. On considère que le plan d'aide est vaste si l'ensemble des décaissements nets à ce titre représente au moins deux fois la quote-part du pays au FMI. L'échantillon se compose de 62 crises intéressant 74 pays au cours de la période 1970–2010. Pour plus d'informations sur la sélection des données et de l'échantillon, se reporter à Catão et Milesi-Ferretti (2011).

La plage supérieure du graphique 1.5.1 retrace l'évolution du ratio moyen multinational des avoirs extérieurs nets (AEN) au PIB, sur une période de huit ans centrée sur le point d'éclatement de la crise, délimitée par les quartiles supérieur et inférieur de part et d'autre de la moyenne. Les crises sont regroupées en deux catégories correspondant à deux périodes distinctes : 2007–10 et 1970–2007. Ce partage est motivé par le fait que les crises récentes ne sont pas terminées, de sorte que l'on ne dispose pas encore d'observations pré- et post-crise; en outre, cela permet de comparer les crises récentes et moins récentes.

Les principaux auteurs de cet encadré sont Luis Catão et Gian Maria Milesi-Ferretti.

Graphique 1.5.1. Indicateurs des avoirs extérieurs nets à la veille de crises extérieures
(En pourcentage, années en abscisse; $t = 0$ est l'année de déclenchement de la crise)



Sources : calculs des services du FMI.

Encadré 1.5 (suite)

La plage supérieure du graphique 1.5.1 montre qu'à l'approche des crises extérieures, on observe généralement une détérioration progressive des AEN, qui tend à s'accroître au cours des deux années précédant immédiatement la crise, aussi bien avant qu'après 2007. Les crises récentes se sont déclenchées à des niveaux d'EEN plus élevés : alors que la moyenne multinationale place le seuil de basculement entre 40 et 50 %, il s'est situé aux alentours de 60 % lors des crises récentes.

Certains modèles utilisés pour étudier les crises de la dette soulignent que l'ouverture économique tend à accroître le coût de la défaillance et que le ratio exportations/PIB permet de déterminer approximativement si le pays est capable de dégager suffisamment de recettes pour rembourser ses engagements extérieurs. Cela donne à penser que l'on peut utiliser les exportations de biens et services comme variable de remplacement pour mesurer les EEN. Les résultats de ce calcul sont représentés à la deuxième plage du graphique 1.5.1, qui fait apparaître des écarts moins prononcés entre les niveaux d'EEN tant avant qu'après 2007 : lors des crises récentes aussi bien que plus anciennes, le point de basculement semble maintenant se situer aux alentours de 200 % des exportations de biens et services. Cela équivaut à un seuil moyen EEN/PIB de 60 % dès lors que le ratio moyen exportations/PIB se chiffre à 30 %. Le seuil de déclenchement relativement plus bas (environ 50 %) caractérisant généralement les crises d'avant 2007 semble donc en partie attribuable à une moindre ouverture commerciale.

Étant donné que les engagements sous forme de créances — et non de fonds propres — sont en général particulièrement encombrants en temps de crise économique, notamment parce qu'ils sont souvent libellés en monnaies étrangères pour les pays émergents, il paraît important de décomposer les EEN en créances et fonds propres¹. Plus précisément, la position extérieure nette d'un pays est la somme du montant net de ses investissements directs étrangers et de celui des investissements de

portefeuille, tandis que sa dette extérieure nette s'obtient en additionnant le solde net des autres instruments d'investissement (tels que prêts et dépôts), les investissements de portefeuille en titres de créance et les réserves de change nettes. La troisième plage du graphique 1.5.1 montre que les crises ne se sont en général pas accompagnées d'une hausse des engagements nets sous forme de fonds propres, mais que leur niveau était en moyenne beaucoup plus élevé lors des crises récentes qu'avant 2007. Il reste qu'il semble y avoir une corrélation beaucoup plus forte entre les engagements sous forme de créances et les crises, et la plage inférieure du graphique montre en particulier que les crises de 2007–10 ont été précédées par un gonflement spectaculaire de la dette extérieure nette.

L'analyse qui précède a été centrée sur les différentes composantes des EEN, de manière à établir une relation de causalité entre les EEN et les crises de la dette, mais il faut aussi prendre en compte d'autres facteurs. Il importe en outre de procéder à une analyse économétrique pour déterminer si l'effet est en fait non linéaire — autrement dit, s'il s'accroît plus on s'approche des points de basculement. À cette fin, la première colonne du tableau 1.5.1 indique les résultats d'une régression des probits dont la variable dépendante est égale à 1 quand il y a une crise et à zéro dans le cas inverse. Le coefficient estimé montre que, lorsque le montant des AEN diminue, le risque de crise augmente sensiblement. Comme dans les modèles à probits, l'élasticité respective (effet marginal) varie de manière non linéaire selon le niveau des EEN et est proche de 1 % en moyenne aux alentours des crises — autrement dit, une hausse de 1 point des EEN accroît généralement la probabilité de crise à peu près dans les mêmes proportions.

La deuxième colonne du tableau décompose les AEN en ses composantes : instruments de créance et fonds propres. Comme déjà indiqué plus haut, la dette extérieure nette est beaucoup plus cruciale que la position extérieure nette pour déterminer le risque de crise. (Le coefficient estimé de 1,4 % est statistiquement significatif et près de quatre fois supérieur à celui des fonds propres.) La troisième colonne du tableau 1.5.1 prend en compte diverses va-

¹ Les données qui permettraient de calculer les positions nettes en devises des pays sont malheureusement indisponibles.

Encadré 1.5 (suite)**Tableau 1.5.1. Estimations probit des probabilités de crise**

	(1)	(2)	(3)	(4)
Avoirs extérieurs nets/PIB	-0,89*** [0,190]			
Dette nette/PIB		-1,41*** [0,28]	-1,29*** [0,38]	-1,16*** [0,40]
Patrimoine net/PIB		-0,32 [0,278]	0,80** [0,394]	1,10** [0,477]
Réserves de change/PIB			-2,03* [1,12]	-2,45* [1,36]
Solde courant/PIB			-5,99*** [1,66]	-5,29*** [1,65]
Écart du taux de change réel			2,03*** [0,50]	1,96*** [0,49]
Volatilité de la production			3,69 [3,00]	4,41 [2,95]
PIB par habitant			-0,08*** [0,01]	-0,09*** [0,01]
Écart des obligations de sociétés américaines			0,44*** [0,15]	0,40*** [0,15]
Dette nette/PIB, 2007–09				-0,74* [0,40]
Patrimoine net/PIB, 2007–09				-0,75 [0,67]
Observations	1.983	1.983	1.979	1.979
Pseudo R^2	0,06	0,08	0,27	0,28

Sources : calculs des services du FMI.

Note : Les normes robustes sont entre parenthèses au-dessous de chaque estimation. *, ** et *** dénotent une signification aux niveaux de 10, 5 et 1 %, respectivement.

riables dont on pense généralement qu'elles influent sur le risque de crise. Parmi ces variables, il convient de noter le coefficient négatif des réserves de change. Il en découle qu'un montant plus élevé de réserves réduit la probabilité d'une crise, au-delà de leur incidence sur les AEN et la dette extérieure nette du pays. Cela s'explique par le fait que les réserves de change sont un levier entre les mains des décideurs, à la différence, par exemple, des dépôts du secteur privé à l'étranger. Les réserves de change peuvent donc contrebalancer les engagements extérieurs plus efficacement que les actifs du secteur privé.

L'incidence des autres variables correspond grosso modo à ce que suggère la théorie économique. L'augmentation du ratio solde extérieur courant/PIB réduit la probabilité de crise, qui augmente au contraire en cas d'appréciation (hausse de l'indice) du taux de change réel par rapport à sa moyenne mobile sur cinq ans. Les pays historiquement plus

instables (l'instabilité se mesurant par l'écart-type de la différence entre la production effective et la production potentielle sur une période de dix ans) sont plus vulnérables aux crises, alors que c'est l'inverse pour les pays plus riches (la richesse se mesurant par le PIB par habitant constant en milliers de dollars). Une autre variable importante prise en compte dans ces régressions — et non dans les précédents travaux sur le sujet — est la marge entre les obligations de sociétés américaines AAA et AAB, qui donne une approximation de la situation financière globale et des attitudes à l'égard du risque. Les calculs montrent que plus la marge est prononcée, plus la probabilité de crise est élevée. Détail intéressant : il apparaît, à l'analyse, que le rôle distinct de variables relevant des finances publiques telles que les ratios dette publique/PIB et déficit des administrations publiques/PIB n'est pas statistiquement significatif. Il semblerait que ces variables agissent

Encadré 1.5 (suite)

Tableau 1.5.2. Pouvoir de prédiction du modèle

Pays	Première année de crise	Probabilité de crise (%)	Défaut ou aide multilatérale	Croissance pendant la première année de crise (%)	Croissance pendant la deuxième année de crise (%)
Bulgarie	2009	13	Non	-5,48	0,15
République Dominicaine	2009	10	Oui	3,45	7,75
Équateur	2008	1	Oui	7,24	0,36
Estonie	2009	12	Non	-13,90	3,11
Grèce	2009	18	Non	-2,34	-4,35
Grèce	2010	23	Oui	-4,35	...
Hongrie	2008	2	Oui	0,80	-6,69
Lettonie	2008	16	Oui	-4,24	-17,95
Lituanie	2009	15	Non	-14,74	1,32
Pakistan	2008	5	Oui	3,68	1,72
Portugal	2009	15	Non	-2,51	1,33
Portugal	2010	20	Oui	1,33	...
Roumanie	2009	17	Oui	-3,72	-0,15
Serbie	2009	22	Oui	-3,50	0,95
Espagne	2010	10	Non	-3,72	-0,15
Turquie	2008	5	Oui	0,66	-4,83
Ukraine	2008	2	Oui	1,94	-14,46

Source : estimations des services du FMI.

sur le risque de crise du fait de leur incidence sur la dette extérieure nette et/ou les autres variables explicatives.

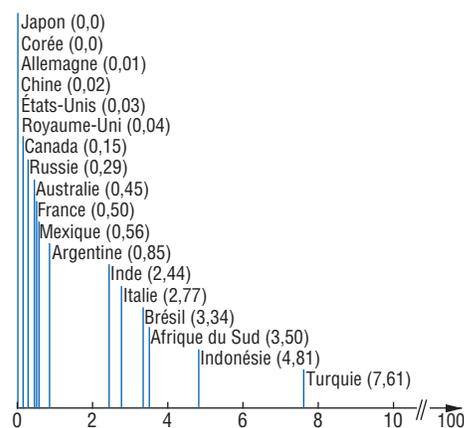
La dernière colonne du tableau 1.5.1 distingue les crises d'avant et après 2007 en mettant en interaction les variables de la dette extérieure nette et de la position extérieure nette, respectivement, avec une variable muette, égale à 1 pour 2007–10 et à zéro le reste du temps. Le but est de vérifier si l'incidence des effets de la dette extérieure nette et de la position extérieure nette a évolué depuis 2007. Le coefficient de $-0,74$ de la variable dette indique que la dette extérieure nette a eu une incidence plus marquée au cours des crises récentes. Le constat est le même pour la position extérieure nette, dont l'effet n'est cependant pas statistiquement significatif au niveau de 5 %².

Ce modèle empirique donne-t-il une bonne prédiction «hors échantillon» de la dernière vague de crises? Pour répondre à cette question, nous avons appliqué la spécification de la colonne (3) pour la

² Catão et Milesi-Ferretti (2011) proposent un ensemble plus complet de régressions et de commentaires, y compris une analyse de robustesse d'une autre définition de ce qui constitue une crise.

Graphique 1.5.2. Estimation des probabilités de crise dans le modèle

(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

période antérieure à 2007, puis construit des valeurs ajustées pour la probabilité d'une crise par la suite. Les résultats exposés au tableau 1.5.2 montrent que le modèle prédit correctement une «forte» probabilité de crise (10 % ou plus) pour

Encadré 1.5 (fin)

6 pays sur les 11 qui ont traversé une crise majeure au cours de la période 2008–10³. En outre, plusieurs des pays désignés dans le tableau comme n'ayant pas connu de crise, d'après notre définition stricte — défaut de paiement/plan d'aide multilatéral (la Bulgarie, l'Espagne, l'Estonie, la Lituanie, par exemple) ont en fait subi de graves contractions de la production (simultanément et/ou avec un an de décalage) et ont connu des difficultés macroéconomiques du fait de la nécessité d'un ajustement extérieur plus prononcé.

En résumé, lorsque les EEN d'un pays dépassent 40 % du PIB et se composent pour l'essentiel d'engagements sous forme de créances, le risque de crise augmente si l'exposition nette s'accroît. Il apparaît en outre que ce seuil se soit relevé — passant entre 50 et 60 % — ces dernières années, du fait en partie de la plus grande ouverture commerciale. L'incidence de la dette extérieure nette sur la probabilité d'une crise est forte même après prise en compte d'autres facteurs fondamentaux tels que l'appréciation du taux de change réel, le solde extérieur courant et le niveau de développement. Il ressort éga-

lement de notre analyse que des réserves de change élevées atténuent le risque de crise, au-delà de leurs effets sur la dette extérieure nette.

Parmi les pays du G-20, le modèle situe en général la probabilité de crise en dessous ou à un niveau proche de la probabilité inconditionnelle de 3 % pour l'échantillon (62 crises pour 1.999 observations), à l'exception de la Turquie (graphique 1.5.2). Bien entendu, si la performance globale du modèle est bonne, toutes les estimations des probabilités de crise ne doivent pas être considérées comme des évaluations précises des risques extérieurs. Les estimations reposent sur des informations antérieures et les cycles de crise passés; elles ne prennent donc pas pleinement en compte le comportement tendanciel actuel et futur attendu de certaines variables clés (dont, par exemple, la dynamique de la dette publique dans la zone euro, au Japon et aux États-Unis, le solide bilan du secteur public et les engagements extérieurs libellés principalement en monnaie nationale en Australie, ainsi que les EEN dans certains pays accusant un déficit extérieur courant) et donnent vraisemblablement trop de poids à l'effet atténuateur d'un revenu par habitant élevé sur le risque de crise (du fait du petit nombre de crises extérieures observées dans les pays avancés au cours de la période d'échantillonnage).

³Puisque la probabilité inconditionnelle d'une crise dans l'échantillon est d'environ 3 % (62 crises sur près de 2.000 observations), une probabilité de crise de 10 % est vraiment très élevée.

Bibliographie

- Abiad, Abdul, Enrica Detragiache, and Thierry Tresselt, 2008, “A New Database of Financial Reforms,” IMF Working Paper 08/266 (Washington: International Monetary Fund).
- Acemoglu, Daron, 2003, “Patterns of Skill Premia,” *The Review of Economic Studies*, Vol. 70, No. 2, p. 199–230.
- , and David Autor, 2010, “Skills, Tasks and Technologies: Implications for Employment and Earnings,” in *Handbook of Labor Economics*, Vol. 4, ed. by Orley Ashenfelter and David E. Card (Amsterdam: Elsevier).
- Alquist, Ron, and Olivier Gervais, 2011, “The Role of Financial Speculation in Driving the Price of Crude Oil,” Discussion Paper No. 2011-6 (Ottawa: Bank of Canada).
- Amiti, Mary, and Shang-Jin Wei, 2009, “Does Service Offshoring Lead to Job Losses? Evidence from the United States,” in *International Trade in Services and Intangibles in the Era of Globalization*, ed. by Marshall Reinsdorf and Matthew J. Slaughter (Chicago: University of Chicago Press), p. 227–43.
- Autor, David, 2010, “*The Polarization of Job Opportunities in the U.S. Labor Market*” (Washington: Center for American Progress and Hamilton Project).
- , David Dorn, and Gordon Hanson, 2011, “The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States,” MIT Working Paper. (Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology).
- Autor, David, Frank Levy, and Richard Murnane, 2003, “The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 4, p. 1279–334.
- Berge, Travis, and Óscar Jordà, 2011, “Evaluating the Classification of Economic Activity into Recessions and Expansions,” *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 3, No. 2, p. 246–77.
- Bernanke, Ben S., Mark Gertler, and Simon Gilchrist, 1999, “The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework,” in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Amsterdam: Elsevier), p. 1341–93.
- Blanchard, Olivier, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2009, “Global Imbalances: In Midstream?” IMF Staff Position Note No. 09/29 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011, “(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?” IMF Staff Discussion Note No. 11/03 (Washington: International Monetary Fund).
- Blinder, Alan S., 2009, “How Many U.S. Jobs Might Be Offshorable?” *World Economics*, Vol. 10, No. 2, p. 41–78.
- Boldrin, Michele, and Jose A. Scheinkman, 1988, “Learning-by-Doing, International Trade and Growth: A Note,” UCLA Working Paper No. 462 (Los Angeles: University of California at Los Angeles Department of Economics).
- Bosworth, Barry P., and Jack E. Triplett, 2007, “The Early 21st Century U.S. Productivity Expansion Is *Still* in Services,” *International Productivity Monitor*, No. 14 (Spring), p. 3–19.
- Burda, Michael C., and Jennifer Hunt, 2011, “What Explains the German Labor Market Miracle in the Great Recession?” NBER Working Paper No. 17187 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Büyükkahin, Bahattin, Michael S. Haigh, Jeffrey H. Harris, James A. Overdahl, and Michel Robe, 2009, “Fundamentals, Trading Activity, and Derivative Pricing,” paper presented at the 2009 Meeting of the European Finance Association.
- Büyükkahin, Bahattin, and Michel Robe, 2010, “Does It Matter Who Trades? Hedge Fund Activity and Commodity-Equity Linkages” (unpublished; Washington: American University).
- Catão, Luis, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, “External Liabilities and Crises” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2011a, “Financial Cycles: What? How? When?” IMF Working Paper 11/76 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011b, “Gyrations in Financial Markets,” *Finance & Development*, Vol. 48, No. 1. www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/03/Claessens.htm.
- , 2011c, “How Do Business and Financial Cycles Interact?” IMF Working Paper 11/88 (Washington: International Monetary Fund).
- Dao, Mai, and Prakash Loungani, 2010, “The Human Cost of Recessions: Assessing It, Reducing It,” IMF Staff Position Note No. 10/17 (Washington: International Monetary Fund).
- De Long, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence Summers, and Robert Waldmann, 1990, “Noise Trader Risk in Financial Markets,” *Journal of Political Economy*, Vol. 98, p. 703–38.
- Deutsche Bank, 2011, *Is Outsourcing History?* (Frankfurt).
- Diamond, Peter A., 2011, “Unemployment, Vacancies, Wages,” *American Economic Review*, Vol. 101, No. 4, p. 1045–72.
- Duarte, Margarida, and Diego Restuccia, 2010, “The Role of the Structural Transformation in Aggregate Productivity,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 125, No. 1, p. 129–73.
- Ebenstein, Avraham, Ann Harrison, Shannon Phillips, and Margaret McMillan, 2009, “Estimating the Impact of Trade and Offshoring on American Workers Using the Current Population Surveys,” NBER Working Paper No. 15107 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Elekdag, Selim, and Prakash Kannan, 2009, “Incorporating Market Information into the Construction of the Fan Chart,” IMF Working Paper No. 09/178 (Washington: International Monetary Fund).
- Estrada, Angel, and J. David López-Salido, 2004, “Sectoral and Aggregate Technology Growth in Spain,” *Spanish Economic Review*, Vol. 6, No. 3, p. 3–27.
- Estrella, Arturo, 2005, “The Yield Curve and Recessions,” *The International Economy* (Summer), p. 8–9, 38.

- , and Frederic S. Mishkin, 1998, "Predicting U.S. Recessions: Financial Variables as Leading Indicators," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 80, No.1, p. 45–61.
- Etula, Erkki, 2009, "Broker-Dealer Risk Appetite and Commodity Returns," Staff Report No. 406 (New York: Federal Reserve Bank).
- Fonds monétaire international (FMI), 2011, *Japan: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/183 (Washington). www.imf.org/external/pubs/ft/sr/2011/cr11183.pdf.
- Freeman, Richard B., 2007, "The Great Doubling: The Challenge of the New Global Labor Market," in *Ending Poverty in America: How to Restore the American Dream*, ed. by John Edwards, Marion G. Crain, and Arne L. Kalleberg (New York: New Press), Chapter 4.
- Goel, Manisha, 2011, "Offshoring, Technology and Skill Premium," FREIT Working Paper (San Rafael, California: Forum for Research in Empirical International Trade). www.freit.org/WorkingPapers/Papers/Other/FREIT341.pdf.
- Goldin, Claudia, and Lawrence F. Katz, 2008, "Transitions: Career and Family Life Cycles of the Educational Elite," *American Economic Review: Papers & Proceedings 2008*, Vol. 98, No. 2, p. 363–36.
- Goos, Maarten, Barbara Fraumeni, Alan Manning, and Anna Salomons, 2009, "Job Polarization in Europe," *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, p. 58–63.
- Hamilton, James, 2003, "What Is an Oil Shock?" *Journal of Econometrics*, Vol. 113, p. 363–98.
- , 2009, "Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007–08," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, p. 215–61.
- , 2010, "Calling Recessions in Real Time" (unpublished; San Diego: University of California, San Diego). http://dss.ucsd.edu/~jhamilto/real_time.pdf.
- Hanson, Gordon H., Raymond J. Mataloni, and Matthew J. Slaughter, 2005, "Vertical Production Networks in Multinational Firms," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 87, No. 4, p. 664–78.
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2002, "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, p. 365–81.
- Helbling, Thomas, 2011, "Commodity Prices and the Global Economy—A Retrospective," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- , Joong Shik Kang, and Shaun K. Roache, 2011, "Financial Investment, Speculation, and Commodity Prices," IMF Staff Discussion Note (Washington: International Monetary Fund).
- Hummels, David, 2007, "Transportation Costs and International Trade in the Second Era of Globalization," *Journal of Economic Perspectives*, No. 21, Vol. 3, p. 131–54.
- Irwin, Scott, and Dwight Sanders, 2010, "The Impact of Index and Swap Funds on Commodity Futures Markets," OECD Food, Agriculture and Fisheries Working Paper No. 27 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- , and Robert Merrin, 2009, "Devil or Angel? The Role of Speculation in the Recent Commodity Price Boom (and Bust)," *Journal of Agricultural and Applied Economics*, Vol. 41, No. 2 p. 377–91.
- Jacks, David S., 2007, "Populists versus Theorists: Futures Markets and the Volatility of Prices," *Explorations in Economic History*, Vol. 44, No. 2, p. 342–62.
- Jordà, Òscar, Mortiz Schularick, and Alan M. Taylor, 2010, "Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons," NBER Working Paper No. 16567 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Jorgenson, Dale W., 1990, "Productivity and Economic Growth," in *Fifty Years of Economic Measurement: The Jubilee of the Conference on Research in Income and Wealth (National Bureau of Economic Research Studies in Income and Wealth)*, ed. by Ernst Berndt and Jack Triplett (Chicago: University of Chicago Press), p. 19–118.
- Jovanovic, Boyan, 2007, "Bubbles in Prices of Exhaustible Resources," NBER Working Paper No. 13320 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kilian, Lutz, 2009, "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market," *American Economic Review*, Vol. 99, No. 3, p. 1053–69.
- Kiyotaki, Nobuhiro, and John Moore, 1997, "Credit Cycles," *Journal of Political Economy*, Vol. 105, No. 2, p. 211–48.
- Kolev, Alexandre, and Catherine Saget, 2010, "Are Middle-Paid Jobs in OECD Countries Disappearing? An Overview," ILO Working Paper No. 96 (Geneva: International Labor Office).
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, and Marco E. Terrones, 2009, "Does Openness to International Flows Contribute to Productivity Growth?" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 4, p. 549–738.
- Krugman, Paul R., 1985, "Increasing Returns and the Theory of International Trade," NBER Working Paper No. 1752 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1987, "The Narrow Moving Band, the Dutch Disease and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies," *Journal of Development Economics*, No. 27 (October), p. 41–55.
- , 2008, "The Oil Nonbubble," *The New York Times* (June 23).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, "External Adjustment and the Global Crisis," IMF Working Paper 11/197 (Washington: International Monetary Fund).

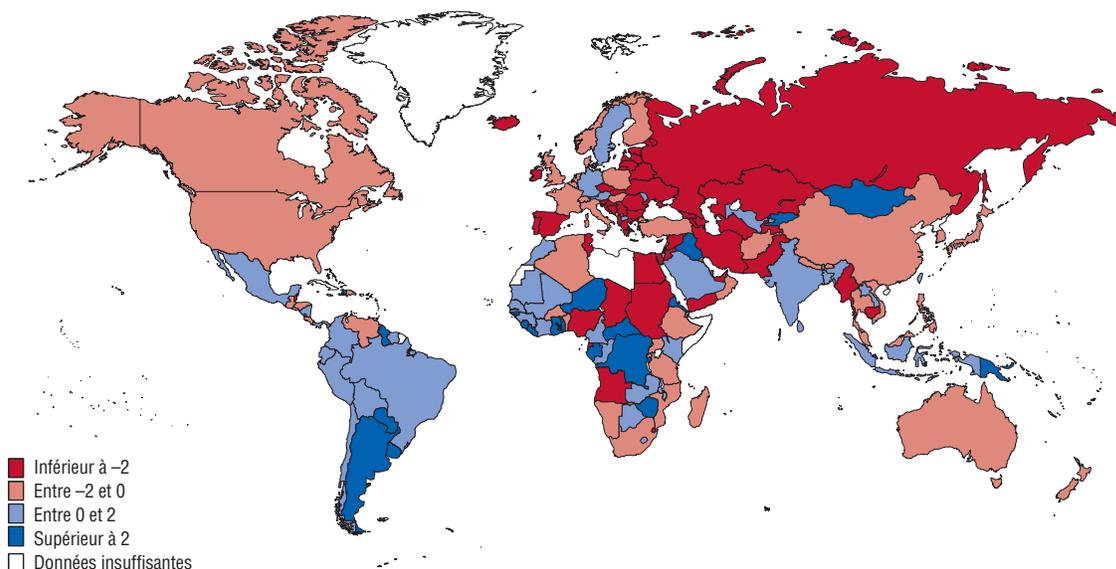
- Lawrence, Robert Z., and Matthew J. Slaughter, 1993, "Trade and US Wages: Great Sucking Sound or Small Hiccup?" *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics Vol. 2*, p. 161–226.
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Loungani, Prakash, and Bharat Trehan, 2002, "Predicting When the Economy Will Turn," FRBSF Economic Letter, No. 2002–07. www.frbsf.org/publications/economics/letter/2002/el2002-07.htm.
- Lucas, Robert E., 1988, "On the Mechanics of Economic Development," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, No. 1, p. 3–42.
- Macroeconomic Advisers, 2011, *Macro Musings*, Vol. 4, No. 10 (July 8).
- Manyika, James, Susan Lund, Byron Auguste, Lenny Mendonca, Tim Welsh, and Sreenivas Ramaswamy, 2011, *An Economy that Works: Job Creation and America's Future* (Seoul, San Francisco, London, and Washington: McKinsey Global Institute).
- Masters, Michael W., 2008, "Testimony before the Committee on Homeland Security and Government Affairs, U.S. Senate" (May 20). http://hsgac.senate.gov/public/_files/052008Masters.pdf.
- Matheson, Troy D., 2011, "New Indicators for Tracking Growth in Real Time," IMF Working Paper 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- McMillan, Margaret S., and Dani Rodrik, 2011, "Globalization, Structural Change, and Productivity Growth," NBER Working Paper No. 17143 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Mendoza, Enrique G., and Marco E. Terrones, 2008, "An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data," NBER Working Paper No. 14049 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Moneta, Fabio, 2003, "Does the Yield Spread Predict Recessions in the Euro Area?" European Central Bank Working Paper No. 294 (Frankfurt: European Central Bank).
- Nyberg, Henri, 2010, "Dynamic Probit Models and Financial Variables in Recession Forecasting," *Journal of Forecasting*, Vol. 29, p. 215–30.
- Ostry, Jonathan D., Atish Ghosh, Karl Habermeier, Luc Laeven, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Annamaria Kokenyne, 2011, "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?" IMF Staff Discussion Note No. 11/06 (Washington: International Monetary Fund).
- Pender, Michael R., 2003, "Industrial Structure and Aggregate Growth," *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 14, No. 4, p. 427–48.
- Roache, Shaun K., 2010, "What Explains the Rise in Food Price Volatility?" IMF Working Paper 10/129 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011, "China's Impact on World Commodity Markets," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- , and David Reichsfeld, 2011, "Do Commodity Futures Help Predict Spot Prices?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Samuelson, Paul, 1966, "Science and Stocks," *Newsweek* (September 9), p. 92.
- Shleifer, Andrei, and Lawrence H. Summers, 1990, "The Noise Trader Approach to Finance," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, p. 19–33.
- Singleton, Kenneth J., 2011, "Investor Flows and the 2008 Boom/Bust in Oil Prices," Working Paper Series, Social Science Research Network. <http://ssrn.com/abstract=1793449>.
- Spence, Michael, 2011, "Globalization and Unemployment: The Downside of Integrating Markets," *Foreign Affairs* (July/August).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2003, "Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices," *Journal of Economic Literature*, Vol. 41 (September), p. 788–829.
- Tang, Ke, and Wei Xiong, 2011, "Index Investment and Finalization of Commodities" (unpublished; Princeton, New Jersey: Princeton University).
- Thoenig, Mathias, and Thierry Verdier, 2003, "A Theory of Defensive Skill-Biased Innovation and Globalization," *The American Economic Review*, Vol. 93, No. 3, p. 709–28.
- Vansteenkiste, Isabel, 2009, "How Important Are Common Factors in Driving Non-Fuel Commodity Prices? A Dynamic Factor Analysis," ECB Working Paper No. 1072 (Frankfurt: European Central Bank).
- Végh, Carlos A., 2011, "Open Macro in Developing Countries" (unpublished; College Park: University of Maryland). <http://econweb.umd.edu/~vegh/book/book.htm>.
- Wind, Serge L., 2011, "Unemployment: Structural versus Cyclical and the Impact of Globalization," Working Paper Series, Social Science Research Network. <http://ssrn.com/abstract=1838365>.
- Wright, Jonathan H., 2006, "The Yield Curve and Predicting Recessions," Finance and Economics Discussion Series No. 2006–07 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Young, Alwyn, 1991, "Invention and Bounded Learning by Doing," NBER Working Paper No. 3712 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Zeira, Joseph, 1999, "Informational Overshooting, Booms, and Crashes," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 43, p. 237–57.

L'économie mondiale a ralenti, la volatilité des marchés financiers et l'aversion des investisseurs pour le risque ont fortement augmenté, et les résultats sont restés contrastés selon les régions (graphique 2.1). Aux États-Unis, une faible croissance et l'absence d'un plan budgétaire à moyen terme crédible visant à réduire la dette sapent la confiance. L'Europe est en proie à des tensions financières provoquées par la crise de la dette souveraine dans les pays de la périphérie de la zone euro. La façon dont ces pays avancés vont affronter leurs problèmes budgétaires aura une profonde influence sur leurs perspectives économiques. Dans leur ensemble, les pays émergents et en développement continuent de progresser, quelques-uns à un rythme largement supérieur à leur moyenne d'avant la crise. Cependant, la croissance va probablement se modérer, car le ralentissement dans les principaux pays avancés pèse sur la demande extérieure. Enfin, l'inflation reste élevée (graphique 2.2). Même si cela s'explique es-

sentiellement par une remontée des cours des produits de base au premier semestre de l'année, dans certains pays, des pressions de la demande — entretenues par des politiques accommodantes, une forte croissance du crédit et des entrées de capitaux — y ont également contribué. Un durcissement de la politique, afin d'éliminer les tensions inflationnistes et renforcer les comptes budgétaires, est essentiel pour assurer une croissance équilibrée et durable dans ces pays. Là où les risques budgétaires et de surchauffe ne sont pas imminents, on peut attendre que les menaces qui pèsent sur la stabilité mondiale s'écartent pour durcir davantage la politique.

Près de trois ans après la crise, l'économie mondiale continue de faire face à une volatilité intermittente. Les résultats économiques ont pris un caractère encore plus bipolaire, avec une croissance anémique dans les pays qui affichaient de gros déséquilibres avant la crise et une

Graphique 2.1. Croissance mondiale actuelle comparée à la moyenne avant la crise
(Écart en points de pourcentage des taux de variation annuelle composés entre 2011–12 et 2000–07)

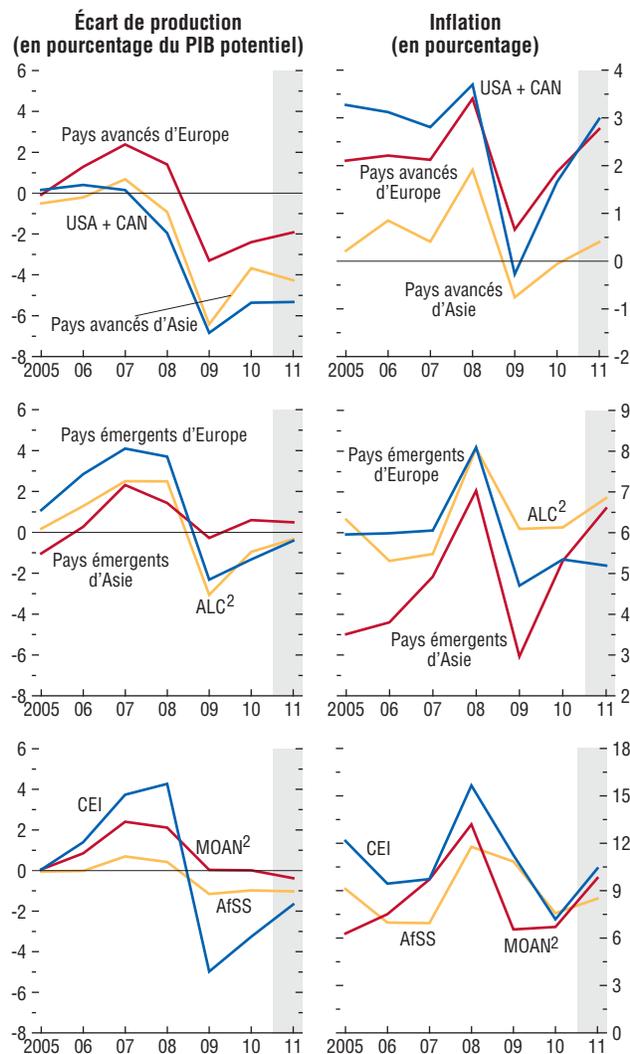


Source : estimations des services du FMI.

Note : On ne dispose pas de données sur la Libye pour les années de projection en raison de l'incertitude entourant sa situation politique. Les projections pour 2011 et après excluent le Soudan du Sud. En raison du manque de données, on a utilisé comme données sur l'Iraq le différentiel de croissance entre la moyenne en 2011–12 et 2005–07; pour l'Afghanistan, entre la moyenne en 2011–12 et 2003–07; et pour le Kosovo, le Libéria, Malte, le Monténégro, le Turkménistan, Tuvalu et le Zimbabwe, entre la moyenne en 2011–12 et en 2001–07.

Graphique 2.2. Écarts de production et inflation¹

Les pays qui ont subi les pires crises financières sont encore en proie à une croissance modeste et une lourdeur persistante de la conjoncture. D'autres connaissent une croissance relativement forte, de nombreux pays émergents et en développement se heurtant à des contraintes de capacité. Indépendamment des cycles économiques, l'inflation reste élevée en raison d'une remontée des cours des produits de base en début d'année, mais aussi de pressions de la demande dans certains pays.



Source : estimations des services du FMI.

¹Pays avancés d'Asie : Australie, Japon et Nouvelle-Zélande; CEI : Communauté des États indépendants; ALC : Amérique latine et Caraïbes; MOAN : Moyen-Orient et Afrique du Nord; AfSS : Afrique subsaharienne; USA + CAN : États-Unis et Canada. Les agrégats régionaux sont calculés sur la base des pondérations à parité de pouvoir d'achat.

²Les projections ne comprennent pas la Libye en raison de l'incertitude de sa situation politique. Les projections pour 2011 et après excluent le Soudan du Sud.

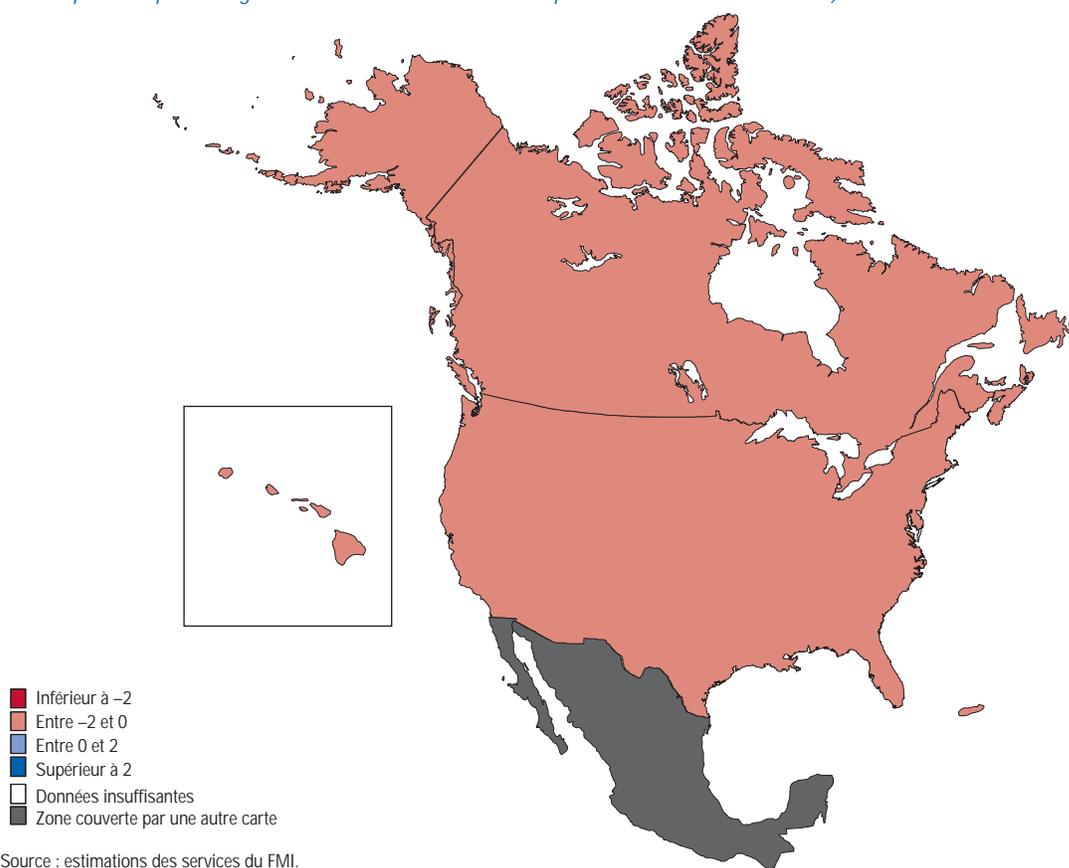
activité vigoureuse dans beaucoup d'autres. Comme indiqué plus haut, la croissance déséquilibrée s'explique par un passage inadéquat de la demande publique vers la demande privée dans les pays avancés, et d'un moteur de la croissance évoluant de la demande extérieure à la demande intérieure dans les grands pays émergents et en développement. Tant que des progrès ne seront pas enregistrés sur ces fronts, l'économie mondiale et la stabilité financière resteront vulnérables.

Ce chapitre décrit les perspectives mondiales dans les différentes régions. Aux États-Unis, la croissance a fléchi, avec une transition poussive de la demande publique vers la demande privée. En Europe, les risques de retombées des difficultés économiques et financières des pays de la périphérie de la zone euro se sont intensifiés. Ailleurs, la croissance est plus solide, mais l'essoufflement aux États-Unis et dans la zone euro va peser sur les perspectives. La reprise dans la Communauté des États indépendants (CEI) est favorisée en partie par les cours élevés des produits de base jusqu'à présent. Le Japon parvient bien à sortir de la récession provoquée par le grand séisme et le tsunami de l'Est du Japon en mars. Dans les pays émergents d'Asie, l'activité reste vigoureuse, même si le séisme japonais a désorganisé la chaîne de l'offre. L'Amérique du Sud affiche elle aussi une croissance solide, qui est cependant moins forte dans les Caraïbes et en Amérique centrale. En Afrique subsaharienne (AfSS), de nombreux pays prennent de la vitesse. Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord (MOAN), les troubles sociaux ont nui à la croissance dans certains pays, mais la bonne tenue des cours du pétrole a stimulé la production des exportateurs de pétrole de la région.

États-Unis : nouveau ralentissement et immenses défis liés à la dette

L'économie américaine a du mal à s'imposer face à une croissance anémique (graphique 2.3) et une reprise de l'emploi laborieuse. Les risques de révision à la baisse des prévisions pèsent sur les perspectives compte tenu des incertitudes budgétaires, de la faiblesse du marché immobilier et de la situation financière des ménages, des nouvelles turbulences financières et de la morosité des consommateurs et des entreprises. Il est impératif d'afficher une ferme volonté politique pour éviter que la confiance des marchés s'effondre subitement, ce qui pourrait gravement perturber la stabilité mon-

Graphique 2.3. États-Unis et Canada : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise
(Écart en points de pourcentage des taux de variation annuelle composés entre 2011–12 et 2000–07)



diale. Dans le même temps, un renouvellement de certaines mesures de relance temporaires — dans l'enveloppe budgétaire à moyen terme — et une politique d'accompagnement monétaire peuvent donner en partie une marge de sécurité à l'activité privée. L'application rapide de la loi Dodd-Frank va réduire les risques que fait peser sur la stabilité financière une période prolongée de faibles taux d'intérêt. Au Canada, les effets baissiers du voisin du Sud seront partiellement compensés par des paramètres fondamentaux relativement sains et des cours des produits de base qui restent favorables.

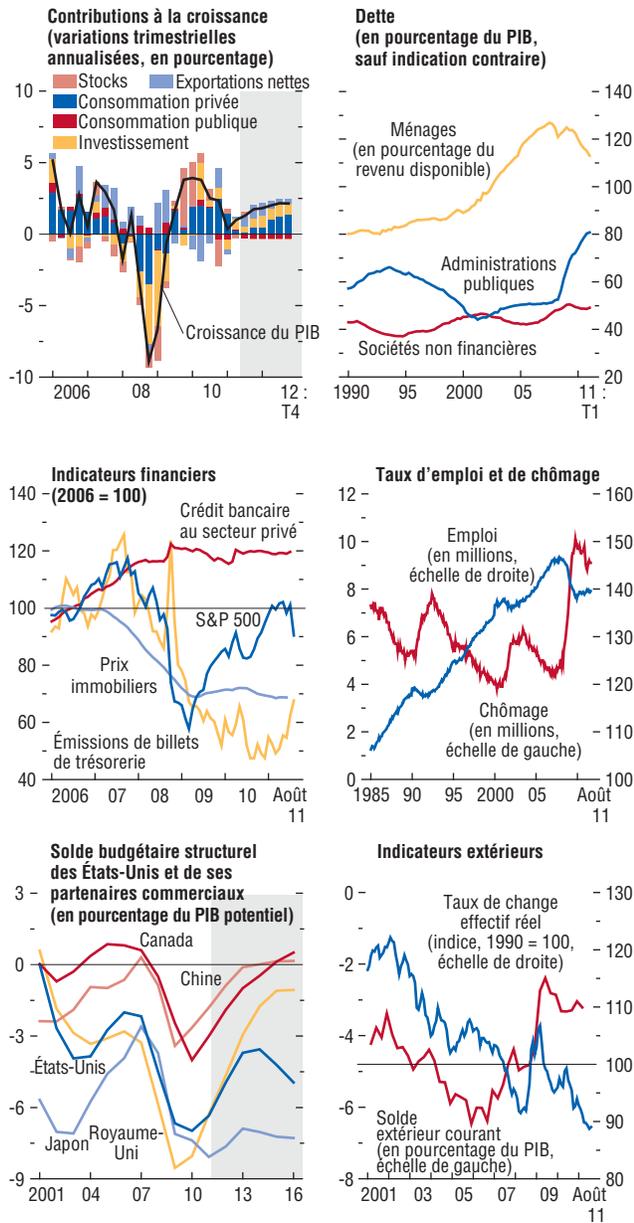
L'activité économique des États-Unis s'est essoufflée en 2011 (graphique 2.4). La croissance a ralenti, passant d'un taux annuel de 2¾ % au deuxième semestre de 2010 à 1 % au premier semestre de 2011. Même si un ralentissement était attendu — en raison d'un approvisionnement désorganisé dans le secteur de l'automobile du fait du séisme et du tsunami japonais et du freinage de la demande intérieure dû à la forte hausse

des cours du pétrole jusqu'en avril —, la décélération de l'activité a été plus marquée que prévu dans la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de juin 2011. Dans l'intervalle, la confiance des ménages et des chefs d'entreprise s'est fortement détériorée et les marchés sont devenus beaucoup plus volatils en raison des inquiétudes à propos de la timidité de la reprise, de la récente rétrogradation de la dette souveraine des États-Unis et des tensions accrues venant d'Europe. Il semble que l'inflation ait atteint son plafond avec le recul récent du cours des produits de base. Une faible croissance de l'emploi et une lourdeur persistante de la conjoncture freinent la progression des salaires.

La croissance économique devrait se situer en moyenne entre 1½ et 1¾ % en 2011–12 (tableau 2.1). Les prévisions supposent que les effets négatifs du séisme japonais et des prix de l'énergie vont s'estomper au deuxième semestre de l'année, et que les mesures temporaires de réduction des impôts sur les salaires et de relèvement

Graphique 2.4. États-Unis : des difficultés à s'imposer

La croissance a fléchi et les craintes grandissantes qui entourent la reprise et l'incertitude de la politique budgétaire ont ébranlé la confiance et la stabilité financière. La politique budgétaire doit assurer la viabilité de la dette à moyen terme, tout en soutenant la reprise par de nouvelles mesures de relance temporaires après 2011. Les programmes budgétaires actuels ne limiteront pas les déséquilibres extérieurs à moyen terme, compte tenu du durcissement plus durable de la politique budgétaire prévu chez les grands partenaires commerciaux des États-Unis.



Sources : Haver Analytics; estimations des services du FMI.

de l'assurance chômage seront renouvelées en 2012. Cependant, la perte de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise provoquée par les pertes constantes sur les marchés boursiers, la faiblesse des prix de l'immobilier (dont on suppose qu'ils se redresseront lentement à partir du deuxième semestre de 2012) et, dernier point, mais non le moindre, la pression en faveur d'un désendettement signifient que la croissance sera modérée par rapport aux moyennes historiques pendant plusieurs années. Le chômage, actuellement à 9,1 %, devrait rester élevé jusqu'à la fin de 2012. L'écart de production persistant va contenir l'inflation, l'inflation globale reculant pour passer de 3 % en 2011 à 1¼ % en 2012, dans le sens du recul des cours des produits de base.

Au Canada, le rythme de la croissance devrait se modérer, et passer de 3¼ % en 2010 à 2 % en 2011–12, du fait des poursuites de la compression budgétaire et des effets baissiers du ralentissement aux États-Unis. Bien que l'emploi ait rebondi à un rythme plus rapide qu'aux États-Unis, une reprise plus lente à court terme devrait maintenir le taux de chômage entre 7½ et 7¾ % en 2011–12.

Les risques de dégradation qui pourraient influer sur les perspectives des États-Unis ont considérablement augmenté. La croissance va être affectée si les mesures temporaires de réduction des impôts sur les salaires et de relèvement de l'assurance chômage ne sont pas maintenues jusqu'en 2012. De surcroît, si un consensus politique n'est pas réuni avant l'automne autour du dispositif de réduction de la dette, la réduction des déficits devra être davantage concentrée en début de période que dans les hypothèses actuelles, avec les effets négatifs que cela suppose sur la croissance. Plus fondamentalement, tout retard pris dans la mise en œuvre d'un plan adéquat de réduction de la dette à moyen terme pourrait faire brusquement augmenter la prime de risque des États-Unis, ce qui aurait des conséquences majeures au niveau international. Comme cela a été récemment observé, les chocs sur les marchés boursier et obligataire aux États-Unis font généralement sentir leurs effets sur les grands pays, et les flambées des taux d'intérêt américains ont de graves conséquences sur les marges des marchés émergents¹. Parmi les autres risques, il faut citer un redressement des prix de l'immobilier plus tardif que selon les hypothèses du scénario de référence, des pertes prolon-

¹Voir FMI (2011f).

Tableau 2.1. Pays avancés (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Pays avancés	3,1	1,6	1,9	1,6	2,6	1,4	-0,2	-0,3	0,1	8,3	7,9	7,9
États-Unis	3,0	1,5	1,8	1,6	3,0	1,2	-3,2	-3,1	-2,1	9,6	9,1	9,0
Zone euro ^{4,5}	1,8	1,6	1,1	1,6	2,5	1,5	-0,4	0,1	0,4	10,1	9,9	9,9
Japon	4,0	-0,5	2,3	-0,7	-0,4	-0,5	3,6	2,5	2,8	5,1	4,9	4,8
Royaume-Uni ⁴	1,4	1,1	1,6	3,3	4,5	2,4	-3,2	-2,7	-2,3	7,9	7,8	7,8
Canada	3,2	2,1	1,9	1,8	2,9	2,1	-3,1	-3,3	-3,8	8,0	7,6	7,7
Autres pays avancés ⁶	5,8	3,6	3,7	2,3	3,3	2,8	5,0	4,7	3,7	4,9	4,4	4,3
<i>Pour mémoire</i>												
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,4	4,7	4,5	2,3	3,7	3,1	7,0	6,4	6,1	4,1	3,5	3,5

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées au tableau A6 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Sur la base de l'indice harmonisé des prix à la consommation d'Eurostat.

⁵Après correction pour tenir compte des discordances dans les données sur les transactions intérieures à la zone.

⁶Hors pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et de la zone euro.

gées sur les marchés boursiers et des chances de révision à la hausse des cours de produits de base, qui pourraient comprimer encore plus les dépenses de consommation. Du côté positif, au deuxième semestre, la croissance pourrait être plus vigoureuse si la stabilité financière et la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise sont rétablies plus tôt que prévu. Les prévisions risquent cependant d'être révisées à la baisse. Ces risques caractérisent également les perspectives du Canada, par la voie de la finance et de l'économie réelle.

La priorité absolue pour les autorités des États-Unis est de s'engager à appliquer une politique budgétaire crédible qui place la dette publique sur une trajectoire viable à moyen terme tout en assurant une reprise à court terme. À cet effet, le plan de rééquilibrage budgétaire doit reposer sur des hypothèses macroéconomiques réalistes et prévoir des réformes des droits à prestations et des mesures génératrices de recettes (par exemple en supprimant progressivement les niches et les déductions fiscales et en améliorant la fiscalité indirecte)². Ainsi, la politique budgétaire à court terme pourrait être plus en phase avec le cycle, en adoptant, par exemple, des mesures temporaires de relance en faveur du marché du travail et du marché immobilier, de l'administration centrale et locale et des dépenses d'infrastructure. Avec

²Depuis la dernière décennie, le Japon, suivi par les États-Unis, est le pays du G-7 qui possède la part la plus faible des recettes fiscales dans le PIB.

l'adoption d'une stratégie budgétaire à moyen terme moins ambitieuse, il faudrait que le rééquilibrage budgétaire soit plus concentré en début de période, et comprenne une compression budgétaire de 1 à 1½ % du PIB en 2012, mais au moins des mesures temporaires de réduction des impôts sur les salaires et de relèvement de l'assurance chômage jusqu'à la fin de 2012 pour maîtriser les freins sur la croissance à court terme³.

Le Canada, dont la situation budgétaire et financière est plus solide que celle des États-Unis, peut poursuivre le durcissement de sa politique budgétaire, mais il a de la marge de manœuvre pour marquer une pause si les risques de révision à la baisse des prévisions de croissance continuent d'augmenter.

³Voir le chapitre 1 et FMI (2011g) pour plus de détails. En septembre, le Président Obama a proposé un train de mesures de relance complémentaires qui prolongeraient les indemnités de chômage, reconduiraient et augmenteraient les abattements au titre des impôts sur les salaires pour les travailleurs, introduiraient de nouvelles réductions des impôts sur les salaires pour les employeurs et des crédits d'impôt spéciaux pour l'embauche des chômeurs de longue durée, et augmenteraient les dépenses consacrées aux infrastructures et aux transferts aux administrations des États et aux collectivités locales. Les services du FMI avaient déjà pris en compte dans leurs prévisions l'équivalent de 40 % environ de ce train de mesures. Celui-ci serait financé grâce à des mesures génératrices de recettes, notamment un plafonnement des abattements et des exonérations accordés aux hauts revenus. S'il était adopté et entièrement mis en œuvre, la réduction du déficit budgétaire prévue pour 2012 disparaîtrait en grande partie, et il faudrait également procéder à une compression budgétaire appréciable en 2013 si les politiques retenues comme hypothèse pour cette année restaient inchangées.

Les perspectives beaucoup plus fragiles que prévu aux États-Unis exigent une période plus longue de taux d'intérêt accommodants, comme l'a récemment annoncé la Réserve fédérale. Celle-ci doit également être prête à adopter de nouvelles mesures de soutien non conventionnelles, en fonction des besoins, tant que les anticipations inflationnistes restent modérées.

Compte tenu du rôle dominant du dollar des États-Unis comme point d'ancrage au niveau international, les réorientations de la politique monétaire des États-Unis ont de fortes répercussions dans le monde entier. C'est pourquoi il est important de maintenir la stabilité du secteur financier, aussi bien dans le pays qu'à l'étranger. En effet, des faibles taux d'intérêt aux États-Unis risquent d'attirer les flux de capitaux dans d'autres pays, et ceux dont l'économie tourne en pleine capacité ou en sursystème pourraient avoir des difficultés à les absorber⁴. De plus, la volatilité de l'aversion mondiale au risque observée récemment pourrait accroître la variabilité des flux de capitaux. Dans le même temps, une politique monétaire qui ne serait pas suffisamment accommodante pourrait ralentir la reprise aux États-Unis et, par conséquent, nuire à l'économie mondiale. À cet égard, l'aspect le plus préoccupant d'une politique monétaire accommodante des États-Unis est le fait qu'elle pourrait encourager à prendre des risques excessifs. C'est pourquoi une mise en œuvre rapide des réformes du secteur financier aux États-Unis — conjuguée à des mesures analogues visant à renforcer la stabilité financière dans les autres pays — limiterait la création d'un levier financier excessif dans un contexte de faibles taux d'intérêt. Il faut appliquer la loi Dodd-Frank comme prévu, en affectant les ressources en temps voulu pour financer les améliorations qui s'imposent en matière de réglementation et de supervision. Il faut également mieux déterminer quelles sont les institutions d'importance systémique — notamment les institutions non bancaires — qui seraient soumises à des normes réglementaires plus strictes et mieux traiter les questions de la résolution des défaillances bancaires transfrontières qui les concernent. Il est également fondamental de mettre davantage l'accent sur les risques systémiques, dans un contexte où le secteur financier est en première ligne face à une nouvelle volatilité des marchés.

⁴Voir le chapitre 4 de l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

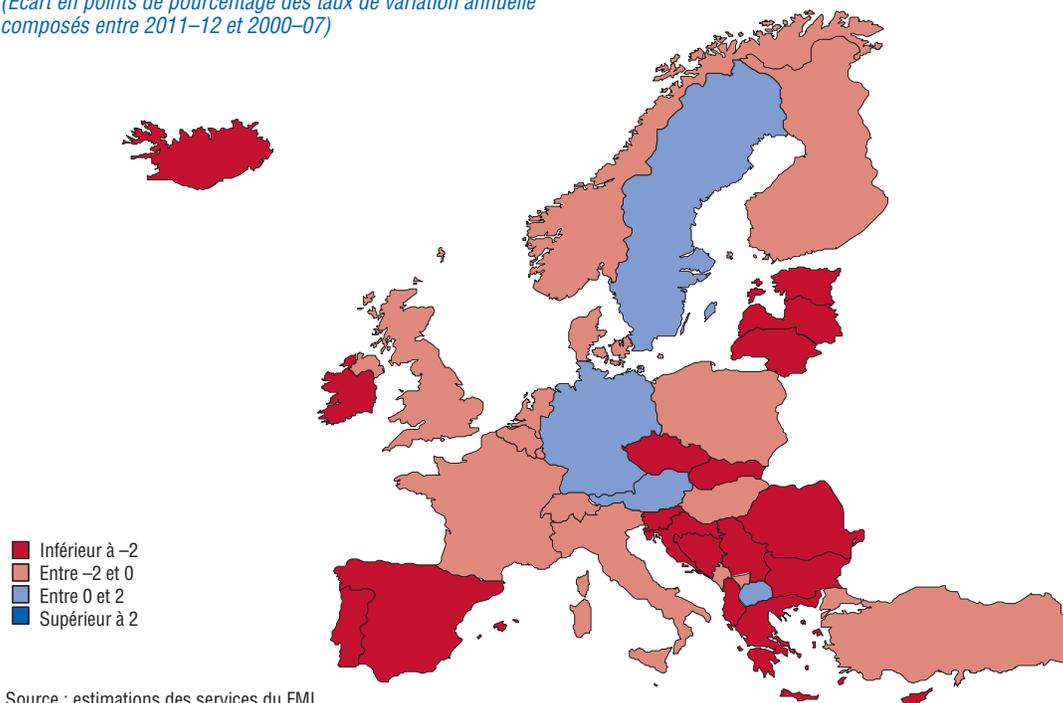
Des politiques visant à atteindre l'équilibre intérieur, axées sur un rééquilibrage budgétaire judicieux, contribueront également à réduire le déficit extérieur courant des États-Unis — garant d'un rééquilibrage mondial plus vaste —, mais il faut faire face à des contraintes. À moins que le rééquilibrage budgétaire ne se révèle durable, le déficit extérieur courant va se creuser davantage à moyen terme, même s'il ne dépassera pas son niveau d'avant la crise. De plus, les effets du durcissement de la politique budgétaire sur le solde extérieur courant des États-Unis seront amoindris par le fait que les principaux partenaires commerciaux des États-Unis, notamment le Canada et le Royaume-Uni, ont déjà engagé des mesures de rééquilibrage budgétaire plus ambitieuses et permanentes (voir le chapitre 4).

Europe : des turbulences économiques et financières persistantes

Des déficits publics et un endettement élevés, un potentiel de production plus faible et des tensions accrues sur les marchés pèsent sur la croissance dans la plupart des pays avancés d'Europe (graphique 2.5). De plus, on évolue vers une plus grande différenciation entre les risques liés à la dette souveraine des pays membres de la zone euro, cette évolution se réalisant par à-coups. En dehors de la zone euro, de nombreux pays d'Europe centrale et orientale (ECO) bénéficient d'un assez vif rebond après leurs profondes récessions. On n'en prévoit pas moins un ralentissement de l'activité dans la plupart des pays d'Europe, avec des risques de dégradation de la situation (graphique 2.6; tableau 2.2). La réaction des décideurs à la crise de la dette dans la zone euro va déterminer les perspectives à court terme du continent. Plus particulièrement, il sera fondamental de mettre en œuvre rapidement les mesures adoptées lors du sommet de juillet de l'UE pour devenir plus crédibles aux yeux des marchés. Il faudra cependant accompagner le partage accru des risques par un partage accru des responsabilités de la politique macroéconomique et financière.

L'Europe est aux prises avec un regain de volatilité des marchés et des risques beaucoup plus élevés qui pèsent sur la stabilité financière⁵. Les écarts de rendement des États souverains et des banques ont atteint de nou-

⁵Voir aussi l'édition de septembre 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde.

Graphique 2.5. Europe : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise*(Écart en points de pourcentage des taux de variation annuelle composés entre 2011–12 et 2000–07)*

Source : estimations des services du FMI.

Note : En raison du manque de données, on utilise comme données sur le Kosovo, Malte et le Monténégro l'écart de croissance entre la moyenne en 2011–12 et en 2001–07.

veaux sommets dans les pays de la périphérie de la zone euro (en particulier en Grèce). Les tensions se sont révélées contagieuses, avec des écarts de rendement élevés même dans les pays qui n'avaient pas été touchés jusqu'à présent (Belgique, Chypre, Espagne, Italie et, dans une moindre mesure, France) et les marchés distinguent de plus en plus les risques souverains au sein de la zone euro en fonction des difficultés économiques et budgétaires de chaque pays, et de l'exposition de leurs banques aux États souverains et aux banques dans la périphérie. L'aversion mondiale pour le risque, mesurée par l'indice de volatilité du marché des options de Chicago (Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index, ou VIX), a récemment dépassé les niveaux atteints au début de la crise de la dette grecque au printemps 2010. Les tests de résistance que l'Autorité bancaire européenne a réalisés en juillet 2011 n'ont pas beaucoup fait pour stabiliser les actions bancaires à court terme. Les investisseurs restent préoccupés, malgré les modifications récemment apportées au Fonds européen de stabilité financière (FESF), le train de mesures de juillet 2011 destiné à aider la Grèce à faire face à sa crise de la dette et

la prolongation des mesures non conventionnelles de la Banque centrale européenne (BCE).

Après un premier trimestre dynamique, la croissance a brusquement ralenti dans la zone euro au deuxième trimestre de 2011, en partie sous l'effet de la pression du cours élevé des produits de base sur le revenu disponible réel et de la poursuite du rééquilibrage budgétaire, mais aussi en raison des conséquences de la crise sur la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise dans toute la région, y compris dans les pays du cœur de la zone euro. La croissance de la demande intérieure n'a donc généralement pas suivi le rythme de la croissance du PIB, principalement du fait d'une consommation des ménages atone. En revanche, dans de nombreux pays d'Europe centrale et orientale, la croissance de la demande intérieure est restée forte au premier semestre de l'année, sous l'effet soit de pressions de la demande sur fond de politiques accommodantes jusqu'à présent (Turquie), soit d'un fort rebond après la crise récente (Lituanie). La demande extérieure a ralenti dans la plupart des pays d'Europe et va probablement continuer de se modérer, ce qui correspond au ralentissement mondial de milieu de cycle.

Tableau 2.2. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Europe	2,2	2,0	1,5	2,4	3,1	2,1	0,3	0,1	0,4	...	...	...
Pays avancés d'Europe	1,8	1,6	1,3	1,9	2,8	1,7	0,8	0,8	1,0	9,4	9,2	9,1
Zone euro ^{4,5}	1,8	1,6	1,1	1,6	2,5	1,5	-0,4	0,1	0,4	10,1	9,9	9,9
Allemagne	3,6	2,7	1,3	1,2	2,2	1,3	5,7	5,0	4,9	7,1	6,0	6,2
France	1,4	1,7	1,4	1,7	2,1	1,4	-1,7	-2,7	-2,5	9,8	9,5	9,2
Italie	1,3	0,6	0,3	1,6	2,6	1,6	-3,3	-3,5	-3,0	8,4	8,2	8,5
Espagne	-0,1	0,8	1,1	2,0	2,9	1,5	-4,6	-3,8	-3,1	20,1	20,7	19,7
Pays-Bas	1,6	1,6	1,3	0,9	2,5	2,0	7,1	7,5	7,7	4,5	4,2	4,2
Belgique	2,1	2,4	1,5	2,3	3,2	2,0	1,0	0,6	0,9	8,4	7,9	8,1
Autriche	2,1	3,3	1,6	1,7	3,2	2,2	2,7	2,8	2,7	4,4	4,1	4,1
Grèce	-4,4	-5,0	-2,0	4,7	2,9	1,0	-10,5	-8,4	-6,7	12,5	16,5	18,5
Portugal	1,3	-2,2	-1,8	1,4	3,4	2,1	-9,9	-8,6	-6,4	12,0	12,2	13,4
Finlande	3,6	3,5	2,2	1,7	3,1	2,0	3,1	2,5	2,5	8,4	7,8	7,6
Irlande	-0,4	0,4	1,5	-1,6	1,1	0,6	0,5	1,8	1,9	13,6	14,3	13,9
République slovaque	4,0	3,3	3,3	0,7	3,6	1,8	-3,5	-1,3	-1,1	14,4	13,4	12,3
Slovénie	1,2	1,9	2,0	1,8	1,8	2,1	-0,8	-1,7	-2,1	7,3	8,2	8,0
Luxembourg	3,5	3,6	2,7	2,3	3,6	1,4	7,8	9,8	10,3	6,2	5,8	6,0
Estonie	3,1	6,5	4,0	2,9	5,1	3,5	3,6	2,4	2,3	16,9	13,5	11,5
Chypre	1,0	0,0	1,0	2,6	4,0	2,4	-7,7	-7,2	-7,6	6,4	7,4	7,2
Malte	3,1	2,4	2,2	2,0	2,6	2,3	-4,8	-3,8	-4,8	6,9	6,3	6,2
Royaume-Uni ⁵	1,4	1,1	1,6	3,3	4,5	2,4	-3,2	-2,7	-2,3	7,9	7,8	7,8
Suède	5,7	4,4	3,8	1,9	3,0	2,5	6,3	5,8	5,3	8,4	7,4	6,6
Suisse	2,7	2,1	1,4	0,7	0,7	0,9	15,8	12,5	10,9	3,6	3,4	3,4
République tchèque	2,3	2,0	1,8	1,5	1,8	2,0	-3,7	-3,3	-3,4	7,3	6,7	6,6
Norvège	0,3	1,7	2,5	2,4	1,7	2,2	12,4	14,0	12,8	3,6	3,6	3,5
Danemark	1,7	1,5	1,5	2,3	3,2	2,4	5,1	6,4	6,4	4,2	4,5	4,4
Islande	-3,5	2,5	2,5	5,4	4,2	4,5	-10,2	1,9	3,2	8,1	7,1	6,0
Pays émergents d'Europe⁶	4,5	4,3	2,7	5,3	5,2	4,5	-4,6	-6,2	-5,4	...	...	...
Turquie	8,9	6,6	2,2	8,6	6,0	6,9	-6,6	-10,3	-7,4	11,9	10,5	10,7
Pologne	3,8	3,8	3,0	2,6	4,0	2,8	-4,5	-4,8	-5,1	9,6	9,4	9,2
Roumanie	-1,3	1,5	3,5	6,1	6,4	4,3	-4,3	-4,5	-4,6	7,6	5,0	4,8
Hongrie	1,2	1,8	1,7	4,9	3,7	3,0	2,1	2,0	1,5	11,2	11,3	11,0
Bulgarie	0,2	2,5	3,0	3,0	3,8	2,9	-1,0	1,6	0,6	10,3	10,2	9,5
Serbie	1,0	2,0	3,0	6,2	11,3	4,3	-7,2	-7,7	-8,9	19,6	20,5	20,6
Croatie	-1,2	0,8	1,8	1,0	3,2	2,4	-1,1	-1,8	-2,7	12,2	12,7	12,2
Lituanie	1,3	6,0	3,4	1,2	4,2	2,6	1,8	-1,9	-2,7	17,8	15,5	14,0
Lettonie	-0,3	4,0	3,0	-1,2	4,2	2,3	3,6	1,0	-0,5	19,0	16,1	14,5

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Après correction pour tenir compte des discordances dans les données sur les transactions intérieures à la zone.

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

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

Dans la zone euro, la croissance du PIB réel devrait ralentir et passer d'un taux annuel de 2 % environ au premier semestre de 2011 à ¼ % au deuxième semestre, avant d'atteindre un peu plus de 1 % en 2012. Les remous qui persistent sur les marchés financiers vont freiner l'activité en diminuant la confiance et les moyens de financement, même si les conséquences né-

gatives de facteurs temporaires comme le cours élevé des produits de base et les effets perturbateurs du séisme japonais sur l'offre s'estompent. Les projections supposent cependant que les décideurs européens vont contenir la crise dans les pays de la périphérie de la zone euro, comme ils s'y sont engagés au sommet de l'UE de juillet. Dans les pays d'Europe centrale et orien-

tales, la croissance va ralentir, passant de 4¼ % en 2011 à 2¾ % environ en 2012, alors que la demande intérieure, tout comme la demande extérieure, va ralentir.

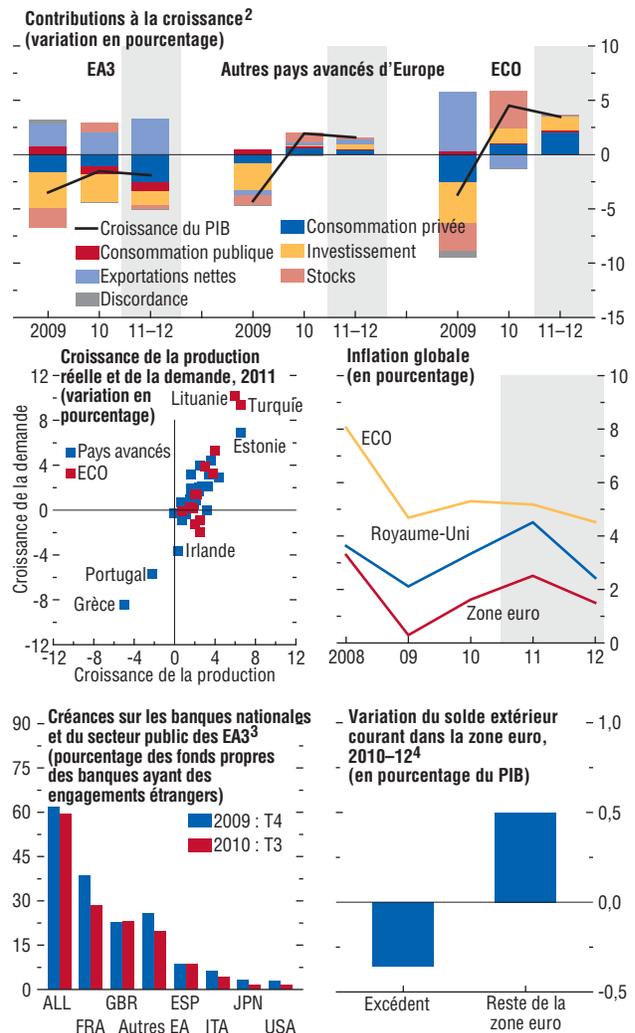
Les résultats économiques vont largement varier selon les pays d'Europe :

- Dans quelques pays, la croissance a retrouvé un niveau proche de celui précédant la crise, avec peu de capacité excédentaire, ou aucune (en Allemagne, au Danemark, aux Pays-Bas, en Pologne, en Suède, en Suisse et en Turquie, par exemple), et, dans certains cas, les taux de chômage sont égaux ou inférieurs aux niveaux habituels d'avant la crise. Ces pays ont évité de gros déséquilibres avant la crise et ont bénéficié du vif rebond de l'activité industrielle mondiale. La Turquie connaît cependant un boom, dû en grande partie à des politiques économiques trop accommodantes.
- Certains pays ont nettement atteint des taux de croissance inférieurs à ceux d'avant la crise du fait d'un brusque réajustement économique dans le contexte des crises financières. Il s'agit des pays de la périphérie de la zone euro qui restent aux prises avec de profondes crises de la dette souveraine (Grèce, Irlande et Portugal), conjuguées à des récessions ou à des croissances fragiles. D'autres se remettent de crises récentes tout en faisant face à un certain nombre de problèmes, notamment des systèmes bancaires vulnérables et/ou un chômage élevé (Islande, Lettonie). Ces pays doivent poursuivre résolument l'ajustement de leur bilan, ce qui va probablement maintenir la production en deçà de ses capacités.
- Le reste de la région recouvre des pays très divers, dont la plupart ont toutes chances de connaître des taux de croissance inférieurs aux moyennes d'avant la crise. Quelques-uns sont ébranlés par la contagion des pays de la périphérie de la zone euro et font face à une plus grande volatilité des marchés et à une hausse des écarts de rendement des obligations (Espagne, Italie), tandis que d'autres sont moins affectés. Parmi ces derniers, certains devraient bénéficier d'une croissance solide (Bulgarie et Serbie), mais d'autres continuent d'éprouver des difficultés (Croatie et Royaume-Uni).

Les tensions inflationnistes devraient rester bien maîtrisées, en supposant que les prix des produits de base vont baisser. Dans la zone euro, l'inflation devrait reculer, passant de 2½ % en 2011 à 1½ % environ en 2012.

Graphique 2.6. Europe : des résultats inégaux et des risques accrus¹

Les résultats économiques de l'Europe ont été déséquilibrés, de nombreux pays du cœur de la zone euro et les pays émergents ayant connu une croissance plus forte que les pays de la périphérie. La dégradation de la situation dans ces derniers crée des risques de contagion de plus en plus préoccupants, et il est fondamental de les maîtriser pour la stabilité régionale et mondiale. Les plans actuels de rééquilibrage budgétaire devraient contribuer à réduire les déséquilibres extérieurs à l'intérieur de la zone euro.



Source : estimations des services du FMI.

¹Zone euro (EA) : Allemagne (ALL), Autriche, Belgique, Chypre, Espagne (ESP), Estonie, Finlande, France (FRA), Grèce, Irlande, Italie (ITA), Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, République slovaque et Slovénie. Europe centrale et orientale (ECO) : Albanie, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Hongrie, Kosovo, Lettonie, Lituanie, ex-République yougoslave de Macédoine, Monténégro, Pologne, Roumanie, Serbie et Turquie. Les agrégats pour l'économie externe sont les sommes des données des pays individuels. Les agrégats pour tous les autres indicateurs sont calculés sur la base des pondérations à parité de pouvoir d'achat.

²EA3 : Grèce, Irlande et Portugal. Autres pays avancés d'Europe : pays de la zone euro autres que les EA3 et Danemark, Islande, Portugal, République tchèque, Royaume-Uni (GBR), Suède et Suisse. Compte tenu du caractère limité des données, le Kosovo est exclu de l'ECO.

³Autres EA (pays de la zone euro) : Autriche, Belgique, Irlande, Pays-Bas et Portugal. États-Unis (USA), Japon (JPN).

⁴Excédent : Allemagne, Autriche, Belgique, Finlande, Irlande, Luxembourg et Pays-Bas.

Dans les pays d'Europe centrale et orientale, elle devrait être ramenée de 5¼ % en 2011 à 4½ % en 2012.

Dans un climat de fortes incertitudes dominé par des tensions venant de la crise de la dette souveraine de la zone euro, les prévisions de croissance ont plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse. L'un des principaux sujets de préoccupation est la question de savoir si les investissements vont tirer la reprise, en particulier alors que la hausse des écarts de rendement des États et des banques dans plusieurs pays membres de la zone euro finit par se répercuter sur les coûts de financement des entreprises. De plus, si la crise de la dette à la périphérie continuait de se propager aux pays du cœur de la zone euro, la stabilité financière mondiale pourrait subir des perturbations importantes⁶. Bien que l'exposition commerciale et financière directe des pays d'Europe centrale et orientale aux pays de la périphérie de la zone euro soit limitée, une contagion des difficultés de la dette souveraine et du secteur financier aux pays du cœur de la zone euro compromettrait la croissance des pays émergents d'Europe, compte tenu des relations financières et économiques étroites qu'ils entretiennent. Les risques externes penchent eux aussi dans le sens d'une révision à la baisse, avec des retombées négatives d'un ralentissement de la trajectoire de croissance des États-Unis, d'une perte de confiance des marchés dans la politique budgétaire des États-Unis provoquant une forte réduction des entrées de capitaux, ou d'un redressement des cours des produits de base.

D'une manière générale, les politiques de finances publiques, telles qu'elles sont prévues actuellement dans la zone euro, sont judicieuses, même si de nouvelles réformes des droits à prestations donneraient davantage de marge de manœuvre. Les mesures récemment annoncées par plusieurs pays visant à durcir la politique budgétaire et/ou appliquer plus tôt que prévu certaines décisions sont bienvenues et doivent être appliquées ainsi que cela a été annoncé. Cependant, certains pays doivent définir les mesures qu'ils utiliseront pour atteindre leurs objectifs budgétaires à moyen terme (l'Espagne et la France). Certains pays européens (l'Allemagne, les Pays-Bas et la Suède, par exemple) ont de meilleures perspectives budgétaires qui leur donnent une marge de manœuvre permettant aux stabilisateurs automatiques de fonctionner pleinement pour faire face

⁶Voir FMI (2011a et 2011e).

à des évolutions inattendues de la croissance. Si l'activité venait à être inférieure aux attentes actuelles, les pays confrontés à des rendements historiquement bas pourraient également envisager de reporter une partie du programme d'ajustement qu'ils ont prévu (Allemagne, Royaume-Uni). Dans les pays où la reprise est déjà établie (la Pologne et la Turquie, par exemple), il faut intensifier les efforts de rééquilibrage budgétaire pour renforcer les comptes budgétaires et créer une marge de manœuvre dans l'éventualité d'une inversion durable des entrées de capitaux, ainsi que pour écarter les pressions inflationnistes. Dans tous les pays, le rééquilibrage budgétaire doit être soutenu par des mesures structurelles afin d'améliorer les perspectives de croissance.

Dans la zone euro, compte tenu de la reprise fragile, d'une baisse des tensions inflationnistes et d'un climat général de grande incertitude économique et financière, la BCE devrait baisser son taux directeur si les risques de révision à la baisse des prévisions de croissance et d'inflation persistent. De plus, la BCE devrait maintenir ses mesures de soutien non conventionnelles pour modérer la volatilité des marchés, au moins jusqu'à ce que les engagements pris lors du sommet de juillet de l'UE soient mis en œuvre. Ailleurs, y compris dans la plupart des pays d'Europe centrale et orientale, le resserrement de la politique monétaire pourrait être plus progressif compte tenu de la fragilisation sensible de la situation économique.

Renforcer le système financier demeure une priorité majeure. Les efforts visant à lever des capitaux privés pour combler les lacunes mises en lumière durant les tests de résistance réalisés récemment doivent progresser immédiatement et être plus ambitieux que les autorités de contrôle l'ont jugé nécessaire. L'objectif doit être de relever les fonds propres des banques au-delà des minimums de Bâle III et bien avant le calendrier de Bâle III, tout en autorisant une souplesse dans l'utilisation d'instruments macroprudentiels pour faire face à des risques financiers et systémiques propres à tel ou tel pays. Les banques de la zone euro étant plus vulnérables à des marchés de financement de gros potentiellement dégradés, il faut adopter rapidement les engagements pris au sommet de juillet de l'UE et mettre pleinement en œuvre le mandat élargi du FESF en achetant des titres sur les marchés secondaires et en aidant les banques à se recapitaliser. Dans les pays d'Europe centrale et orientale qui traversent une crise, les systèmes bancaires se

stabilisent progressivement, mais le secteur financier reste vulnérable et la qualité et la rentabilité des actifs restent faibles. Dans ce cas, il y a lieu de mettre fin plus lentement aux mesures de soutien liées à la crise pour donner au secteur bancaire le temps de se consolider. Dans les autres pays, y compris ceux qui jusqu'à présent avaient bénéficié d'une forte croissance du crédit tirée par des mouvements de capitaux, les responsables du contrôle financier doivent rester attentifs à une dégradation possible de la stabilité du système bancaire touché par un assèchement potentiel du financement de gros ou une détérioration de la qualité des actifs.

L'enjeu majeur, en plus de contenir la crise, est de faire progresser l'intégration européenne. Il est essentiel que l'Europe soit dotée d'un cadre de gouvernance plus solide pour harmoniser les politiques budgétaires et limiter les déséquilibres extérieurs. Des marchés de l'emploi, des produits et des services plus intégrés et plus flexibles faciliteraient les ajustements en réaction à des chocs. C'est particulièrement important pour le secteur financier, qui a un besoin urgent d'un cadre de stabilité financière véritablement intégré, prévoyant un ensemble de règles communes, une surveillance intégrée et un partage des charges. C'est ce qui offre le plus d'espoir de mieux résister aux chocs futurs. De bons progrès ont été accomplis dans la mise en place d'un cadre permettant de partager les risques souverains dans la zone euro⁷. La difficulté consiste à faire en sorte que toute aide versée ainsi soit subordonnée à des dispositifs qui favorisent un rééquilibrage durable pour améliorer la situation des finances publiques et la position extérieure. Il est capital que le partage accru des risques s'accompagne d'un partage accru de la responsabilité des politiques macroéconomiques et financières. Les pays doivent être disposés à sacrifier une certaine autonomie pour le bien commun de l'Europe.

Le rééquilibrage extérieur a progressé dans la zone euro, principalement grâce à la faible croissance de la demande intérieure. Mais les déficits extérieurs courants se sont beaucoup moins réduits dans les pays de la périphérie de la zone euro frappés par la crise, si on les compare avec certains pays d'Europe centrale et orientale durant les crises qu'ils ont traversées en 2008–09 (Lettonie, Lituanie). Dans les premiers, les entrées de capitaux privés ont été essentiellement remplacées par

des financements de la BCE et des financements publics. Dans les derniers, l'inversion des flux de capitaux a obligé à un ajustement brutal des déficits extérieurs courants, qui se résorbent maintenant progressivement. C'est pourquoi, dans les pays de la périphérie de la zone euro, il faudra poursuivre le rééquilibrage pendant un certain temps avec des programmes nationaux d'ajustement, qui vont se traduire par une faible croissance favorisant une modération salariale et une restructuration. À cet égard, la nature des plans budgétaires en vigueur actuellement dans la zone euro — qui prévoient moins d'ajustement dans les pays excédentaires et davantage dans les pays déficitaires, et notamment le recours à des mesures permanentes au lieu de se contenter de mettre fin aux mesures de relance — justifie de réduire davantage les déséquilibres extérieurs courants au sein de la zone euro. Dans de nombreux autres pays émergents d'Europe (la Turquie, par exemple), il reste fondamental de poursuivre le durcissement de la politique budgétaire pour réduire les risques d'un ajustement brutal et inattendu du compte courant à l'avenir.

Communauté des États indépendants : une croissance modérée

Dans la Communauté des États indépendants, la reprise s'installe alors même que le désendettement en cours des ménages et du secteur financier continue de brider l'activité. Jusqu'à présent, la croissance a été tirée par des prix des produits de base élevés, mais les risques de révision à la baisse des prévisions se sont accrus avec le ralentissement mondial. Tout comme dans d'autres pays émergents et en développement, il faut s'attacher principalement à reconstituer une marge de manœuvre budgétaire et contenir l'inflation. De plus, des réformes majeures s'imposent pour améliorer le climat des affaires, élaborer des systèmes financiers et créer des institutions solides afin de développer le potentiel de croissance de la région.

Bénéficiant jusqu'à présent d'une hausse des cours des produits de base, la croissance dans les pays de la CEI a poursuivi sa reprise, à un rythme cependant modéré par rapport aux taux d'avant la crise (graphique 2.7). La demande privée demeure atone dans les pays dont les systèmes financiers sont fragiles et qui poursuivent leur désendettement. En outre, les envois de fonds et les flux de capitaux sont très inférieurs au niveau qu'ils avaient

⁷Voir dans l'édition de septembre 2011 du *Fiscal Monitor* des réformes institutionnelles importantes dans d'autres pays européens.

avant la crise, lorsque de nombreux pays de la région étaient confrontés à des risques accrus de surchauffe. Le ralentissement de l'activité économique mondiale et l'aversion croissante des investisseurs pour le risque vont mettre la région à rude épreuve dans un contexte plus morose des financements extérieurs.

La croissance devrait se situer à 4½ % en moyenne en 2011–12 (graphique 2.8, tableau 2.3), mais les perspectives varient considérablement selon les pays de la région :

- En Russie, d'après les projections, la croissance devrait atteindre 4¼ % environ en 2011–12. Même si les perspectives d'évolution des cours du pétrole restent bonnes, elles sont plus fragiles que prévu dans la Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale de juin 2011. De plus, les mouvements de capitaux — qui alimentaient le crédit, la demande privée et la croissance avant la crise — n'ont pas encore repris, car les investisseurs restent hésitants devant les incertitudes politiques précédant les élections présidentielles et le climat des affaires peu attrayant.
- Dans la plupart des autres pays exportateurs d'énergie, la croissance devrait également ralentir alors que les prix de l'énergie reculeront quelque peu en 2012. En Azerbaïdjan, cependant, des perturbations de la production pétrolière dues à des problèmes de maintenance entraîneront un net ralentissement de la croissance en 2011 — malgré une accélération de la croissance du PIB non pétrolier, grâce à un collectif budgétaire approuvé en mai —, suivi d'un redressement l'année prochaine. De façon générale, la hausse de la production pétrolière devrait diminuer à moyen terme, car les gisements actuels sont proches de leur capacité. Au Kazakhstan, l'augmentation de la production pétrolière devrait être inférieure aux années précédentes. La croissance du PIB non pétrolier devrait elle aussi ralentir légèrement après le rebond vigoureux de 2010 qu'ont connu le Kazakhstan ainsi que le Turkménistan.
- Dans les pays importateurs d'énergie, en moyenne, l'expansion devrait suivre à peu près le même rythme qu'en 2010. Plusieurs facteurs idiosyncratiques vont

Graphique 2.7. Communauté des États indépendants : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise
(Écart en points de pourcentage des taux de variation annuelle composés entre 2011–12 et 2000–07)



Source : estimations des services du FMI.
Note : Géorgie et Mongolie comprises.

cependant tirer la croissance dans certains pays : un redressement après la mauvaise récolte de l'année dernière en Arménie, et un rebond dans la République kirghize suivant la période de contraction provoquée par des conflits civils et des troubles politiques. À l'autre extrémité du spectre, le Bélarus devrait connaître un net ralentissement, car la demande intérieure devrait se contracter avec la crise monétaire et une inversion des flux de capitaux.

L'inflation globale a commencé à reprendre et devrait atteindre des taux à deux chiffres dans plusieurs pays de la région. Ceci s'explique essentiellement par le brusque raffermissement du cours des produits de base au premier semestre de l'année et par la part importante de l'alimentation dans les paniers de consommation, mais, dans certains cas, également par des pressions de la demande actuelles ou récentes (Azerbaïdjan, Bélarus, Ouzbékistan, République kirghize).

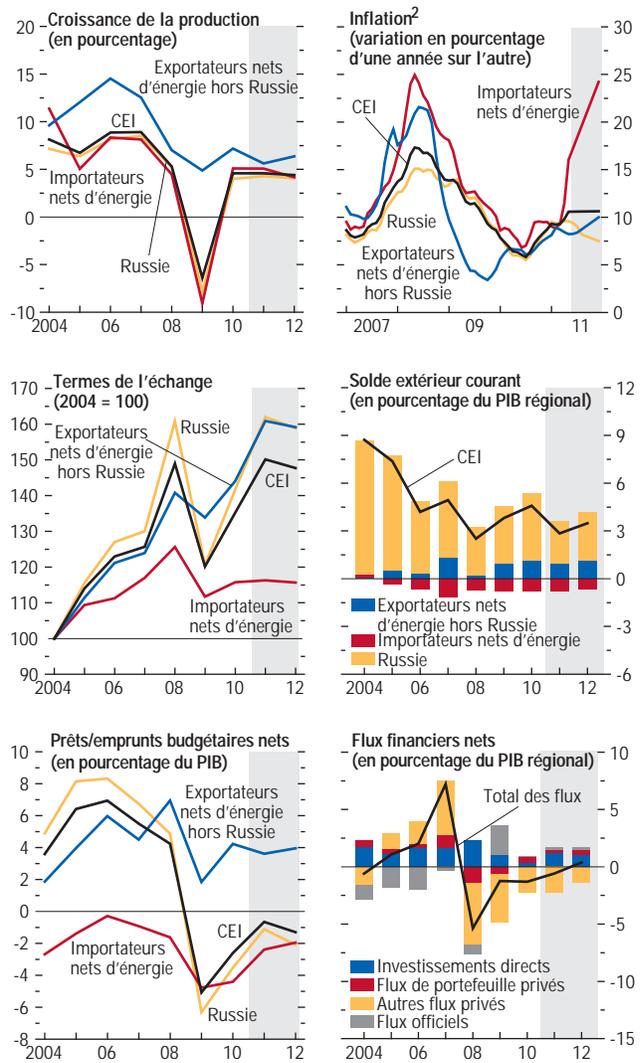
Les pays de la CEI sont particulièrement vulnérables aux effets de contagion du reste du monde, comme l'a montré l'effondrement de l'économie durant la crise financière mondiale. Le cours des produits de base détermine en grande partie le destin économique de la plupart des grands pays de la région, alors que le financement extérieur a été fondamental dans la croissance de l'investissement et de la consommation. Les résultats économiques de ces pays, en particulier la Russie, ont à leur tour des répercussions majeures sur de nombreux autres pays de la région, en particulier par l'intermédiaire des envois de fonds des travailleurs⁸.

Dans ce contexte, en termes nets, les risques de détérioration des perspectives ont augmenté. Parmi les perspectives favorables, les pays exportateurs d'énergie ont toutes chances de bénéficier d'une nouvelle hausse des cours du pétrole; l'effet de l'augmentation des coûts d'importation pour les importateurs d'énergie sera quelque peu atténué par un accroissement des envois de fonds en provenance de Russie. À l'inverse, un ralentissement mondial plus marqué ferait de nouveau baisser les cours des produits de base, ce qui plomberait les perspectives de la région. De plus, l'aversion mondiale pour le risque s'étant accrue, les mouvements de capitaux pourraient éviter ces pays plus longtemps que prévu, ralentissant la croissance régionale. Enfin, la si-

⁸Voir l'édition d'avril 2011 des *Perspectives économiques régionales pour le Moyen-Orient et l'Asie centrale*.

Graphique 2.8. Communauté des États indépendants : une reprise progressive¹

La reprise s'installe dans la Communauté des États indépendants, dans un contexte de fortes exportations et d'une reprise de l'activité en Russie. Jusqu'à présent, les prix élevés des produits de base ont contribué à renforcer les soldes extérieurs et budgétaires. L'objectif prioritaire doit cependant être de mettre fin aux politiques procycliques, constituer des marges de manœuvre et accroître la capacité d'adaptation de la région aux chocs futurs.



Sources : Haver Analytics et estimations des services du FMI.

¹Exportateurs nets d'énergie : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan. Importateurs nets d'énergie : Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, Mongolie, République kirghize, Tadjikistan et Ukraine. Les agrégats pour l'économie externe sont les sommes des données des pays individuels. Les agrégats pour tous les autres indicateurs sont calculés sur la base des pondérations à parité de pouvoir d'achat.

²En raison du manque de données, l'Ouzbékistan et le Turkménistan ne font pas partie du groupe des pays exportateurs nets d'énergie hors Russie.

Tableau 2.3. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Communauté des États indépendants (CEI)⁴	4,6	4,6	4,4	7,2	10,3	8,7	3,8	4,6	2,9	...	...	...
Russie	4,0	4,3	4,1	6,9	8,9	7,3	4,8	5,5	3,5	7,5	7,3	7,1
Ukraine	4,2	4,7	4,8	9,4	9,3	9,1	-2,1	-3,9	-5,3	8,1	7,8	7,4
Kazakhstan	7,3	6,5	5,6	7,4	8,9	7,9	2,9	5,9	4,6	5,8	5,7	5,6
Bélarus	7,6	5,0	1,2	7,7	41,0	35,5	-15,5	-13,4	-9,9	0,7	0,7	0,7
Azerbaïdjan	5,0	0,2	7,1	5,7	9,3	10,3	27,7	22,7	19,3	6,0	6,0	6,0
Turkménistan	9,2	9,9	7,2	4,4	6,1	7,2	-11,7	-2,9	-2,6	...	...	...
Mongolie	6,4	11,5	11,8	10,2	10,2	14,3	-14,9	-15,0	-10,5	3,3	3,0	3,0
Pays de la CEI à faible revenu	6,5	6,5	6,2	8,3	12,3	9,4	-0,7	-0,7	-0,7	...	...	...
Ouzbékistan	8,5	7,1	7,0	9,4	13,1	11,8	6,7	8,0	7,4	0,2	0,2	0,2
Géorgie	6,4	5,5	5,2	7,1	9,6	5,0	-9,6	-10,8	-9,2	16,3	16,2	16,0
Arménie	2,1	4,6	4,3	7,3	8,8	3,3	-13,9	-11,7	-10,7	7,0	7,0	7,0
Tadjikistan	6,5	6,0	6,0	6,5	13,6	10,0	2,1	-3,6	-6,7	...	...	...
République kirghize	-1,4	7,0	6,0	7,8	19,1	9,4	-7,2	-7,7	-7,6	9,3	8,4	8,3
Moldova	6,9	7,0	4,5	7,4	7,9	7,8	-8,3	-9,9	-10,3	7,4	7,3	7,0
<i>Pour mémoire</i>												
Exportateurs nets d'énergie ⁵	4,5	4,5	4,4	6,9	9,0	7,6	5,2	6,0	4,1	...	...	...
Hors Russie	7,2	5,6	6,4	7,2	9,6	9,2	7,5	9,2	7,8	...	...	...
Importateurs nets d'énergie ⁶	5,1	5,1	4,2	8,7	16,8	14,7	-6,5	-7,1	-7,0	...	...	...

¹ Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées au tableau A7 de l'appendice statistique.² En pourcentage du PIB.³ En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.⁴ La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.⁵ Les exportateurs nets d'énergie sont les pays suivants : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan.⁶ Les importateurs nets d'énergie sont les pays suivants : Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, Mongolie, République kirghize, Tadjikistan et Ukraine.

tuation sociopolitique de la région, caractérisée par des tensions anciennes et des conflits non résolus, demeure une source de risques, exacerbés par la possibilité de retombées des événements de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord.

Il est temps que les pays de la CEI mettent fin à leurs politiques procycliques et s'appuient sur des réformes structurelles pour mieux résister aux chocs futurs. Plusieurs d'entre eux ont commencé à relever leurs taux d'intérêt pour modérer les tensions sur les prix (l'Azerbaïdjan, la République kirghize et la Russie, par exemple) et durcir le niveau des réserves et des liquidités obligatoires. Mais, compte tenu de l'incertitude accrue qui pèse sur les perspectives mondiales, le resserrement de la politique monétaire pourrait être plus lent dans les pays dans lesquels les risques de surchauffe sont encore bien maîtrisés. Dans ces conditions, une plus grande transparence de la politique monétaire — en faisant plus clairement

connaître l'évolution de l'inflation et ses objectifs — contribuera également à ancrer les anticipations.

Il est fondamental d'adopter une politique budgétaire prudente afin que la région connaisse une stabilité macroéconomique et une croissance durable et équilibrée. Pour assurer sa pérennité, le rééquilibrage budgétaire doit s'appuyer sur des cadres budgétaires solides et des réformes structurelles fondamentales, notamment dans les domaines des retraites, de la santé et de la protection sociale. Dans les pays exportateurs d'énergie, la difficulté sera de résister aux pressions visant à augmenter les dépenses tant qu'ils disposent d'une grande marge de manœuvre, et de rendre plus efficaces les dépenses publiques. Les pays importateurs d'énergie devront commencer à reconstituer les volants budgétaires épuisés durant la crise pour se préparer aux besoins futurs éventuels et assurer une viabilité budgétaire à moyen terme (en République kirghize et au Tadjikistan, par exemple).

Par ailleurs, des mesures complémentaires s'imposent pour rétablir la solidité du système financier. En Russie, le système financier reste fragile du fait de la part importante des prêts non productifs et des provisions insuffisantes. Il faut remédier aux défaillances des systèmes de réglementation, notamment en renforçant le pouvoir de la banque centrale de procéder à de véritables contrôles. Dans d'autres pays (au Kazakhstan, en République kirghize, au Tadjikistan et en Ukraine, par exemple), les bilans dégradés continuent de peser sur la croissance du crédit et d'empêcher une intermédiation des ressources efficiente. On pourrait éviter que ces dysfonctionnements se reproduisent en renforçant les pratiques de gestion des risques, en réformant le système juridique et réglementaire afin d'améliorer le recouvrement des garanties et accroître la concurrence entre les banques et en mettant fin aux prêts dirigés.

Ces problèmes économiques immédiats ne doivent pas distraire des objectifs à long terme de la région de réduire la vulnérabilité extérieure et d'accroître la croissance potentielle en adoptant un schéma plus diversifié de développement économique. Améliorer le climat des affaires, accroître le rôle du secteur privé, développer davantage le secteur financier et renforcer les institutions sont autant de mesures fondamentales pour mener ces efforts. En outre, elles contribueront à développer le potentiel d'exportation de la région et à améliorer les soldes extérieurs — indépendamment des cours des produits de base — et à attirer des sources plus durables de financements extérieurs et de flux de capitaux.

Asie : pour une expansion plus équilibrée

La performance de l'Asie durant la crise et la reprise a été enviable. La croissance reste forte, même si elle ralentit avec des contraintes de capacité qui se dessinent et une demande extérieure qui faiblit. Les effets baissiers d'une activité plus faible dans les principaux pays avancés semblent indiquer qu'il serait opportun que certains pays fassent une pause dans le cycle de resserrement de leur politique, et montrent à quel point il est important de réorienter la croissance vers des sources intérieures. Un assouplissement du régime de change doit constituer un moyen d'action essentiel dans la plupart des pays de la région afin d'atténuer les tensions sur les prix sur les marchés des produits et des actifs financiers et — conjugué à des réformes structurelles — pour favoriser

une croissance plus équilibrée dans les pays dont le compte des transactions courantes présente des excédents persistants.

En Asie, l'activité est restée ferme mais a quelque peu ralenti au premier semestre de 2011 en raison des perturbations temporaires des chaînes de l'offre provoquées par le séisme et le tsunami japonais, en particulier dans les secteurs de l'automobile et de l'électronique. Certains pays émergents d'Asie ont eu aussi connu un ralentissement de la croissance des exportations, même si la demande intérieure a continué d'être soutenue par des politiques relativement accommodantes, une croissance solide du crédit et du prix des actifs au premier semestre, une bonne confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise et des marchés du travail solides. En outre, les mouvements de capitaux étaient importants il y a peu de temps encore, bien qu'ils aient été plus volatils en 2011. Dans les pays avancés d'Asie, l'activité a également rebondi assez fermement après le recul initial provoqué par les catastrophes naturelles. La volatilité récente sur les marchés financiers des États-Unis et de la zone euro s'est cependant propagée à de nombreux marchés boursiers d'Asie et, si elle se prolongeait, elle pourrait compromettre les perspectives économiques de la région.

La croissance devrait ralentir tout en restant vigoureuse et autoentretenu, en supposant que les tensions financières internationales ne s'intensifient pas (graphiques 2.9–2.10; tableau 2.4). Dans les pays émergents d'Asie, même si le ralentissement aux États-Unis et dans la zone euro va affaiblir la demande extérieure, la demande intérieure devrait continuer de soutenir la croissance. Dans les pays avancés d'Asie, l'activité sera dopée par les investissements pour la reconstruction.

Les caractéristiques de l'expansion ainsi que les moteurs de la croissance seront très différents dans chaque pays de la région :

- En Chine, la croissance se situera en moyenne entre 9 et 9½ % 2011–12, soit à un niveau inférieur à la moyenne de 10½ % de 2000–07, alors que la poursuite du durcissement de la politique et une baisse de la contribution de la demande extérieure nette ralentissent l'activité. La croissance de l'investissement a ralenti avec la fin des mesures de relance budgétaire, mais elle reste le principal facteur de croissance. Même si les tensions inflationnistes persistent, des efforts visant à mettre fin aux mesures de crédit — en imposant des contraintes administratives à la croissance du

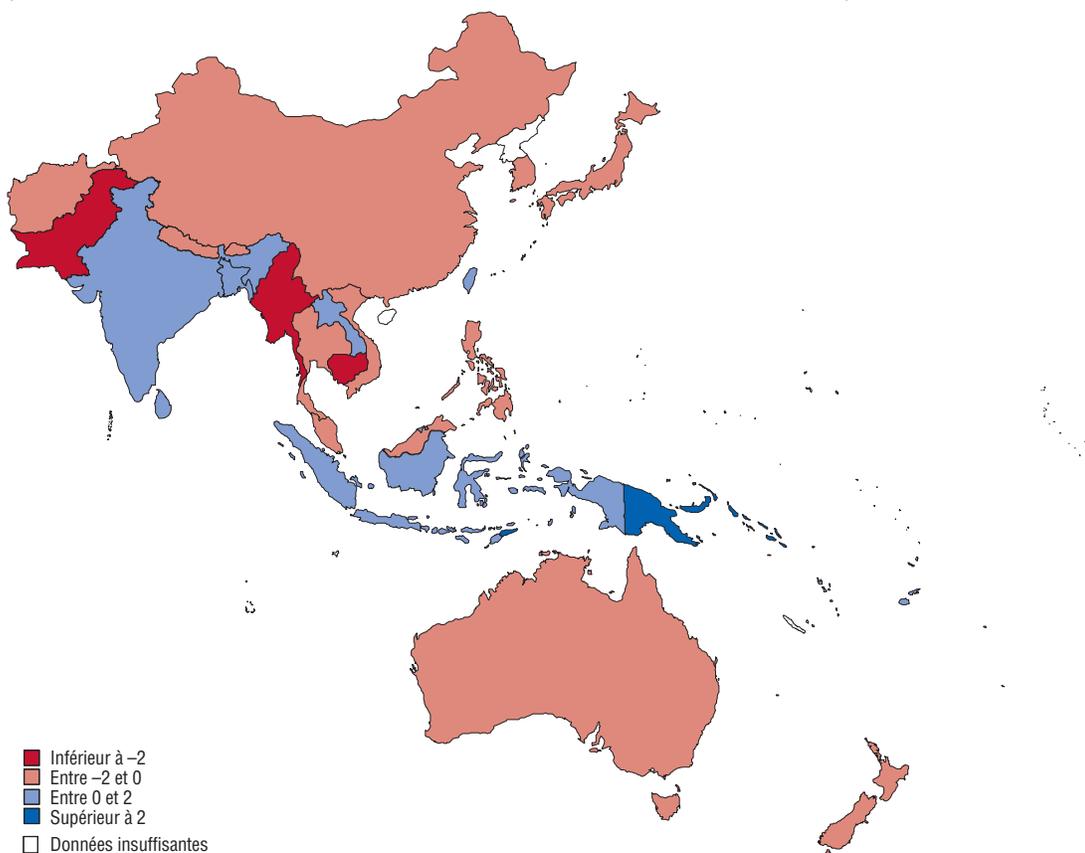
crédit, en relevant les taux d'intérêt et en augmentant les ratios de réserves obligatoires — et à modérer la hausse des prix de l'immobilier — en limitant la quotité des crédits hypothécaires et en imposant des restrictions à l'achat des résidences secondaires — ont porté leurs fruits : les prix de l'immobilier et la croissance du crédit, qui avaient récemment atteint des niveaux records, ont connu un fléchissement.

- L'Inde devrait afficher une croissance moyenne entre 7½ et 7¾ % en 2011–12. L'activité devrait être tirée par la consommation privée. Le marasme de l'investissement devrait se poursuivre, en raison notamment de problèmes récents de gouvernance dans le secteur des entreprises, du poids des nouvelles incertitudes mondiales et de conditions de financement ex-

térieur moins favorables. Une difficulté majeure pour les autorités est de réduire l'inflation, qui est près d'atteindre des taux à deux chiffres et s'est généralisée. Malgré un resserrement de la politique, les taux d'intérêt réels sont très inférieurs aux moyennes d'avant la crise, et la croissance du crédit demeure forte.

- Dans les nouvelles économies industrielles d'Asie (NEI), la croissance devrait ralentir et passer de près de 8½ % en 2010 à un peu plus 4½ % en 2011–12 alors que l'activité se modérera pour combler les écarts de production positifs. La contribution des exportations nettes devrait rester positive, en partie en raison d'une appréciation limitée des taux de change effectifs réels malgré des excédents persistants du compte courant.

Graphique 2.9. Asie : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise
(Écart en points de pourcentage des taux de variation annuelle composés entre 2011–12 et 2000–07)



Source : estimations des services du FMI.

Note : En raison du manque de données, on utilise comme données pour la République islamique d'Afghanistan l'écart de croissance entre la moyenne en 2011–12 et en 2003–07, et pour Tuvalu l'écart entre la moyenne en 2011–12 et en 2001–07.

Tableau 2.4. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Asie	8,2	6,2	6,6	4,1	5,3	4,0	3,3	2,9	2,9	...	...	...
Pays avancés d'Asie	5,4	1,7	3,3	0,8	1,6	1,3	3,3	2,5	2,3	4,8	4,4	4,4
Japon	4,0	-0,5	2,3	-0,7	-0,4	-0,5	3,6	2,5	2,8	5,1	4,9	4,8
Australie	2,7	1,8	3,3	2,8	3,5	3,3	-2,7	-2,2	-4,7	5,2	5,0	4,8
Nouvelle-Zélande	1,7	2,0	3,8	2,3	4,4	2,7	-4,1	-3,9	-5,6	6,5	6,4	5,6
Nouvelles écon. Industrielles d'Asie	8,4	4,7	4,5	2,3	3,7	3,1	7,0	6,4	6,1	4,1	3,5	3,5
Corée	6,2	3,9	4,4	3,0	4,5	3,5	2,8	1,5	1,4	3,7	3,3	3,3
Province chinoise de Taiwan	10,9	5,2	5,0	1,0	1,8	1,8	9,3	11,0	11,0	5,2	4,3	4,2
Hong Kong (RAS)	7,0	6,0	4,3	2,3	5,5	4,5	6,2	5,4	5,5	4,3	3,6	3,7
Singapour	14,5	5,3	4,3	2,8	3,7	2,9	22,2	19,8	18,5	2,2	2,3	2,3
Pays en développement d'Asie	9,5	8,2	8,0	5,7	7,0	5,1	3,3	3,3	3,4	...	...	...
Chine	10,3	9,5	9,0	3,3	5,5	3,3	5,2	5,2	5,6	4,1	4,0	4,0
Inde	10,1	7,8	7,5	12,0	10,6	8,6	-2,6	-2,2	-2,2	...	...	...
ASEAN-5	6,9	5,3	5,6	4,4	6,1	5,6	3,3	2,5	1,6	...	...	...
Indonésie	6,1	6,4	6,3	5,1	5,7	6,5	0,8	0,2	-0,4	7,1	6,8	6,6
Thaïlande	7,8	3,5	4,8	3,3	4,0	4,1	4,6	4,8	2,5	1,0	1,2	1,2
Malaisie	7,2	5,2	5,1	1,7	3,2	2,5	11,5	11,3	10,8	3,3	3,2	3,1
Philippines	7,6	4,7	4,9	3,8	4,5	4,1	4,2	1,7	1,3	7,2	7,2	7,2
Vietnam	6,8	5,8	6,3	9,2	18,8	12,1	-3,8	-4,7	-3,8	5,0	5,0	5,0
Autres pays en développement d'Asie⁴	5,2	4,6	5,0	9,1	10,9	9,5	-0,4	-0,1	-1,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁵	9,3	7,7	7,5	5,2	6,6	4,9	3,9	3,8	3,8	...	...	...

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴La prévision de croissance annuelle du PIB pour 2011 date du 5 septembre 2011. La récente révision des données du deuxième trimestre impliquerait une révision à 4 % de la prévision de croissance annuelle du PIB pour 2011.

⁵Les autres pays en développement d'Asie incluent les pays suivants : République islamique d'Afghanistan, Bangladesh, Bhoutan, Brunéi Darussalam, Cambodge, République de Fidji, îles Salomon, Kiribati, Maldives, Myanmar, Népal, Pakistan, Papouasie-Nouvelle-Guinée, République démocratique populaire lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu et Vanuatu.

⁶Le groupe des pays émergents d'Asie comprend tous les pays en développement d'Asie et les nouvelles économies industrielles d'Asie.

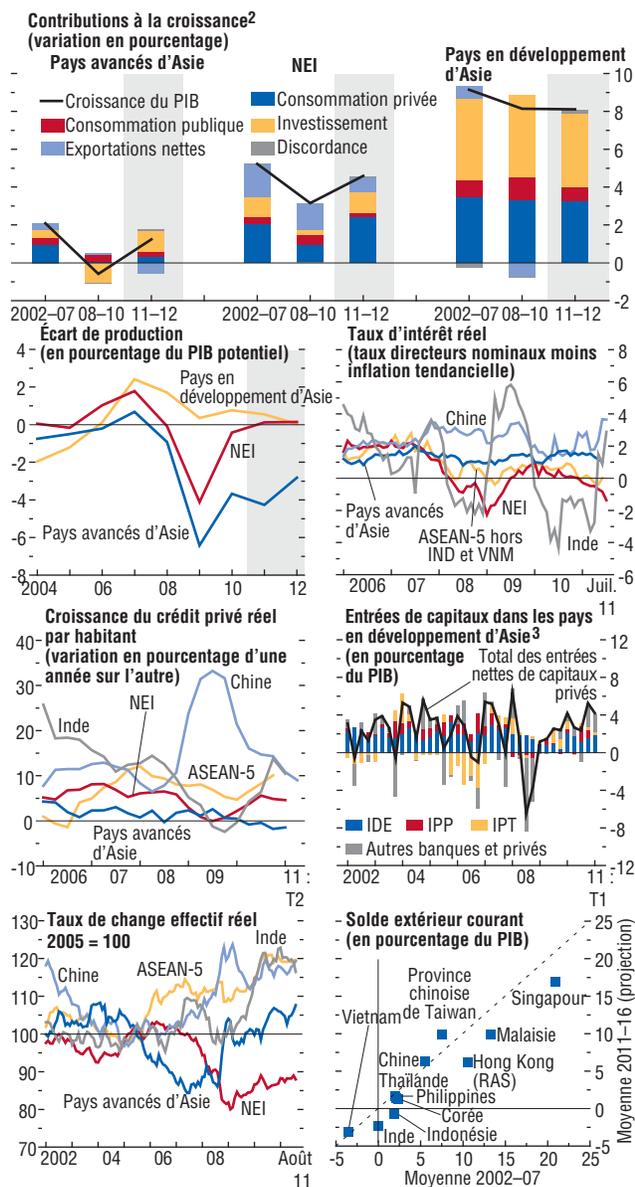
- Dans les pays de l'ASEAN-5⁹, la croissance à court terme devrait atteindre un taux moyen de 5½ %, tirée par la demande intérieure — en particulier des investissements dynamiques — qui compensera le ralentissement de la dynamique des exportations. Alors que les cours des produits de base resteront favorables, ils dopent moins la croissance des pays exportateurs de produits de base (Indonésie, Malaisie).
- Au Japon, les contraintes affectant l'offre dues au séisme et au tsunami de mars se relâchent, la confiance reprend et l'activité commence à rebondir. D'après les prévisions, l'économie devrait se contracter de ½ % cette année, mais la croissance devrait atteindre 2¼ % en 2012, l'activité se redressant fortement grâce aux investissements pour la reconstruction.
- Les catastrophes naturelles récentes n'ont ralenti la croissance que temporairement en Australie et, malgré les récents tremblements de terre, la reprise de la Nouvelle-Zélande a pris de la vigueur, soutenue par des termes de l'échange favorables et des répercussions positives sur les échanges de la région. La croissance devrait se redresser, et passer de 1¼ % en 2011 à 3¼ % en 2012 pour l'Australie, et de 2 % à 3¾ % pour la Nouvelle-Zélande.

En Asie, l'inflation globale devrait se situer en moyenne à 5¼ % en 2011, avant de reculer à 4 % en 2012, en supposant que les cours des produits de base restent stables. Les tensions inflationnistes sont cependant très différentes selon les pays de la région — elles sont plus prononcées dans les économies qui connaissent une croissance forte et prolongée du crédit, des écarts de production positifs et/ou des politiques relativement accommodantes (la Corée, l'Inde et le

⁹L'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) comprend l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, la Thaïlande et le Vietnam.

Graphique 2.10. Asie : un point positif dans l'économie mondiale¹

La croissance devrait rester vigoureuse, l'affaiblissement de la demande extérieure étant compensé par une demande intérieure qui reste solide. Cela dit, la région est loin de réaliser le rééquilibrage extérieur qui pourrait durablement renforcer le rôle de la demande intérieure dans la croissance — les monnaies se sont appréciées plus lentement dans les pays affichant des excédents courants que dans les autres, et ces excédents devraient rester élevés ou augmenter à moyen terme.



Sources : Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics* et estimations des services.

¹Pays avancés d'Asie : Australie, Japon et Nouvelle-Zélande; nouvelles économies industrielles (NEI) d'Asie : Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taiwan; pays en développement d'Asie : reste de l'Asie; ASEAN-5 : Indonésie (IND), Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam (VNM). Les agrégats pour l'économie externe sont les sommes des données des pays individuels. Les agrégats pour tous les autres indicateurs sont calculés sur la base des pondérations à parité de pouvoir d'achat.

²Hors Bhoutan, Brunéi Darussalam, République de Fidji, Kiribati, Maldives, RDP lao, Samoa, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu et Vanuatu, faute de données suffisantes.

³IDE : investissement direct étranger; IPP : investissements de portefeuille sous forme de participations; IPT : investissements de portefeuille en titres de créance.

Vietnam, par exemple). S'agissant de ces économies, les incertitudes continuent de régner autour de l'inflation. Dans le reste de la région, les probabilités sont plus équilibrées. Au Japon, les prix devraient rester globalement stables, avec peu d'inflation, voire aucune. La hausse des prix de l'immobilier s'est elle aussi poursuivie (Chine, NEI), même si, grâce au recours à un vaste éventail de mesures macroprudentielles, son rythme a commencé à ralentir dans de nombreux pays.

Comme dans le reste du monde, les perspectives risquent d'être révisées à la baisse, principalement à cause de la dégradation de la conjoncture extérieure. Les chances de révision à la hausse des prévisions, grâce à une poursuite des politiques accommodantes, sont plus que compensées par un frein qui risque d'être plus important dû à la demande extérieure, des pressions potentielles sur les cours des produits de base et des chocs financiers persistants venant de la zone euro et des États-Unis qui menacent de compromettre à terme la demande intérieure et la stabilité financière de la région. À l'inverse, si l'inflation est plus forte que prévu, les autorités pourraient être forcées de durcir brusquement leur politique et provoquer un atterrissage brutal. Étant donné que l'Asie prend de plus en plus une importance systémique, un fort ralentissement de l'activité dans certaines grandes économies d'Asie pourrait paralyser l'activité régionale et internationale par les circuits commerciaux traditionnels, une baisse de la demande et du cours des produits de base, ou des effets de confiance¹⁰. Au Japon, outre les risques externes négatifs d'une demande extérieure en berne et d'éventuelles tensions soutenues à la hausse du yen sous l'effet de flux de capitaux à la recherche de valeurs refuges, des délais plus longs que prévu pour corriger les perturbations de l'offre et reconstruire la capacité de production d'électricité pourraient compromettre la confiance et ralentir davantage la demande intérieure. Bien que le Japon ne représente qu'une faible part du commerce mondial, les contrecoups du séisme ont rappelé qu'il était capable d'être à l'origine de chocs et de les transmettre de par son rôle de fournisseur clé d'intrants complexes dans la chaîne mondiale de l'offre. De plus, bien que les rendements des obligations de l'État japonais restent faibles, la baisse de confiance des marchés suscitée par l'endettement public élevé du Japon pourrait provoquer une

¹⁰Voir FMI (2011d).

hausse des rendements obligataires dans d'autres pays confrontés à des problèmes analogues¹¹.

Dans ce contexte, il demeure essentiel que les pays émergents d'Asie assouplissent leur régime des changes. Or les taux de change effectifs réels dans de nombreux pays qui affichent des excédents courants (la Chine et la Corée, par exemple) ont moins évolué que dans les pays déficitaires (l'Inde, par exemple) et sont inférieurs à leurs niveaux d'avant la crise, et les réserves de change ont continué de s'accumuler. Dans ces pays, une appréciation du taux de change, conjuguée à des réformes structurelles (voir plus bas), relèverait le pouvoir d'achat intérieur et permettrait un rééquilibrage extérieur, tout en maîtrisant les tensions inflationnistes. Plus généralement, un assouplissement du régime de change, complété par des instruments macroprudentiels, réduirait l'impression d'une spéculation sans risque et ralentirait le rythme des entrées de capitaux génératrices d'endettement et l'accumulation de passifs extérieurs à court terme (en Corée, par exemple).

Outre une appréciation accrue du taux de change dans les pays excédentaires, les impératifs de la politique monétaire diffèrent selon les pays d'Asie. Compte tenu de l'incertitude inhabituelle de la conjoncture extérieure, il y aurait lieu d'adopter une position attentiste dans certains pays. Il faut cependant suivre attentivement les tensions inflationnistes. Dans certains pays, malgré un relèvement du taux directeur nominal, le coût réel du capital a atteint des niveaux historiquement bas en raison d'une inflation élevée (en Corée, en Inde et au Vietnam), et les anticipations inflationnistes augmentent légèrement. Dans ces pays, il faut prolonger la phase de resserrement de la politique monétaire tant que l'on sera dans la situation du scénario de référence. Dans les autres, cette politique pourrait marquer une pause, à moins que les risques de hausse de l'inflation n'augmentent encore. En Chine, il faudrait rendre plus transparente et efficace la politique monétaire en faisant davantage appel aux taux d'intérêt plutôt qu'aux indicateurs quantitatifs de la régulation monétaire. Au Japon, la politique monétaire doit rester accommodante pour supprimer le risque de déflation compte tenu de l'écart de production chronique. En particulier, la Banque du Japon pourrait acheter davantage de titres d'État à plus longue échéance et étendre son programme d'achat d'actifs aux actifs privés.

Bien que la région ait accompli des progrès satisfaisants dans le renforcement de son système financier, la croissance du crédit et la hausse des prix de l'immobilier qui ont été notables au cours des dernières années menacent la stabilité financière. Dans de nombreux pays, les systèmes bancaires sont solides, grâce à des niveaux confortables de fonds propres et de provisions pour créances irrécouvrables, des liquidités importantes et une amélioration des cadres nationaux des tests de résistance (Chine, Corée et Indonésie). Mais l'essor rapide de l'intermédiation non bancaire signifie qu'il faut élargir le périmètre du contrôle financier pour parvenir à détecter rapidement les vulnérabilités et à les maîtriser. En outre, le développement et la libéralisation du secteur financier demeurent encore au premier rang des priorités dans certains pays. En Chine, par exemple, la poursuite de la libéralisation financière, notamment l'utilisation de taux d'intérêt déterminés par le marché, incitera les institutions financières à mieux gérer leurs risques de marché, supprimera un coût du capital artificiellement bas qui favorise l'investissement aux dépens de la consommation et, dans le même temps, renforcera la transmission de la politique monétaire¹².

Les priorités des politiques budgétaires varient elles aussi selon les pays de la région. D'après les hypothèses de référence, il est plus urgent d'accélérer le rythme de la compression budgétaire dans les pays qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire limitée et dont la dette publique est élevée (l'Inde et le Vietnam, par exemple). Des économies budgétaires créeront également la marge nécessaire pour financer les besoins d'infrastructures (en Inde, en Indonésie et en Malaisie, par exemple). Au Japon, même si la préoccupation immédiate doit être de reconstruire les infrastructures, il est essentiel d'adopter un vaste plan visant à mettre la dette publique sur une trajectoire soutenable à moyen terme. Dans ces conditions, la proposition de relever à 10 % la taxe à la consommation d'ici le milieu de la décennie constitue une première mesure importante. Il faut cependant adopter un plan de réduction du déficit plus ambitieux — reposant sur des réformes des droits à prestations et une augmentation progressive de la taxe à la consommation pour la porter à 15 % — pour mettre le ratio d'endettement sur une trajectoire descendante. L'adoption d'une règle budgétaire pourrait contribuer à préserver les

¹¹ Voir FMI (2011b).

¹² Voir FMI (2011c).

avantages acquis grâce au rééquilibrage des finances publiques. En Australie, le retour prévu à un excédent d'ici à 2012/13 est bienvenu, car il accroîtra la marge de manœuvre budgétaire et relâchera la pression sur la politique monétaire et le taux de change. Le boom minier présente également une occasion de constituer des volants budgétaires à moyen terme et de participer à l'épargne nationale. En Nouvelle-Zélande, même si le récent séisme aura des conséquences négatives sur les équilibres budgétaires à court terme, le rééquilibrage prévu à moyen terme contribuera à créer une marge de manœuvre, maîtriser le déficit extérieur courant et rendre le budget mieux à même de faire face à une hausse des coûts liés au vieillissement de la population et à la santé. Si toutefois les risques de révision à la baisse de la croissance se matérialisent, la plupart des pays de la région disposent de la marge de manœuvre nécessaire pour ralentir ou inverser le rythme de leur rééquilibrage budgétaire.

L'Asie doit rééquilibrer la demande en adoptant une approche durable et diversifiée. La réduction des excédents par rapport aux niveaux sans précédent d'avant la crise s'explique essentiellement par la modération du cycle mondial et un ralentissement de la croissance de la demande intérieure dans les pays avancés. Dans les grands pays excédentaires (Chine), il faut s'attendre à ce que les excédents du compte courant restent élevés ou augmentent davantage avec la poursuite de l'expansion mondiale. Dans les autres, les excédents se réduiront très lentement à moyen terme. De plus, le retrait en cours de la relance budgétaire va vraisemblablement accroître les excédents extérieurs, à l'exception de la Thaïlande, qui a annoncé récemment des objectifs publics de relance de la demande intérieure, et en particulier de la consommation. Il faut donc faire une large place à d'autres éléments du programme d'action, notamment une nouvelle appréciation du taux de change dans certains pays et des réformes structurelles pour renforcer le rôle de la demande intérieure dans la croissance. Cela passerait par une augmentation de la part de la consommation des ménages pour certains pays (la Chine, par exemple) et de l'investissement pour d'autres (la Corée, l'Indonésie et la Malaisie, par exemple)¹³. Compte tenu de la grande importance systémique de l'Asie qui va croissant, un rééquilibrage progressif à un rythme adapté des pays d'Asie

contribuerait à favoriser une croissance plus équilibrée de leurs partenaires commerciaux.

Amérique latine et Caraïbes : vers une croissance plus durable

La plupart des pays de la région ont bénéficié jusqu'à présent de termes de l'échange favorables et d'un accès facile aux financements extérieurs. Dans de nombreux pays, l'activité économique a dépassé son niveau potentiel, la croissance du crédit est élevée, l'inflation s'approche de la fourchette supérieure fixée ou la dépasse, et les déficits extérieurs courants se creusent malgré des cours des produits de base favorables. Les perspectives restent solides, mais des risques de révision à la baisse des prévisions sont apparus et les cours des produits de base vont apporter moins d'élan à l'avenir. Il reste fondamental de durcir davantage la politique macroéconomique pour dégager une marge de manœuvre et contenir les pressions de la demande. Cependant, dans la plupart des pays, le resserrement de la politique monétaire peut marquer une pause jusqu'à ce que les incertitudes s'estompent.

La région Amérique latine et Caraïbes (ALC) s'est développée rapidement au premier semestre de 2011, tirée par une activité dynamique dans de nombreux pays exportateurs de produits de base de la région. Une demande intérieure vigoureuse, soutenue par des politiques macroéconomiques accommodantes, de fortes entrées de capitaux (devenues cependant plus volatiles dernièrement) et des termes de l'échange favorables, ont maintenu la dynamique. Le rythme de l'expansion a cependant commencé à ralentir, alors que de nombreux pays se sont totalement remis de la crise mondiale et que les politiques macroéconomiques se durcissent (graphique 2.11). La croissance reste néanmoins supérieure à son potentiel, et un certain nombre d'indicateurs économiques — notamment des écarts de production positifs, une inflation supérieure aux objectifs, une dégradation du solde extérieur courant, une croissance rapide du crédit, des prix élevés des actifs et une appréciation durable des taux de change réels — semble indiquer que certaines économies pourraient être en surchauffe (graphique 2.12). Ailleurs, notamment en Amérique centrale et dans les Caraïbes, l'activité économique reste atone, du fait de relations réelles plus étroites avec les États-Unis et d'autres pays avancés et, dans certains cas, un endettement public élevé. La situation financière est

¹³ Voir l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

devenue légèrement plus instable avec l'augmentation synchronisée de la volatilité des marchés boursiers mondiaux et de l'aversion mondiale pour le risque, mais ses effets sur la région ont été jusqu'à présent limités.

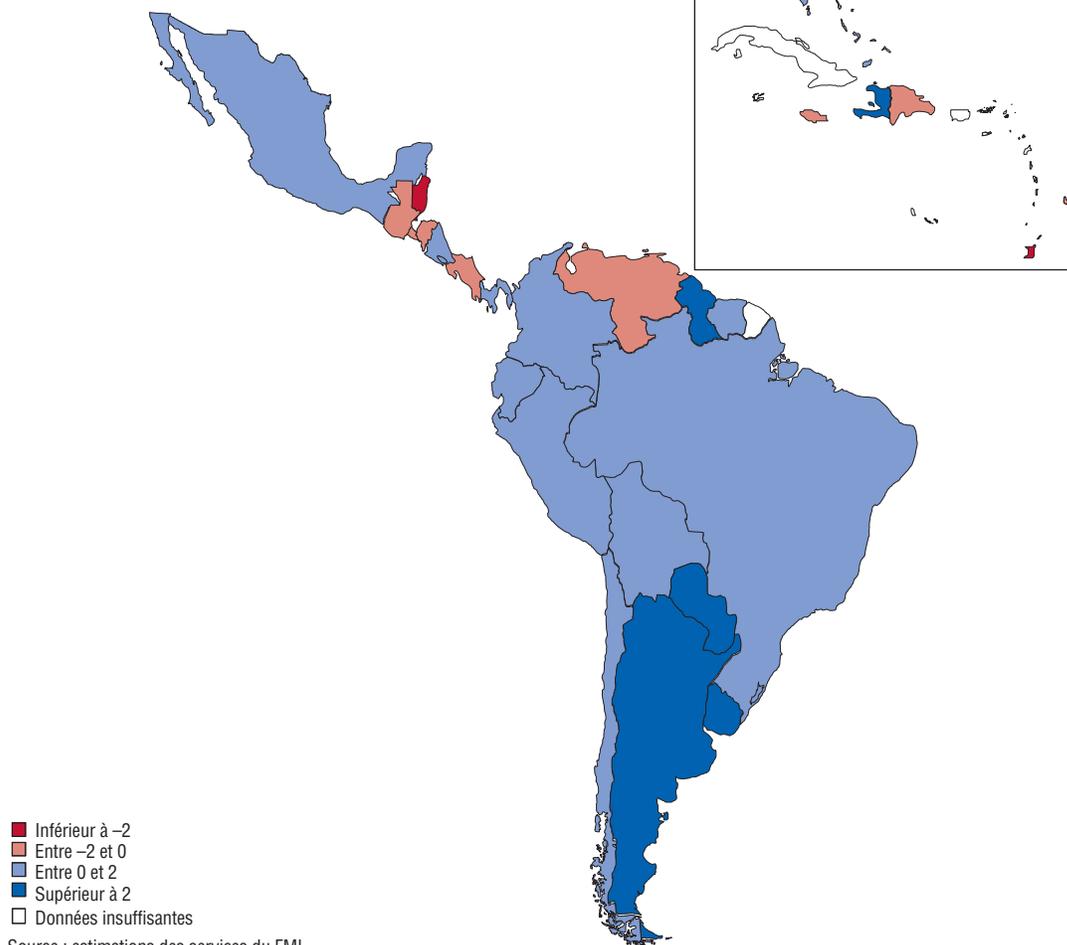
La région ALC devrait connaître un taux de croissance de 4½ % en 2011, qui devrait être ramené à 4 % environ en 2012, la production restant supérieure à son potentiel (tableau 2.5). La croissance économique devrait ralentir, alors que la croissance de la demande intérieure se modère sous l'effet de politiques macro-économiques moins accommodantes, et la demande extérieure faiblit comme prévu. Dans l'ensemble, la conjoncture extérieure devrait rester favorable, avec toutefois une aversion quelque peu accrue pour le risque

et des cours des produits de base moins favorables. Les perspectives de croissance à court terme du scénario de référence présentent toutefois de fortes dissemblances dans les différents pays de la région :

- La croissance sera tirée par de nombreux pays exportateurs de produits de base d'Amérique du Sud, en particulier l'Argentine, le Chili, le Paraguay, le Pérou et l'Uruguay, qui devraient tous connaître en 2011 des taux de croissance proches de 6 %, ou supérieurs. En Amérique du Sud, la croissance devrait ralentir et être ramenée vers son niveau potentiel en 2012, dans une fourchette de 3½ à 5½ %. Dans le cas du Brésil, la croissance a déjà commencé à ralentir, l'activité enregistrant une expansion de 4 % au premier

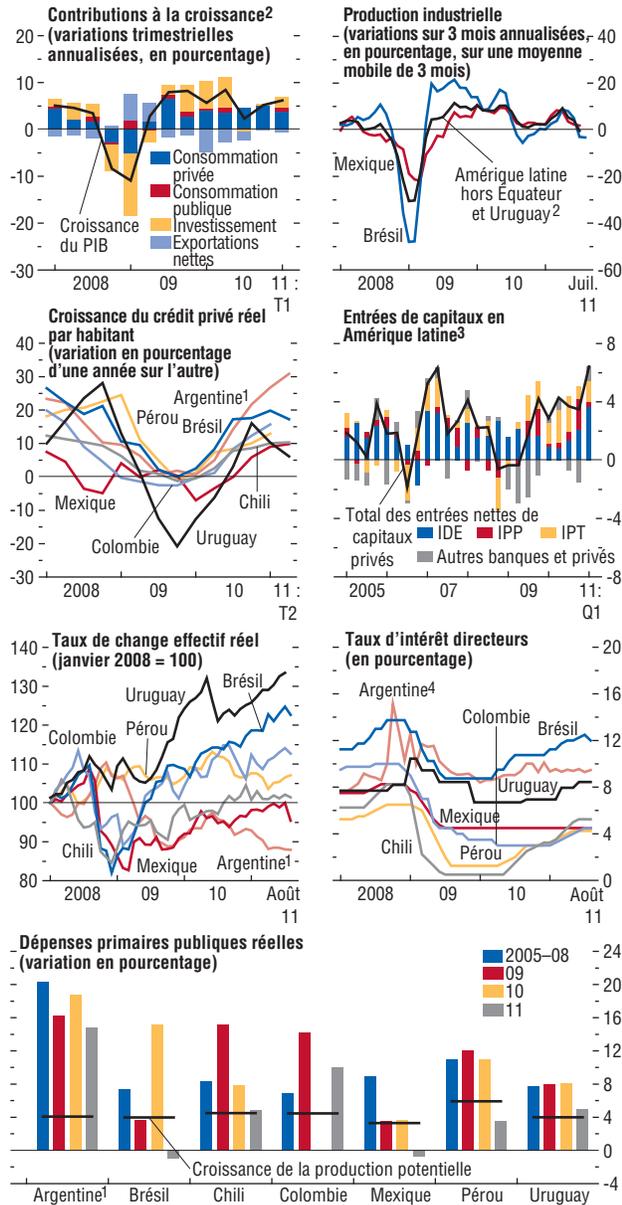
Graphique 2.11. Amérique latine et Caraïbes : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise

(Écart en points de pourcentage des taux de variation annuelle composés entre 2011–12 et 2000–07)



Graphique 2.12. Amérique latine : maintenir la dynamique de croissance¹

La croissance reste forte dans la région, soutenue par une demande intérieure vigoureuse, un accès facile aux financements extérieurs et des termes de l'échange qui restent favorables. Il est maintenant fondamental de maintenir une dynamique de croissance plus saine alors que les politiques macroéconomiques adoptent une position plus neutre. Il faut maîtriser les risques d'alternance d'expansion et de récession, notamment par un durcissement des politiques budgétaires et macroprudentielles.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; FMI, *Statistiques de la balance des paiements* et *International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.

¹ Les calculs reposent sur l'IPC et le PIB officiels pour l'Argentine.

² Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela. Les agrégats sont calculés sur la base des pondérations à parité de pouvoir d'achat.

³ IDE : investissement direct étranger; IPP : investissements de portefeuille sous forme de participations; IPT : investissements de portefeuille en titres de créance.

⁴ Le taux débiteur interbancaire à court terme remplace le taux directeur.

semestre de 2011, contre 7½ % en 2010. La croissance à court terme devrait ralentir pour atteindre un niveau inférieur à son potentiel et rapprocher l'inflation de l'objectif, en partie du fait d'une conjoncture extérieure moins favorable.

- Au Mexique, la croissance a été assez dynamique au premier semestre de l'année, malgré une croissance atone aux États-Unis et les effets du séisme et du tsunami japonais sur le secteur automobile. Les retombées négatives de la reprise économique anémique aux États-Unis vont cependant maintenir le taux de croissance autour de 3¾ % en 2011–12.
- En Amérique centrale et dans les Caraïbes, la croissance va rester limitée par une lente reprise des envois de fonds et du tourisme et, dans la plupart des pays des Caraïbes, par les difficultés posées par un endettement public élevé.

L'inflation devrait reculer et passer de 6¾ % en 2011 à 6 % en 2012 alors que l'activité se ralentira et que les prix des produits de base se stabiliseront, même si on observera des différences considérables entre les pays de la région. Dans les pays qui ont un objectif d'inflation (Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Uruguay), l'inflation devrait rester dans la fourchette fixée en 2011, mais près de la borne supérieure ou au-delà (Brésil, Pérou et Uruguay). Dans d'autres pays comme l'Argentine et le Venezuela, le taux d'inflation devrait se maintenir à deux chiffres sous l'effet des politiques expansionnistes¹⁴.

Les perspectives régionales à court terme risquent d'être révisées à baisse. Un ralentissement plus marqué dans les pays avancés, en particulier les États-Unis, affaiblirait la croissance, en particulier dans les pays tributaires du commerce, du tourisme et des envois de fonds (l'Amérique centrale, les Caraïbes et le Mexique). Si l'aversion mondiale pour le risque reste forte, elle pourrait faire peser davantage de risques sur les financements extérieurs à la région en rendant possible une inversion des entrées de capitaux et un brusque ajustement des déséquilibres extérieurs courants et des taux de change. La forte présence de banques espagnoles dans la région pourrait poser des risques dans un scénario extrême, mais ils devraient être compensés par le modèle actuel de filiales. Enfin, la situation de la Chine pourrait avoir des répercussions par l'intermédiaire du commerce

¹⁴ Les analystes du secteur privé estiment que l'inflation des prix à la consommation en Argentine depuis 2007 est considérablement plus élevée que les estimations officielles.

Tableau 2.5. Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Amérique du Nord	3,3	1,8	2,0	1,9	3,0	1,5	-3,1	-3,0	-2,2	...	...	...
États-Unis	3,0	1,5	1,8	1,6	3,0	1,2	-3,2	-3,1	-2,1	9,6	9,1	9,0
Canada	3,2	2,1	1,9	1,8	2,9	2,1	-3,1	-3,3	-3,8	8,0	7,6	7,7
Mexique	5,4	3,8	3,6	4,2	3,4	3,1	-0,5	-1,0	-0,9	5,4	4,5	3,9
Amérique du Sud⁴	6,6	4,9	4,1	6,7	7,9	7,0	-1,1	-1,3	-1,7	...	...	...
Brésil	7,5	3,8	3,6	5,0	6,6	5,2	-2,3	-2,3	-2,5	6,7	6,7	7,5
Argentine ⁵	9,2	8,0	4,6	10,5	11,5	11,8	0,8	-0,3	-0,9	7,8	7,3	6,9
Colombie	4,3	4,9	4,5	2,3	3,3	2,9	-3,1	-2,6	-2,5	11,8	11,5	11,0
Venezuela	-1,5	2,8	3,6	28,2	25,8	24,2	4,9	7,3	5,8	8,6	8,1	8,0
Pérou	8,8	6,2	5,6	1,5	3,1	2,4	-1,5	-2,7	-2,8	7,9	7,5	7,5
Chili	5,2	6,5	4,7	1,5	3,1	3,1	1,9	0,1	-1,5	8,3	7,2	7,2
Équateur	3,6	5,8	3,8	3,6	4,4	4,9	-3,3	-3,0	-3,1	7,6	7,3	7,5
Uruguay	8,5	6,0	4,2	6,7	7,7	6,5	-0,4	-1,6	-3,0	6,7	6,6	6,6
Bolivie	4,1	5,0	4,5	2,5	9,8	4,8	4,6	4,2	3,9	...	...	...
Paraguay	15,0	6,4	5,0	4,7	8,7	7,8	-2,8	-3,9	-3,7	6,1	5,8	5,6
Amérique centrale⁶	3,7	3,9	4,0	3,9	6,0	5,7	-5,2	-6,3	-6,4	...	...	...
Caraïbes⁷	3,3	3,3	4,3	7,1	7,8	5,9	-3,7	-3,6	-2,7	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁸	6,1	4,5	4,0	6,0	6,7	6,0	-1,2	-1,4	-1,7	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ⁹	-1,1	1,1	2,0	2,5	3,5	3,0	-21,4	-23,3	-21,0	...	...	...

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Inclut également le Guyana et le Suriname.

⁵Les chiffres reposent sur les données officielles relatives au PIB et à l'IPC. Les autorités se sont engagées à améliorer la qualité du PIB et de l'IPC officiels de l'Argentine de façon à les rendre conformes à leurs obligations en vertu des Status du FMI. En attendant que la qualité de la communication des données s'améliore, les services du FMI utiliseront d'autres moyens de mesurer la croissance du PIB et l'inflation aux fins de la surveillance macroéconomique, notamment des estimations par des analystes privés qui font apparaître une croissance qui est, en moyenne, beaucoup plus faible que le taux officiel de croissance du PIB à partir de 2008, et des estimations par des offices de la statistique provinciaux et des analystes privés, qui font ressortir une inflation considérablement plus élevée que le taux officiel d'inflation à partir de 2007.

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

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

⁸Inclut le Mexique et les pays d'Amérique centrale, d'Amérique du Sud et des Caraïbes.

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

— c'est-à-dire les prix des produits manufacturés et des produits de base — dans le sens où un ralentissement plus marqué à l'initiative des pouvoirs publics en Chine pourrait ternir les perspectives des exportateurs de produits de base de la région. Il reste cependant des chances que les résultats dépassent les prévisions. La croissance de la demande intérieure pourrait être meilleure que prévu si les risques mondiaux se dissipent relativement rapidement, faisant repartir la forte vague de flux de capitaux vers la région, et si le durcissement de la politique macroéconomique ne progresse pas suffisamment.

Dans ces conditions, les politiques doivent être conçues de façon à prendre en considération deux forces qui se neutralisent : maîtriser les risques de surchauffe intérieure et l'accumulation de vulnérabilités financières, tout en réagissant de façon appropriée à la détérioration de la conjoncture extérieure. Dans ce contexte, les efforts déployés jusqu'à présent en vue de normaliser les politiques monétaires et adopter une position neutre sont bienvenus, même si, dans les pays où les pressions inflationnistes se sont relâchées, on pourrait envisager d'interrompre temporairement le resserrement de la

politique monétaire jusqu'à ce que les incertitudes s'estompent. Il est probablement opportun de durcir davantage la politique monétaire dans certains pays, où les risques de surchauffe semblent les plus imminents (Argentine, Paraguay et Venezuela). Au Mexique, compte tenu des anticipations inflationnistes fermement ancrées, conjuguées à un risque d'intensification des effets baissiers des États-Unis, la politique monétaire peut rester accommodante tant que les tensions inflationnistes et les anticipations sont tenues à distance.

Il faudrait néanmoins poursuivre le rééquilibrage budgétaire (en particulier là où il s'impose pour maintenir la viabilité de la dette), tout en protégeant les dépenses sociales et les dépenses d'infrastructure¹⁵. Dans les pays exportateurs de produits de base, la politique budgétaire doit éviter les dépenses procycliques, et il faut envisager d'adopter des objectifs budgétaires structurels (qui tiennent compte du cycle et des prix des produits de base) et des plans à moyen terme contraignants. En Amérique centrale, les politiques doivent désormais porter sur la reconstitution des marges de manœuvre utilisées pendant la crise et l'adoption de réformes structurelles destinées à doper la croissance à moyen terme. Dans les pays des Caraïbes, il faut davantage de détermination pour réduire le surendettement, tout en s'attaquant au manque de compétitivité.

La croissance du crédit et la hausse du cours des actions survenues rapidement après la crise dans de nombreux pays de la région ALC, favorisées en partie par d'importants flux de capitaux, exigent une vigilance continue pour limiter les risques inhérents que cela fait poser à la stabilité économique. La région a réagi aux mouvements de capitaux et à la croissance vigoureuse du crédit en prenant un éventail de mesures. La plupart des pays ont adopté un taux de change flexible et sont intervenus sur les marchés des changes à des degrés divers (le Brésil, le Pérou et l'Uruguay davantage que la Colombie et le Mexique). D'autres ont également introduit des mesures macroprudentielles et ont notamment durci le ratio de réserves obligatoires et relevé les exigences de fonds propres pour certaines opérations de crédit à la consommation (Brésil et Pérou). Dans certains cas, ces mesures ont été complétées par un contrôle des mouvements de capitaux (au Brésil). Dans l'ensemble, le système bancaire est solide, et les indica-

teurs prudentiels se sont globalement améliorés, notamment le niveau suffisant de fonds propres, le ratio des prêts improductifs et le niveau des provisions¹⁶. Cela dit, le simple fait que la région ait connu un accroissement du crédit laisse présager un risque de dégradation de la qualité du crédit, et l'exposition des banques au financement de gros s'est accrue, même si elle était faible au départ. À ce sujet, il importe de continuer de surveiller les vulnérabilités éventuelles du secteur financier et de renforcer le contrôle du secteur, notamment des intermédiaires financiers non bancaires, afin de modérer un endettement excessif et d'éviter une alternance de cycles d'essor suivis d'effondrement du crédit.

Les déficits extérieurs courants des pays de la région devraient se creuser légèrement en 2011–12, malgré le cours élevé des produits de base. En effet, le recours aux flux de capitaux pour financer ces déficits a rendu les pays de la région plus vulnérables à un brusque revirement du sentiment des investisseurs. Il reste impératif de renforcer les mesures macroprudentielles et le contrôle (comme indiqué plus haut) pour maintenir la stabilité financière, et un contrôle des mouvements de capitaux pourrait accorder un répit face à de fortes entrées de capitaux, mais ces mesures ne doivent pas remplacer les ajustements macroéconomiques qui s'imposent. Le recours accru par les pays de la région à un assouplissement du taux de change comme amortisseur est certainement bienvenu, mais il faut resserrer davantage la politique budgétaire, pas simplement pour réduire la fragilité budgétaire, mais aussi pour alléger les pressions sur le taux de change réel et soutenir les soldes extérieurs.

Afrique subsaharienne : poursuivre l'expansion

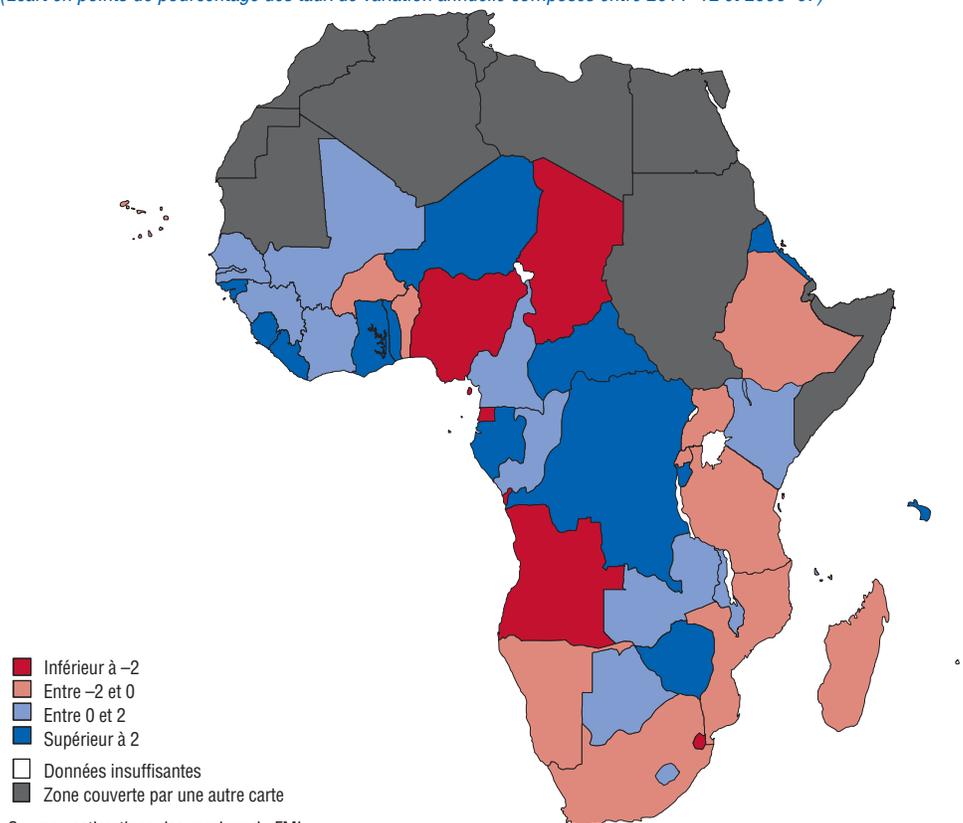
L'Afrique subsaharienne affiche des résultats macroéconomiques solides, de nombreux pays connaissant déjà des taux de croissance proches de leurs taux moyens d'avant la crise (graphique 2.13). Le ralentissement mondial n'a pas beaucoup touché les pays de la région jusqu'à présent, mais les risques de révision à la baisse des prévisions se sont accrus. L'inflation a notablement augmenté dans un certain nombre de pays. Dans le scénario de référence, avec une re-

¹⁵ Voir l'édition de septembre 2011 du *Fiscal Monitor*.

¹⁶ Voir l'édition d'avril 2011 des *Perspectives économiques régionales pour l'Hémisphère occidental*.

Graphique 2.13. Afrique subsaharienne : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise

(Écart en points de pourcentage des taux de variation annuelle composés entre 2011–12 et 2000–07)



Source : estimations des services du FMI.

Note : En raison du manque de données, on utilise comme données sur le Libéria et le Zimbabwe l'écart de croissance entre la moyenne en 2011–12 et en 2001–07.

prise vigoureuse en cours, il est opportun de revenir aux objectifs que les pays de la région se sont fixés de longue date d'améliorer les cadres institutionnels et stratégiques, renforcer leur capacité de résistance aux fluctuations des cours des produits de base et développer les marchés financiers, le tout devant contribuer à augmenter le potentiel de croissance de la région et réduire la pauvreté. En cas de ralentissement mondial marqué, les pays qui possèdent une marge de manœuvre doivent s'efforcer de soutenir la croissance.

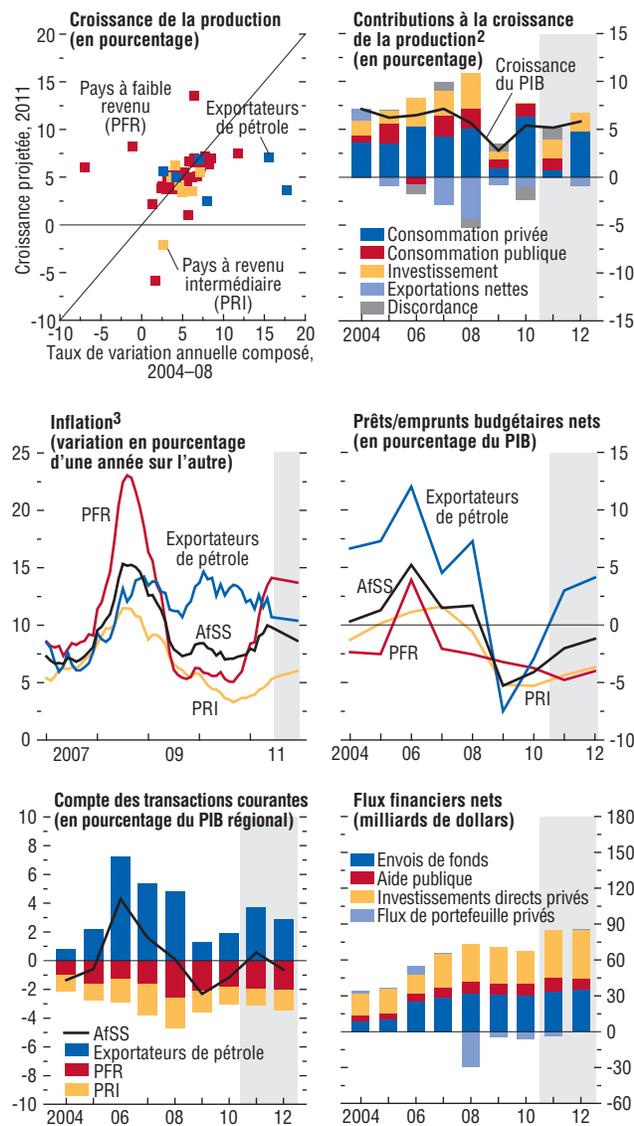
Le volume de l'activité a fortement augmenté dans la région en 2010, et jusqu'à présent en 2011. Ce dynamisme a été soutenu par une consommation publique et privée vigoureuse, de nombreux pays utilisant la marge de manœuvre créée par leur politique macroéconomique pour accélérer la reprise après le ralentissement dû à la crise. L'envolée des cours des produits de

base a provoqué une hausse de l'inflation. Du fait d'une politique monétaire relativement accommodante, on observe dans certains pays (notamment l'Éthiopie, le Kenya et l'Ouganda) des signes de tensions inflationnistes qui ne sont pas anodins. Cependant, les flux de capitaux privés, qui avaient pris de l'importance comme source de financements extérieurs avant la crise, n'ont repris que dans une poignée de pays émergents et pionniers (Afrique du Sud, Ghana et Maurice).

La région s'appête à connaître une poursuite de l'expansion économique à court terme, à condition que la montée récente de l'instabilité financière et économique dans les principaux pays avancés reste maîtrisée (graphique 2.14; tableau 2.6). D'après les prévisions, la croissance du PIB réel en Afrique subsaharienne devrait atteindre en moyenne 5¼ à 5¾ % en 2011–12, avec des différences considérables selon les pays :

Graphique 2.14. Afrique subsaharienne : une vigueur soutenue¹

La reprise est bien engagée, la croissance ayant retrouvé, dans certains pays, les sommets atteints au début des années 2000. Une forte demande intérieure, des écarts de production en diminution et une inflation en hausse exigent une normalisation de la politique budgétaire. Il est fondamental de ménager une marge de manœuvre pour maîtriser les risques que fait peser une nouvelle détérioration des perspectives mondiales.



Sources : Haver Analytics et estimations des services du FMI.

¹ Les agrégats pour l'économie externe sont les sommes des données des pays individuels. Les agrégats pour tous les autres indicateurs sont calculés sur la base des pondérations à parité de pouvoir d'achat.

² Hors Libéria et Zimbabwe faute de données.

³ En raison du manque de données, les pays suivants sont exclus : République du Congo, Guinée équatoriale et Tchad parmi les pays exportateurs de pétrole; Burundi, Cameroun, Comores, République démocratique du Congo, Érythrée, Guinée, Guinée-Bissau, Libéria, Malawi, République centrafricaine, São Tomé-et-Principe, Togo, Zambie et Zimbabwe parmi les PFR.

- Grâce à leur intégration limitée aux réseaux industriels et financiers mondiaux, la plupart des pays à faible revenu (PFR) de la région n'ont pas subi de plein fouet la crise financière mondiale et ont retrouvé leurs taux de croissance d'avant la crise. La grave sécheresse dans la Corne de l'Afrique a provoqué une crise humanitaire majeure dans quelques pays de la région et a entraîné une forte hausse de l'inflation. La croissance moyenne du groupe des pays à faible revenu devrait se situer à 6 % en 2011, dans un contexte de forte demande intérieure et d'accélération des exportations. En 2012, la croissance devrait prendre de la vitesse et passer à 6½ % alors que les investissements se renforcent au Kenya, l'activité économique se normalise en Côte d'Ivoire après les graves perturbations qui ont suivi les élections de 2010, et de grands projets pétroliers et miniers entrent en exploitation au Niger et en Sierra Leone.
- Les perspectives des pays exportateurs de pétrole sont elles aussi positives, avec une croissance de 6 % environ en 2011, qui passera à 7¼ % en 2012. L'accélération de la croissance en 2012, malgré des cours du pétrole inférieurs au niveau prévu dans la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de juin 2011, s'explique par une solidité soutenue des dépenses d'investissements publics intérieurs, ainsi que par des facteurs idiosyncratiques comme une forte reprise de la production pétrolière en Angola après des perturbations en 2011.
- Les pays à revenu intermédiaire (PRI), qui sont plus intégrés aux marchés mondiaux, et par conséquent plus vulnérables à la crise, ne sont pas encore pleinement remis de ses effets. En Afrique du Sud, premier pays de la région par la taille de son économie, la reprise est hésitante en raison d'une poussée du chômage, d'un endettement élevé des ménages, d'un faible emploi des capacités de production, du ralentissement dans les pays avancés et d'une forte appréciation du taux de change réel. Cependant, au cours des douze prochains mois, l'écart de production devrait se combler alors que la croissance devrait se redresser pour atteindre 3½ % en 2011-12. La croissance économique sera tirée par la consommation privée et une remise en marche des investissements, et soutenue par de faibles taux d'intérêt et une reprise de la délivrance et du renouvellement des permis d'exploitation des mines.

Tableau 2.6. Pays d'Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Afrique subsaharienne	5,4	5,2	5,8	7,5	8,4	8,3	-1,2	0,6	-0,6	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole	7,3	6,0	7,2	12,3	10,5	9,4	6,0	11,1	8,6	...	...	...
Nigéria	8,7	6,9	6,6	13,7	10,6	9,0	8,4	13,5	11,1	4,5	4,5	4,5
Angola	3,4	3,7	10,8	14,5	15,0	13,9	8,9	12,0	7,3	...	...	...
Guinée équatoriale	-0,8	7,1	4,0	7,5	7,3	7,0	-24,2	-9,6	-10,5	...	...	...
Gabon	5,7	5,6	3,3	1,4	2,3	3,4	10,5	14,8	12,3	...	...	...
République du Congo	8,8	5,0	7,0	5,0	5,9	5,2	5,1	7,4	9,7	...	...	...
Tchad	13,0	2,5	6,9	-2,1	2,0	5,0	-31,3	-18,9	-13,0	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire	3,1	3,5	3,7	4,4	6,0	5,1	-3,1	-3,0	-3,8	...	...	...
Afrique du Sud	2,8	3,4	3,6	4,3	5,9	5,0	-2,8	-2,8	-3,7	24,9	24,5	23,8
Botswana	7,2	6,2	5,3	6,9	7,8	6,2	-4,9	-4,3	-1,7	...	...	...
Maurice	4,2	4,2	4,1	2,9	6,7	5,3	-8,2	-9,9	-8,0	7,8	8,2	8,4
Namibie	4,8	3,6	4,2	4,5	5,0	5,6	-1,3	-0,7	-3,3	...	...	...
Swaziland	2,0	-2,1	0,6	4,5	8,3	7,8	-18,5	-11,8	-9,0	...	...	...
Cap-Vert	5,4	5,6	6,4	2,1	5,0	4,9	-11,2	-12,9	-11,9	10,3	...	...
Pays à faible revenu⁴	5,8	5,9	6,5	6,2	8,8	10,3	-6,3	-7,0	-7,0	...	...	...
Éthiopie	8,0	7,5	5,5	2,8	18,1	31,2	-4,4	-6,3	-8,6	...	...	...
Kenya	5,6	5,3	6,1	4,1	12,1	7,4	-7,0	-8,9	-8,5	...	...	...
Ghana	7,7	13,5	7,3	10,7	8,7	8,7	-7,0	-6,5	-4,9	...	...	...
Tanzanie	6,4	6,1	6,1	10,5	7,0	9,4	-8,8	-8,8	-10,2	...	...	...
Cameroun	3,2	3,8	4,5	1,3	2,6	2,5	-2,8	-3,8	-3,3	...	...	...
Ouganda	5,2	6,4	5,5	9,4	6,5	16,9	-8,8	-4,0	-8,9	...	...	...
Côte d'Ivoire	2,4	-5,8	8,5	1,4	3,0	2,5	5,0	1,0	-0,4	...	...	...

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées au tableau A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Ce groupe comprend en outre les pays suivants : Bénin, Burkina Faso, Burundi, Comores, République démocratique du Congo, Érythrée, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Lesotho, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Mozambique, Niger, République Centrafricaine, Rwanda, São Tomé-et-Principe, Sénégal, Seychelles, Sierra Leone, Togo, Zambie et Zimbabwe.

Dans l'ensemble des pays d'Afrique subsaharienne, on a observé une hausse marquée de l'inflation. La flambée antérieure des prix des produits de base risque d'alimenter davantage l'inflation alors que les pays à faible revenu connaissent une stagnation économique limitée (l'Ouganda, par exemple), en particulier dans les pays importateurs nets de denrées de première nécessité (comme l'Éthiopie) ou dans ceux qui subissent des répercussions importantes des prix alimentaires internationaux sur les prix nationaux (le Kenya, par exemple). Dans les pays exportateurs de pétrole, l'inflation devrait rester élevée, dominée par l'évolution des cours au Nigéria et en Angola, où une rapide expansion monétaire avant la crise (au Nigéria) et une brusque augmentation des prix intérieurs des carburants (en Angola) ont contribué à une hausse des prix. La reprise incomplète

après la crise dans les pays à revenu intermédiaire de la région va limiter la montée de l'inflation dans ces pays.

Une nouvelle détérioration de la situation économique mondiale pourrait avoir des retombées considérables dans les pays d'Afrique subsaharienne. Un essoufflement de la reprise aux États-Unis ou en Europe pourrait compromettre les perspectives des exportations, des envois de fonds des travailleurs, de l'aide publique et des flux de capitaux privés. Les répercussions sur les marchés des actifs financiers d'une poursuite des remous sur les marchés ou des poussées de l'aversion pour le risque seraient probablement limitées aux quelques marchés pionniers, comme cela s'est produit durant la crise de 2008-09, et jusqu'à présent, la situation est bien maîtrisée. Enfin, une forte hausse des cours du pétrole, si elle doperait la croissance dans les pays exportateurs de

pétrole, poserait des difficultés majeures dans les pays importateurs¹⁷. De même, une poursuite de l'envolée des cours des produits de base non pétroliers entraînerait des coûts sociaux et budgétaires élevés pour les pays importateurs nets de produits de base de la région. Les autres incertitudes entourant les perspectives d'évolution sont essentiellement intérieures — des incertitudes politiques et des chocs climatiques risquent, par exemple, de tempérer les perspectives de croissance.

Dans le scénario de référence, avec la reprise de la croissance, en particulier dans les pays à faible revenu, la priorité doit être de dégager une nouvelle marge de manœuvre budgétaire et de réorienter la politique budgétaire vers des objectifs d'investissements à plus long terme et de réduction de la pauvreté. Pour les pays exportateurs de pétrole, la difficulté sera de gérer la manne actuelle de revenus, en particulier dans le contexte d'une perspective d'évolution des prix quelque peu affaiblie. Il serait utile de fixer des objectifs de dépenses en fonction de la capacité d'absorption et de les inscrire dans un cadre budgétaire à moyen terme. En outre, il faudrait envisager des interventions ciblées et limitées dans le temps pour atténuer les effets des cours élevés des produits de base sur les groupes vulnérables. Avec la reprise de l'inflation, la politique monétaire doit également prendre une orientation plus neutre, comme c'est déjà le cas dans un certain nombre de pays (Kenya, Ouganda et Tanzanie).

Si la croissance mondiale venait à ralentir sensiblement, les pays qui disposent d'une marge de manœuvre suffisante doivent s'efforcer de soutenir la croissance. Ceux qui sont dans une situation analogue à celle de l'Afrique du Sud, par exemple, doivent laisser les stabilisateurs automatiques fonctionner sur le plan budgétaire et provoquer une détente monétaire. Les pays à faible revenu doivent eux aussi viser à favoriser l'activité en utilisant la marge de manœuvre disponible — en protégeant les dépenses tout en laissant les recettes fluctuer en fonction de l'activité dans la mesure où les financements le permettent.

Le solde extérieur global de la région devrait s'améliorer légèrement en 2011, mais se détériorer en 2012. L'excédent extérieur courant des exportateurs de pro-

duits de base va se réduire quelque peu avec le faible recul des cours des produits de base. Les déficits extérieurs courants devraient persister dans les autres pays, ce qui correspond au dynamisme soutenu de leur demande intérieure, mais ils resteront maîtrisés à moyen terme.

Moyen-Orient et Afrique du Nord : la croissance marque le pas dans un climat d'incertitude

Les mouvements des prix des produits de base et les troubles sociaux continuent de définir la situation et les perspectives des pays de la région. L'évolution à court terme fait encore l'objet d'incertitudes inhabituellement fortes, dues essentiellement à l'instabilité de la situation politique et sécuritaire de certains pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, ainsi qu'à un manque croissant de visibilité au sujet de la demande extérieure. Une priorité immédiate majeure consiste à maintenir la stabilité macroéconomique tout en développant la cohésion sociale; il est également fondamental de rétablir une situation budgétaire saine et d'élaborer un modèle de croissance permettant d'atteindre à moyen terme une croissance et un emploi inclusifs.

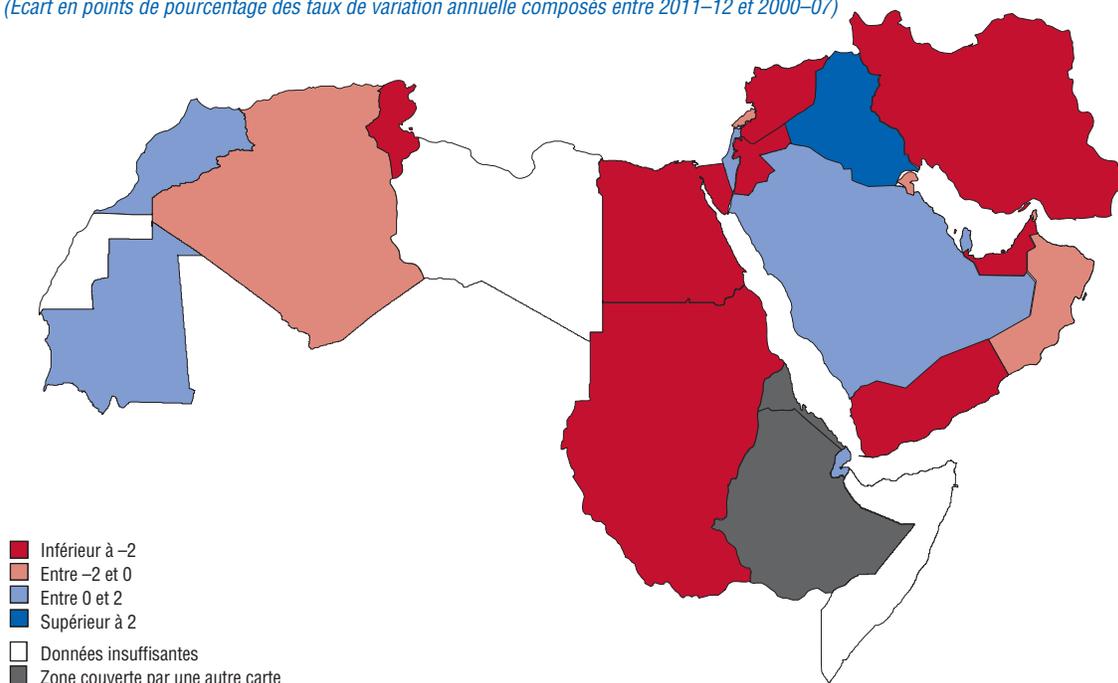
Les cours élevés du pétrole ont favorisé jusqu'à présent les pays exportateurs de pétrole de la région, tout en posant des difficultés aux pays importateurs de pétrole. Dans les pays exportateurs de pétrole, l'activité a également été stimulée par des politiques macroéconomiques de relance globale. Dans le même temps, dans plusieurs pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient, l'activité a subi les conséquences des troubles sociaux et des conflits en cours, qui pèsent lourdement sur les recettes du tourisme, les entrées de capitaux et les investissements.

Dans les pays exportateurs de pétrole, la croissance devrait atteindre 5 % en 2011 et 4 % environ en 2012 (graphiques 2.15 et 2.16; tableau 2.7) — surtout au Qatar (tirée par un développement des exportations de gaz naturel), en Iraq et en Arabie Saoudite. Les perspectives d'évolution des importateurs de pétrole sont beaucoup plus moroses (en particulier celles de l'Égypte, de la République arabe syrienne et de la Tunisie), puisque l'on prévoit un taux de croissance de 1½ % en 2011. Dans quelques pays, l'activité sera limitée par des troubles sociaux intérieurs, conjugués à une lente reprise des recettes du tourisme et des envois de fonds. La croissance des pays importateurs de pétrole devrait atteindre 2½ % en 2012, soutenue par une lente reprise des investissements.

¹⁷ Des simulations indiquent que la croissance dans les pays d'Afrique subsaharienne importateurs de pétrole diminuerait de 0,5 à 0,7 % si les cours du pétrole atteignaient en moyenne 150 dollars en 2011 (voir l'édition d'avril 2011 des *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne*).

Graphique 2.15. Moyen-Orient et Afrique du Nord : croissance actuelle comparée à la moyenne avant la crise

(Écart en points de pourcentage des taux de variation annuelle composés entre 2011–12 et 2000–07)



Source : estimations des services du FMI.

Note : On ne dispose pas de données sur la Libye pour les années de projection en raison de l'incertitude entourant sa situation politique.

L'inflation restera élevée en 2011 en Afrique du Nord et au Moyen-Orient, mais baissera quelque peu en 2012, sous l'effet d'un recul des cours des produits de base. L'inflation devrait être ramenée de 10¾ % en 2011 à 7½ % en 2012 dans les pays exportateurs de pétrole et rester inférieure à 8 % en 2011–12 dans les pays importateurs de pétrole.

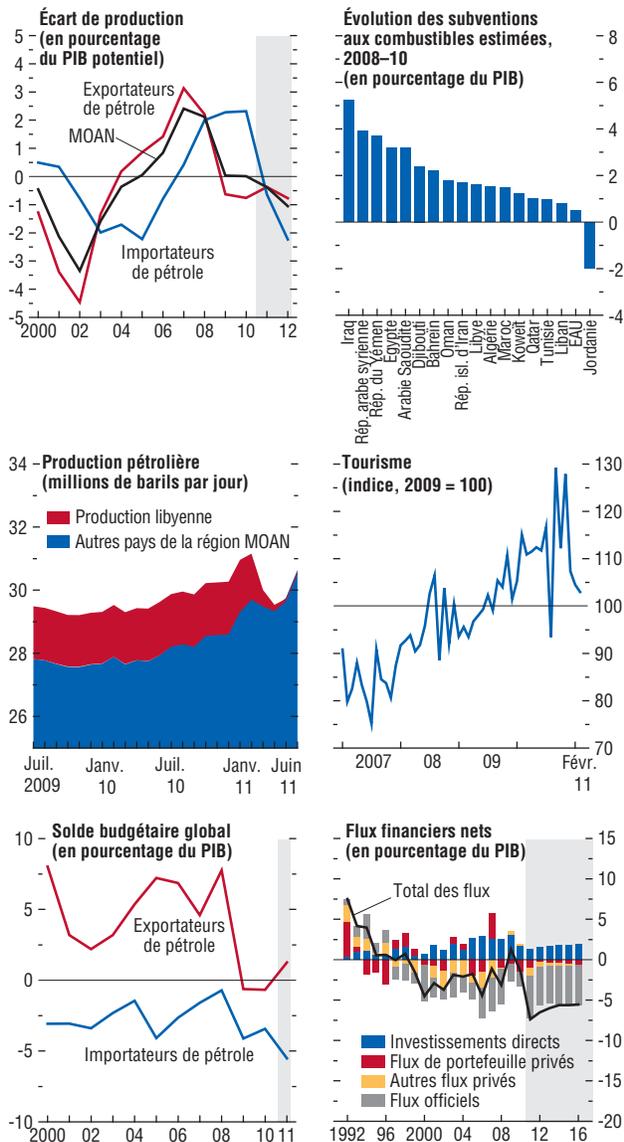
Les risques de révision à la baisse des prévisions sont élevés. Les risques externes ont trait à la dégradation des perspectives aux États-Unis et en Europe, qui pourrait déprimer fortement l'activité, et partant les prix des produits de base, ou ralentir davantage les flux de financements extérieurs vers la région. La plupart des risques concernent cependant la poursuite de l'instabilité interne, auxquels s'ajoute celui de la contagion intrarégionale. Les troubles politiques ont fait augmenter les primes de risques et diminuer les financements privés et les recettes du tourisme — non seulement dans les pays directement touchés par ces troubles, mais dans l'en-

semble de la région. Toute intensification des crises politiques exacerberait les difficultés économiques de la région, avec un risque extrême que la production pétrolière de la région soit davantage touchée, ce qui aurait des conséquences sur les marchés mondiaux de l'énergie. Les retombées sur le reste du monde de la désorganisation de la production pétrolière en Libye qui se poursuivait encore récemment ont été atténuées par une hausse de la production d'autres pays de la région MOAN, en particulier l'Arabie Saoudite.

Les pays de la région sont confrontés à de graves défis. Ils doivent non seulement assurer une stabilité économique et sociale, mais doivent à court terme mettre les finances publiques sur une trajectoire soutenable. Dans les pays exportateurs de pétrole, les pouvoirs publics doivent saisir l'occasion que présentent les cours élevés du pétrole pour évoluer vers des économies plus soutenables et diversifiées. En outre, les troubles sociaux observés dans la région MOAN soulignent la nécessité

Graphique 2.16. Moyen-Orient et Afrique du Nord : un ralentissement de l'activité dans un climat d'incertitude¹

L'activité économique ralentit, le niveau de production s'éloignant davantage de son potentiel. Un chômage élevé, des troubles sociaux grandissants et une hausse des prix alimentaires tempèrent les perspectives de croissance, en particulier dans les pays importateurs de pétrole. Les excédents (déficits) budgétaires liés au pétrole ont augmenté dans les pays exportateurs (importateurs) de pétrole.



Sources : Haver Analytics; Agence internationale de l'énergie; Organisation internationale du travail; FMI, Système des cours des produits primaires; sources nationales; estimations des services du FMI.

¹Exportateurs de pétrole : Algérie, Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis (EAU), République islamique d'Iran, Iraq, Koweït, Libye, Oman, Qatar, Soudan et République du Yémen. Pays importateurs de pétrole : Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Mauritanie, Maroc, République arabe syrienne et Tunisie. Les agrégats pour l'économie externe sont les sommes des données des pays individuels. Les agrégats pour tous les autres indicateurs sont calculés sur la base des pondérations à parité de pouvoir d'achat. Les projections ne comprennent pas la Libye en raison de l'incertitude de sa situation politique. Les projections pour 2011 et après excluent le Soudan du Sud.

d'un programme de croissance inclusive à moyen terme qui mette en place des institutions solides afin de stimuler les activités du secteur privé, facilite l'accès aux opportunités économiques et s'attaque à un chômage chroniquement élevé, en particulier chez les jeunes.

Les priorités budgétaires des pays de la région MOAN sont assez diverses, les pays importateurs de pétrole ayant le plus besoin d'un rééquilibrage budgétaire, car la viabilité de leurs finances publiques est de plus en plus préoccupante. Dans tous les pays de la région, un objectif fondamental à moyen terme est de réorienter les politiques budgétaires afin de réaliser les objectifs de réduction de la pauvreté et d'investissements productifs. Depuis quelque temps, les pouvoirs publics ont cependant subi des pressions pour augmenter les dépenses courantes — afin de financer à la fois la hausse des dépenses sociales et les subventions des produits de base — et résoudre des problèmes sociaux pressants. L'augmentation des dépenses consacrées aux subventions aux combustibles et à l'alimentation (la République islamique d'Iran constituant une exception importante), conjuguée à des pressions visant à relever les traitements et les retraites de la fonction publique, fait peser une lourde charge sur les finances publiques (en particulier dans les pays importateurs de pétrole), qui ne sera pas soutenable à moyen terme. De plus, une expansion budgétaire procyclique risque d'évincer davantage les investissements privés nécessaires et d'entretenir les problèmes de création d'emplois dans le secteur privé.

Le solde extérieur de la région devrait rester élevé en 2011-12, même s'il va se réduire quelque peu en 2012 avec un léger recul des prix des produits de base. Parmi les pays exportateurs de pétrole, les cours élevés des produits de base vont maintenir les fortes positions extérieures et améliorer les réserves. Les déficits extérieurs courants des pays importateurs de pétrole vont rester importants, autour de 4¾ %, dans un climat de hausse des factures d'importation des produits de base et de diminution des envois de fonds et des recettes du tourisme. Le solde extérieur courant devrait surtout se détériorer au Mashreq (Jordanie, Liban, République arabe syrienne). En termes de financements extérieurs en 2011, les entrées de capitaux privés (essentiellement des investissements directs étrangers) seront probablement insuffisantes pour compenser les déficits extérieurs courants des pays importateurs de pétrole qui ne cessent de s'accroître, et qui obligent à tirer sur les réserves de change.

Tableau 2.7. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage

(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,4	4,0	3,6	6,8	9,9	7,6	7,7	11,2	9,0	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	4,4	4,9	3,9	6,6	10,8	7,6	10,6	15,0	12,4	...	...	...
Iran, Rép. Islamique d'	3,2	2,5	3,4	12,4	22,5	12,5	6,0	7,8	7,1	14,6	15,3	15,6
Arabie Saoudite	4,1	6,5	3,6	5,4	5,4	5,3	14,9	20,6	14,2	10,0	...	...
Algérie	3,3	2,9	3,3	3,9	3,9	4,3	7,9	13,7	10,9	10,0	9,8	9,5
Émirats arabes unis	3,2	3,3	3,8	0,9	2,5	2,5	7,0	10,3	9,2	...	...	...
Qatar	16,6	18,7	6,0	-2,4	2,3	4,1	25,3	32,6	30,1	...	...	...
Koweït	3,4	5,7	4,5	4,1	6,2	3,4	27,8	33,5	30,4	2,1	2,1	2,1
Iraq	0,8	9,6	12,6	2,4	5,0	5,0	-3,2	-0,9	-1,2	...	...	...
Soudan ⁵	6,5	-0,2	-0,4	13,0	20,0	17,5	-6,7	-7,3	-7,6	13,7	13,4	12,2
Pays importateurs de pétrole⁶	4,5	1,4	2,6	7,6	7,5	7,7	-3,9	-4,8	-4,7	...	...	...
Égypte	5,1	1,2	1,8	11,7	11,1	11,3	-2,0	-1,9	-2,2	9,0	10,4	11,5
Maroc	3,7	4,6	4,6	1,0	1,5	2,7	-4,3	-5,2	-4,0	9,1	9,0	8,9
République arabe syrienne	3,2	-2,0	1,5	4,4	6,0	5,0	-3,9	-6,1	-6,1	8,4	...	...
Tunisie	3,1	0,0	3,9	4,4	3,5	4,0	-4,8	-5,7	-5,5	13,0	14,7	14,4
Liban	7,5	1,5	3,5	4,5	5,9	5,0	-10,9	-14,7	-13,8	...	...	...
Jordan	2,3	2,5	2,9	5,0	5,4	5,6	-4,9	-6,7	-8,4	12,5	12,5	12,5
<i>Pour mémoire</i>												
Israël	4,8	4,8	3,6	2,7	3,4	1,6	2,9	0,3	0,7	6,7	5,9	5,8
Maghreb ⁷	3,5	2,9	3,9	3,1	3,1	3,8	4,4	4,9	3,7	...	...	...
Mashreq ⁸	4,9	0,8	1,9	9,6	9,6	9,5	-3,6	-4,5	-4,7	...	...	...

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Ce groupe comprend en outre le Bahreïn, la Libye, Oman et la République du Yémen. Les projections ne comprennent pas la Libye en raison de l'incertitude de la situation politique.

⁵Les projections pour 2011 et après excluent le Soudan du Sud.

⁶Ce groupe comprend en outre Djibouti et la Mauritanie.

⁷Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie. Les projections ne comprennent pas la Libye en raison de l'incertitude de la situation politique.

⁸Égypte, Jordanie, Liban et République arabe syrienne.

Bibliographie

Fonds monétaire international, 2011a, *Euro Area Policies: Spillover*

Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues,

IMF Country Report No. 11/185 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11185.pdf.

———, 2011b, *Japan: Spillover Report for the 2011 Article IV*

Consultation and Selected Issues, IMF Country Report No. 11/183 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11183.pdf.

———, 2011c, *People's Republic of China: 2011 Article IV*

Consultation, IMF Country Report No. 11/192 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11192.pdf.

———, 2011d, *People's Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF

Country Report No. 11/193 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11193.pdf.

———, 2011e, *United Kingdom: Spillover Report for the 2011*

Article IV Consultation and Selected Issues, IMF Country Report No. 11/225 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11225.pdf.

———, 2011f, *The United States Spillover Report—2011*

Article IV Consultation, IMF Country Report No. 11/203 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11203.pdf.

———, 2011g, *United States: Staff Report for the 2011 Article IV*

Consultation, IMF Country Report No. 11/201 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11201.pdf.

Le présent chapitre examine les effets inflationnistes des mouvements des cours des matières premières et la riposte adéquate des autorités monétaires. Les cours des matières premières ont tendance à avoir des effets plus intenses et plus durables sur l'inflation des pays où la part de l'alimentation dans le panier de consommation est élevée et dans ceux où les anticipations inflationnistes sont moins fermement ancrées. L'analyse présentée dans ce chapitre indique que les banques centrales de ces pays devraient élaborer et expliquer leur politique monétaire à partir des évolutions de l'inflation sous-jacente plutôt que celles de l'inflation globale; on entend ici par inflation sous-jacente une mesure qui traduit les variations de l'inflation qui risquent de se prolonger à moyen terme. Comme les hausses de l'inflation des cours des matières premières sont généralement impossibles à maîtriser pour les responsables économiques, difficiles à prévoir et souvent transitoires, les banques centrales qui cherchent à asseoir leur crédibilité font généralement mieux d'élaborer et d'expliquer leur politique monétaire à partir de l'inflation sous-jacente et non de l'inflation globale. Un cadre global peut cependant être préférable si les agents économiques accordent plus de valeur à la stabilité de l'inflation globale qu'à celle de la production. Enfin, dans les pays émergents et en développement soumis à la pression d'une demande excédentaire et où l'inflation est déjà supérieure aux objectifs, une hausse des prix des produits alimentaires aura probablement des effets secondaires plus importants, ce qui nécessitera une riposte plus vigoureuse qu'en l'absence de telles pressions préexistantes.

Les cours mondiaux de l'alimentation ont atteint des niveaux que l'on n'avait pas vus depuis la flambée des prix des matières premières de 2003–08. Après avoir chuté pendant la crise économique, les prix alimentaires mondiaux se sont envolés à nouveau à la fin de 2010 et ont à peu près retrouvé leur maximum de la mi-2008 (graphique 3.1). Les cours du pétrole

Ce chapitre a été rédigé par John Simon (chef d'équipe), Daniel Leigh, Andrea Pescatori, Ali Alich, Luis Catão, Ondra Kamenik, Heejin Kim, Douglas Laxton, Rafael Portillo et Felipe Zanna; avec le concours de Shan Chen, Angela Espiritu et Min Song en matière de recherche.

et de l'énergie ont aussi monté ces derniers mois, du fait d'une demande accrue et de craintes à propos de perturbations de l'offre. Le prix au comptant d'un baril de pétrole brut de Brent a atteint 110 dollars en avril 2011, contre à une moyenne de 34 dollars le baril ces 30 dernières années.

La volatilité considérable des cours des matières premières et la perspective que ceux des aliments et des carburants puissent rester élevés pendant une période prolongée sont un enjeu de taille pour les responsables monétaires. Il est à craindre que les augmentations récentes de l'inflation alimentaire et énergétique puissent s'avérer persistantes, ce qui créerait des anticipations de hausse de l'inflation qui pourraient se répercuter sous forme de revendications salariales et d'inflation sous-jacente plus élevées¹. Il est aussi préoccupant de penser qu'en tentant de stabiliser l'inflation dans une atmosphère de forte volatilité, on encourrait d'importants coûts économiques. Ces inquiétudes se font surtout ressentir dans les pays où la part de l'alimentation dans le panier de consommation est élevée et où les effets de ces hausses sont les plus grands.

Comment la politique monétaire devrait-elle réagir face à de tels risques? Le conseil classique, surtout dans les pays avancés, est de supporter les effets primaires des fluctuations des prix des produits alimentaires et de l'énergie sur l'indice des prix à la consommation (IPC), mais pas les effets secondaires sur les autres composantes de l'IPC². Puisque les hausses de l'inflation alimentaire et énergétique sont généralement transitoires, cela revient à recommander aux banques centrales d'élaborer et d'expliquer leur politique monétaire en fonction de l'inflation sous-jacente. Si les hausses des cours des matières premières sont en effet majoritairement transitoires, cette démarche peut permettre de

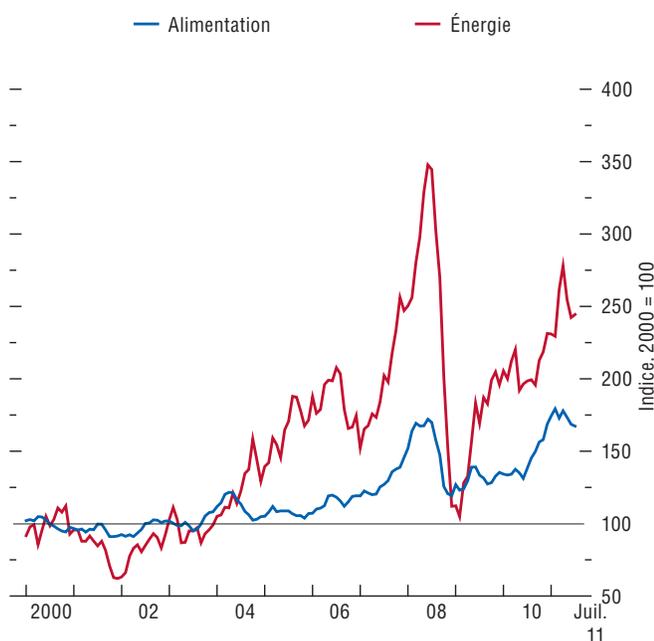
¹Par exemple, selon des études récentes, la tendance des cours du pétrole pourrait être plus élevée pendant encore bien des années à cause de la pauvreté de l'offre et de l'essor de la demande des pays émergents tels que la Chine et l'Inde. Pour une étude plus détaillée de ces risques, voir les éditions d'octobre 2008 et d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*, ainsi que Helbling et Roach (2011).

²La raison de tolérer les effets primaires plutôt que d'essayer de les prévenir est que cette démarche permet de réduire les fluctuations de la production.

Graphique 3.1. Cours mondiaux des matières premières, 2000–11

(En valeur réelle, corrigés de l'indice des prix à la consommation américain)

Les prix des produits alimentaires et de l'énergie ont énormément augmenté depuis 2000. Ils ont atteint un maximum en 2008, à des niveaux supérieurs respectivement de 80 % et 250 % à ceux de 2000. Les cours actuels sont supérieurs de 75 % et 150 % à ceux de 2000 et on peut craindre que des forces structurelles continuent de faire grimper les prix ces prochaines années.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

stabiliser l'inflation globale de l'IPC à moyen terme et de réduire la volatilité de la production dans une plus grande mesure qu'un cadre exigeant de la banque centrale qu'elle stabilise l'inflation globale à court terme, ce qui inclut de contrer aussi les effets primaires de telles hausses.

Bien souvent, les banques centrales suivent une démarche classique, mais les détails varient selon les pays. Un certain nombre de banques centrales suivent de près des mesures de l'inflation sous-jacente qui pondèrent à la baisse ou excluent certaines composantes volatiles, notamment l'alimentation et l'énergie³. Certaines banques centrales fixent leurs objectifs de stabilité des prix en fonction d'une mesure de l'inflation hors alimentation et énergie⁴. La plupart des autres ciblent l'inflation globale, mais elles définissent leurs objectifs à moyen terme et pondèrent donc à la baisse l'influence des hausses transitoires, telles que celles des prix de l'alimentation et de

³Par exemple, la Banque du Japon, la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale australienne surveillent toutes trois attentivement des mesures de l'inflation sous-jacente qui ne sont pas directement influencées par les mouvements des cours des matières premières. Dans le cas de la Banque du Japon, le taux de variation annuelle de l'IPC, excluant les produits frais, est un indicateur très regardé de la stabilité des prix. À la Réserve fédérale, on exclut les composantes alimentaires et énergétiques de la mesure de l'inflation sous-jacente des dépenses de consommation privée utilisée pour décrire les perspectives de l'inflation dans les rapports sur la politique monétaire. La Banque centrale australienne suit une large gamme de mesures de l'inflation sous-jacente, dont des mesures par moyenne tronquée et par médiane pondérée qui pondèrent à la baisse les prix les plus volatils.

⁴Par exemple, la Banque de Thaïlande définit actuellement son objectif en fonction d'une mesure de l'inflation sous-jacente qui exclut les prix des produits frais et de l'énergie. Par le passé, surtout pendant les périodes de transition, certaines banques centrales, dont la Banque centrale australienne, la Banque nationale tchèque et la Banque centrale de Nouvelle-Zélande (RBNZ), définissaient leurs objectifs selon une mesure de l'inflation hors alimentation et énergie. Plus récemment, comme elles sont parvenues à amener l'inflation à un bas niveau, certaines sont passées à une mesure globale pour leurs objectifs officiels. Le gouverneur adjoint de la RBNZ évoquait cette évolution dans un discours : «Comme les anticipations inflationnistes sont retombées, il est devenu possible d'apporter un degré de souplesse supplémentaire au régime et le PTA [Policy Targets Agreement, objectifs de la politique monétaire] actuel reflète cela. Plutôt que d'utiliser des calculs détaillés de l'effet de hausses spécifiques, comme c'était le cas pour l'ancienne mesure de l'inflation sous-jacente, le PTA reconnaît maintenant explicitement que les résultats ne se situeront pas, à l'occasion, dans la fourchette des objectifs fixés pour diverses raisons, même quand la Banque s'efforce «avec constance et diligence» d'assurer la stabilité des prix» (Sherwin, 1999).

l'énergie⁵. À cet égard, l'effet est semblable à celui obtenu en prenant comme objectif une mesure de l'inflation sous-jacente.

Globalement, on utilise diverses mesures de l'inflation, soit comme objectifs, soit comme orientations. Dans le présent chapitre, on mesure l'inflation sous-jacente simplement en soustrayant de l'inflation globale celle des prix alimentaires et énergétiques — également souvent désignée par le nom «d'inflation hors alimentation et énergie». Cela s'explique par le fait qu'en pratique, les prix des produits alimentaires et de l'énergie sont moins révélateurs des pressions inflationnistes à moyen terme que ne l'est la variation des prix des autres biens et services. Cela dit, certains problèmes surviennent quand on utilise cette simple mesure «par exclusion» comme indicateur de l'inflation sous-jacente. Comme elle affecte une pondération zéro aux prix des denrées alimentaires et des carburants, l'inflation sous-jacente peut s'avérer être une mesure médiocre du coût de la vie. En outre, selon certains, l'inflation des prix des produits alimentaires et de l'énergie renferme bien des renseignements utiles à propos de l'inflation sous-jacente et, par conséquent, donne des indications concernant l'évolution probable de la pression inflationniste à moyenne échéance. On évoque ces questions ci-après.

Étant donné la diversité des approches dans la mise en œuvre de la politique monétaire, la gamme de mesures de l'inflation utilisées actuellement et l'ampleur des hausses récentes des cours des matières premières, il est opportun de réexaminer les conseils de politique économique. Aussi étudie-t-on dans ce chapitre les grandes questions suivantes :

- Quels sont les effets des fluctuations des cours mondiaux des matières premières sur l'inflation dans di-

⁵L'expérience de la RBNZ et de ses objectifs «stricts» démontre pourquoi la pratique d'un tel ciblage «souple» à moyen terme s'est généralisée. Comme l'a déclaré le gouverneur adjoint de la RBNZ : «Bien qu'il s'agisse d'un outil utile pour expliquer la force de la détermination de la Banque au grand public, cette représentation de l'objectif d'inflation comme strict comportait aussi des risques, étant donné les décalages et les incertitudes de la prise de décision dans la politique monétaire. Un angle «restrictif» dans le ciblage de l'inflation favorisait, pour des questions de responsabilité, la recherche de la précision dans le calcul des mesures de l'inflation «hors alimentation et énergie» ou sous-jacente et cela aurait pu amener à réduire l'horizon de la politique, car les effets directs du taux de change sur les prix étaient devenus plus importants pour parvenir aux résultats visés» (Sherwin, 1999).

vers pays? Quels sont les facteurs économiques qui déterminent ces effets?

- Quelle est la réponse adéquate aux hausses des cours des matières premières en matière de politique monétaire? Notamment, la démarche consistant à cibler l'inflation sous-jacente plutôt que l'inflation globale est-elle efficace pour apporter une certaine stabilité macroéconomique dans différents types d'économies? Les banques centrales devraient-elles traiter les hausses persistantes des cours des matières premières différemment des hausses ponctuelles?
- Enfin, quelles sont les conséquences de la conjoncture actuelle sur la politique monétaire, vu les pressions d'une demande excédentaire dans certains pays émergents et en développement et les capacités inutilisées dans les pays avancés?

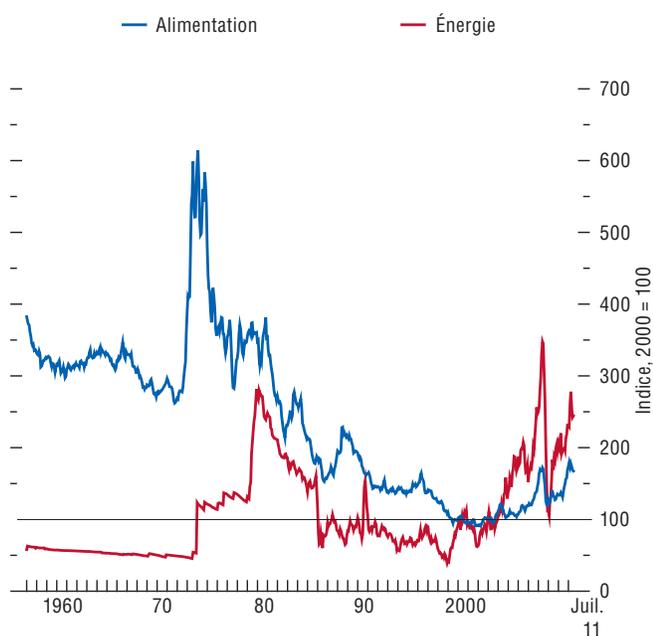
Les principales conclusions de ce chapitre sont les suivantes :

- Les hausses des prix des produits alimentaires ont généralement des effets plus intenses sur l'inflation globale dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés. Dans le même ordre d'idées, puisque les anticipations inflationnistes à moyen terme ne sont pas bien ancrées dans beaucoup de pays émergents et en développement, les hausses des cours des denrées alimentaires ont des effets plus importants sur les anticipations dans ces pays.
- La mesure de l'inflation qu'utilise une banque centrale pour définir son objectif est importante à cause de l'effet qu'elle a sur la crédibilité de la banque. Dans les pays où la crédibilité initiale de la politique monétaire est faible et où la part des produits alimentaires dans le panier de consommation est élevée, il devient plus facile de renforcer cette crédibilité en se concentrant sur l'inflation sous-jacente — à savoir, une mesure qui traduit les évolutions de l'inflation qui vont probablement se prolonger à moyen terme — plutôt que sur l'inflation globale. La raison en est qu'il est plus difficile d'atteindre des objectifs d'inflation globale quand les prix des matières premières sont volatils. Une meilleure crédibilité permet alors de mieux ancrer les anticipations inflationnistes et de réduire la volatilité de la production et de l'inflation globale.
- C'est l'importance relative de l'inflation globale et de la production pour le bien-être d'un pays qui déter-

Graphique 3.2. Cours mondiaux des matières premières, 1957–2011

(En valeur réelle, corrigés de l'indice des prix à la consommation américain)

Dans une perspective historique à long terme, 2000 représentait un point bas pour les prix des produits alimentaires et de l'énergie. Les prix actuels du carburant ont atteint des sommets historiques (du moins en valeur réelle en dollars), mais les prix alimentaires sont au même niveau que les prix d'avant le milieu des années 90, voire à un niveau inférieur.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

mine s'il est souhaitable d'élaborer et d'expliquer une politique monétaire fondée sur une mesure de l'inflation sous-jacente. Un cadre global peut permettre de réduire la volatilité de l'inflation globale, mais au prix d'une volatilité sensiblement plus forte de la production (et, partant, du revenu des ménages).

- Enfin, dans les pays où la crédibilité de la banque centrale est encore limitée et où la part des produits alimentaires dans la consommation est élevée (comme dans de nombreux pays émergents et en développement), une hausse du prix des produits alimentaires aura probablement des effets secondaires encore plus importants, ce qui nécessitera une réponse de politique économique plus ambitieuse quand les pressions d'une demande excédentaire sont élevées et que l'inflation est supérieure à l'objectif fixé. On suppose ici que les coûts économiques s'accroissent quand l'écart entre l'inflation réelle et le niveau visé se creuse. Inversement, dans les pays où la banque centrale jouit d'une crédibilité forte, où l'alimentation représente une faible part du panier de consommation et où il existe de substantielles capacités inutilisées (comme c'est le cas actuellement dans les grands pays avancés), le resserrement de la politique monétaire nécessaire pour stabiliser l'inflation est plus progressif.

La première partie de ce chapitre présente certains faits stylisés concernant les effets des variations des cours internationaux des matières premières sur l'inflation dans différents types de pays. La partie suivante étudie en quoi les ripostes monétaires les plus à même de faire face à ces hausses peuvent varier selon les pays. Notre analyse utilise des simulations effectuées sur le modèle d'une petite économie ouverte, en se concentrant sur les différences de résultats obtenus en matière de stabilité économique selon que l'on utilise un cadre de politique monétaire fondé sur l'inflation sous-jacente (représentée dans le modèle par l'inflation hors alimentation et énergie) ou un autre basé sur l'inflation globale⁶. Le présent chapitre tire alors

⁶De nombreuses études portent sur les capacités relatives de l'inflation hors alimentation et énergie et de l'inflation globale pour prévoir l'inflation globale future (voir, par exemple, Cogley, 2002; OCDE, 2005). Toutefois, comme les banques centrales établissent souvent leurs prévisions d'inflation selon de nombreux indicateurs économiques et techniques de modélisation et non pas uniquement selon l'inflation globale ou hors alimentation et énergie, nous ne développons pas ici cette analyse.

des conclusions utiles pour la politique économique et étudie certaines considérations pratiques liées à la définition de l'inflation sous-jacente.

Fluctuations du cours des matières premières et inflation

Cette partie se penche sur l'ampleur et la nature des effets inflationnistes des fluctuations des cours mondiaux des matières premières dans différents pays. Tout d'abord, on y passe en revue les évolutions récentes de ces cours pour ensuite déterminer les différents facteurs susceptibles d'avoir une influence sur l'ampleur de la répercussion des mouvements des cours mondiaux sur les prix intérieurs. Enfin, on se penche sur la répercussion générale du prix des produits alimentaires sur l'inflation globale. Ces réflexions servent à expliquer les défis que représentent les hausses des cours des matières premières pour les responsables monétaires et à identifier quelles caractéristiques essentielles des pays concernés ont une incidence sur l'ampleur de ces enjeux. Ces caractéristiques servent ensuite à concevoir le modèle présenté dans la partie suivante.

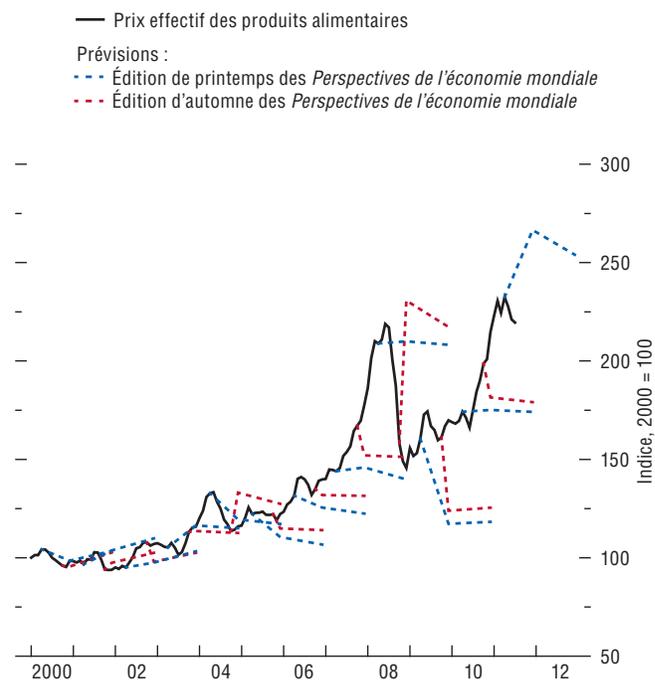
Variations des cours mondiaux des matières premières

Le graphique 3.1 montre que les prix des produits alimentaires et de l'énergie augmentent depuis 2000. Les prix mondiaux des denrées alimentaires sont supérieurs d'environ 80 % en valeur réelle à ce qu'ils étaient en janvier 2000 et les cours du pétrole ont grimpé de 175 %. D'un autre côté, sur une période plus longue, les prix des produits alimentaires ont atteint un minimum historique en 2000 (graphique 3.2) après avoir baissé pendant plusieurs décennies⁷. Il ne fait aucun doute que l'ampleur potentielle des fluctuations des prix des matières premières est grande.

L'une des autres grandes caractéristiques des mouvements des cours mondiaux est qu'il est difficile de prévoir leur direction et leur persistance. On compare les prix réels des produits alimentaires et les prévisions pour ces derniers basées sur les cours des marchés à terme de ces dix dernières années (graphique 3.3). Quand les prix ont commencé à fluctuer de façon

Graphique 3.3. Prévisions des prix des produits alimentaires

L'historique des prévisions démontre qu'il est difficile de déterminer si un mouvement des prix sera probablement permanent ou temporaire. Cela se remarque particulièrement dans la performance des prévisions pendant la période de volatilité accrue des cinq dernières années.

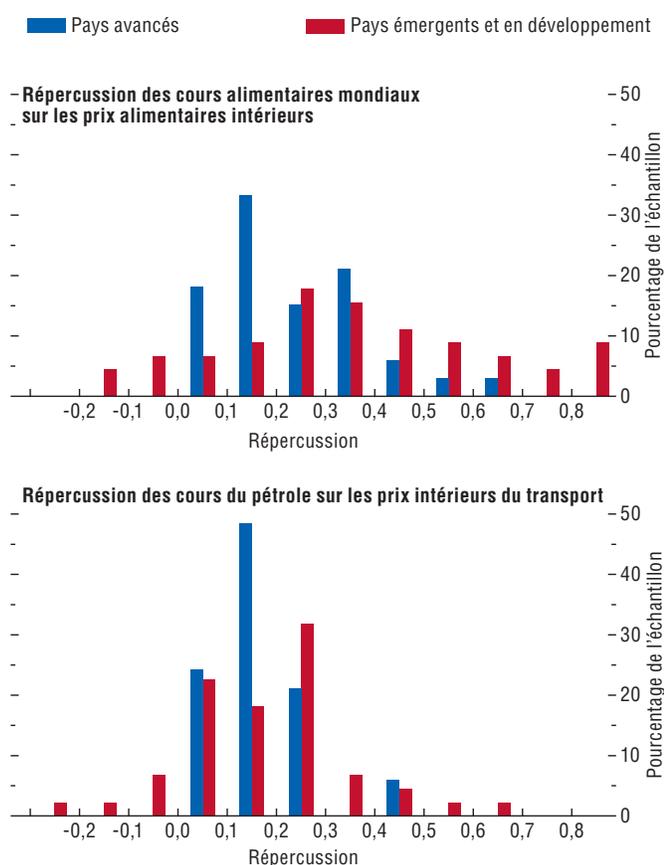


Source : estimations des services du FMI.

⁷Voir Southgate (2007) pour une analyse des raisons expliquant ces baisses de prix.

Graphique 3.4. Répercussion de l'inflation mondiale sur l'inflation intérieure

La répercussion de l'inflation alimentaire internationale sur l'inflation alimentaire intérieure est plus forte dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés, et, dans les deux cas, elle est en moyenne supérieure à la répercussion des cours du pétrole brut sur l'inflation intérieure des prix du transport.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Note : On estime la répercussion de l'inflation internationale sur l'inflation intérieure au moyen de régressions bivariées pays par pays. On calcule la répercussion comme étant la somme des coefficients de la valeur actuelle et des 12 décalages de la variable internationale, divisée par 1 moins la somme des coefficients des 12 décalages de la variable intérieure.

substantielle en 2005 environ, les prévisions sont devenues plus inexactes et ont remarquablement manqué les points d'inflexion de 2008 et de 2009⁸.

Des cours mondiaux des matières premières aux prix intérieurs

Examinons maintenant la répercussion des cours mondiaux des matières premières sur les prix intérieurs. Nous estimons notamment l'effet qu'a une augmentation de 1 % des cours alimentaires mondiaux (exprimée en monnaie locale) sur les prix intérieurs⁹. Le graphique 3.4 illustre les résultats de notre estimation, qui indiquent que la répercussion semble être plus prononcée dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés¹⁰. Cependant, l'ampleur de la répercussion est relativement faible. La répercussion médiane à long terme d'une hausse des cours de 1 % sur les prix intérieurs des denrées alimentaires est de 0,18 % dans les pays avancés et de 0,34 % dans les pays émergents et en développement. On constate une répercussion encore plus faible — sans grande différence entre pays avancés et pays émergents — des cours du pétrole sur les prix du transport¹¹.

Un certain nombre de facteurs permettent d'expliquer cette répercussion incomplète. La production alimentaire intègre une composante locale importante, dont les marges de vente au détail et de distribution, les droits d'accise et les droits de douane. Il est possible que les subventions sur les produits alimentaires et les carburants limitent le degré de répercussion. De plus, les denrées alimentaires sont généralement produites

⁸En règle générale, les marchés à terme ne sont pas véritablement meilleurs qu'une prévision des cours des matières premières par marche aléatoire, comme le note Roach (2011). Voir Groen et Pesenti (2011) pour une analyse détaillée des difficultés de prévision des cours des matières premières.

⁹Voir la liste des pays de l'échantillon à l'appendice 3.1 et les détails de l'analyse de la répercussion à l'appendice 3.2.

¹⁰Dans tout le présent chapitre, les pays avancés et les pays émergents et en développement sont définis selon la classification de l'appendice statistique. Cette classification ne distingue pas les pays émergents des pays en développement, mais l'appendice 3.1 divise les pays avancés des pays émergents et en développement.

¹¹Nous étudions la répercussion des cours mondiaux du pétrole sur les prix du transport plutôt que sur les prix intérieurs des carburants, car seules des données limitées sont disponibles concernant ces derniers. La répercussion médiane du pétrole sur le transport est de 0,13 pour les pays avancés et de 0,17 pour les pays émergents et en développement.

en grande part localement, ce qui donne plus de poids aux conditions agricoles et météorologiques nationales qu'aux évolutions des marchés mondiaux. En outre, les indices des cours mondiaux des matières premières ne reflètent pas nécessairement les préférences de consommation d'un pays donné. L'indice mondial intègre, par exemple, le blé, l'orge et le riz proportionnellement à leur quote-part de la valeur des échanges internationaux, mais les habitudes nationales de consommation varient selon les pays.

En se concentrant sur des catégories plus strictement définies de produits de grande consommation, comme le pain et les produits de boulangerie, il est possible de mieux discerner l'ampleur de la répercussion quand les effets de composition sont atténués. À partir des données des pays pour lesquels cette répartition plus exacte est disponible, les tableaux 3.1 et 3.2 illustrent la répercussion des cours mondiaux du pétrole brut sur le prix de l'essence et celle des cours mondiaux du blé sur le prix de la farine et du pain. La répercussion plus importante est bien visible pour l'essence; cependant, même pour des produits alimentaires aussi proches que le blé, la farine et le pain, le taux de répercussion est faible.

Les résultats détaillés révèlent que les prix de certaines matières premières sont subventionnés. Par exemple, il n'y a quasiment aucune corrélation entre le prix de l'essence au Brésil et le cours mondial, ce qui traduit le fait que le plus grand producteur pétrolier national appartient à l'État et que le marché de l'éthanol y est extrêmement développé. De même, les subventions d'État expliquent l'absence de corrélation entre le prix de la farine et du pain en Inde et les cours mondiaux du blé. Les subventions transforment généralement des enjeux de politique monétaire en enjeux de politique budgétaire. Mais puisque le présent chapitre se concentre sur la politique monétaire et que les autorités monétaires n'ont généralement aucune maîtrise sur les subventions, on ne remet pas ici en question les prix subventionnés.

Il est finalement à noter que les résultats révèlent une grande diversité d'effets selon les pays. La gamme étendue de coefficients de répercussion permet d'expliquer pourquoi, comme illustré au graphique 3.5, les augmentations des prix intérieurs réels des produits alimentaires depuis 2000 sont comprises entre -15 % et 70 %, malgré l'augmentation de 80 % pendant la même période de l'indice des cours alimentaires mondiaux réels, exprimé en dollars. L'une des raisons pour les-

quelles les prix réels des denrées alimentaires ont chuté dans certains pays pendant cette période (par exemple : en Bulgarie, Irlande, République slovaque et République tchèque) se retrouve dans le fait que leur taux de change s'est apprécié par rapport au dollar. Les effets de change peuvent avoir une influence considérable sur les effets d'une hausse des cours des matières premières sur un pays; les encadrés 3.1 et 3.2 évoquent cela plus en détail. On trouve une diversité semblable dans les effets des cours mondiaux du pétrole sur les prix du transport.

Tableau 3.1. Répercussion dans le cas de l'essence

	Répercussion à long terme
États-Unis	0,65
Inde	0,56
Canada	0,49
France	0,46
Afrique du Sud	0,44
Russie	0,41
Japon	0,40
Italie	0,35
UE-27	0,34
Royaume-Uni	0,30
Allemagne	0,30
Corée	0,30
Mexique	0,06
Brésil	0,01
<i>Moyenne (médiane)</i>	0,38

Source : calculs des services du FMI.

UE-27 : Allemagne, Autriche, Belgique, Bulgarie, Chypre, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie et Suède.

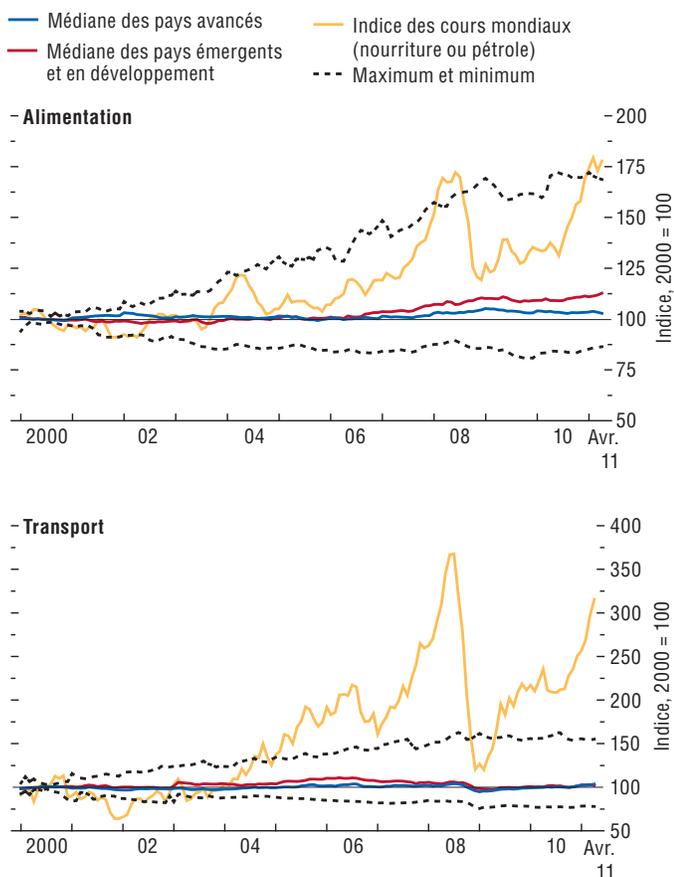
Tableau 3.2. Répercussion dans le cas de la farine et du pain

	Répercussion à long terme	
	Farine	Pain
Afrique du Sud		0,33
Brésil	0,32	0,28
Mexique	0,41	0,19
Canada	0,48	0,19
Russie	0,17	0,16
États-Unis	0,22	0,15
Japon		0,13
Allemagne		0,11
Italie	0,26	0,10
Inde	-0,05	0,00
<i>Moyenne (médiane)</i>	0,26	0,16

Source : calculs des services du FMI.

Graphique 3.5. Variabilité des prix intérieurs réels

Les prix intérieurs de l'alimentation et du transport ont généralement bien moins augmenté que les cours mondiaux des produits alimentaires et du pétrole depuis 2000, les expériences étant très diverses selon les pays. Ces divergences traduisent le fait que les paniers intérieurs des produits alimentaires et du transport sont différents des indices des cours mondiaux des matières premières et que la répercussion des cours des matières premières sur les produits consommés intérieurement est incomplète.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Facteurs déterminant la répercussion des prix intérieurs des matières premières sur l'inflation globale

Deux grands facteurs servent à mesurer l'effet des prix intérieurs de l'alimentation et de l'énergie sur l'inflation globale de l'IPC : la part de ces composantes dans le panier de consommation et l'ancrage des anticipations inflationnistes. Plus la part de l'alimentation est élevée, plus l'effet direct sur l'inflation globale est fort. Dans la mesure où les prix des denrées alimentaires influent sur les revendications salariales, on pourrait s'attendre à une plus forte répercussion sur l'inflation hors prix alimentaires quand la part de l'alimentation est plus grande. Dans les pays où les résultats en matière de maîtrise de l'inflation étaient médiocres, les hausses des prix alimentaires et énergétiques pourraient rehausser les anticipations inflationnistes, ce qui pourrait augmenter la répercussion quand ces attentes se reflètent dans les prix.

Part des produits alimentaires

La part des produits alimentaires dans le panier de consommation de l'IPC est généralement plus grande dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés. Dans les pays avancés de notre échantillon, la part médiane de l'alimentation est de 17 %, tandis qu'elle est de 31 % dans les pays émergents et en développement (graphique 3.6). Une part des produits alimentaires aussi élevée signifie que les hausses des prix alimentaires auront un effet direct important sur l'inflation globale dans ces pays. Le graphique 3.7 illustre ces effets directs : en 2008, les prix des produits alimentaires ont contribué, en moyenne, à hauteur de 5 points à l'inflation globale dans les pays émergents et en développement, mais de seulement 1 point dans les pays avancés. Plus récemment, cette contribution a dépassé 2 points pour les pays émergents et en développement et environ 0,5 point pour les pays avancés. Ces moyennes masquent également des variations de taille entre les pays — dans certains, les prix alimentaires ont fait augmenter l'inflation globale d'environ 10 points en 2008 et de 5 points ces dernier mois. La contribution du transport à l'inflation globale était plus limitée que celle de l'alimentation pendant la période 2003–08, ce qui peut traduire l'effet minime des cours mondiaux du pétrole sur les prix du transport, ainsi

que la part moins prononcée des carburants dans les paniers de consommation¹².

Anticipations inflationnistes

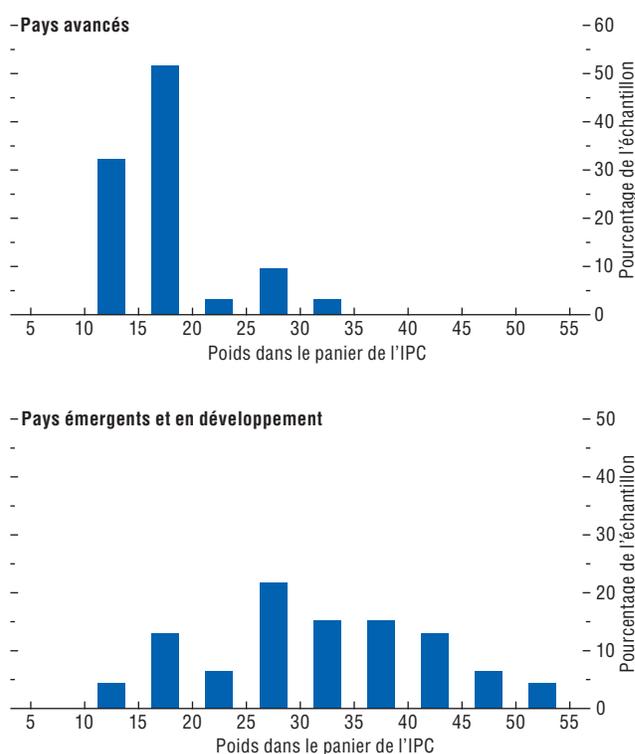
L'effet général d'une hausse des prix alimentaires sur l'inflation et la riposte qu'il convient d'y apporter dépendent probablement du degré d'ancrage des anticipations inflationnistes. Si la politique monétaire est faiblement crédible, il est probable que les anticipations inflationnistes à moyen terme seront révisées à la hausse en réaction à de nouvelles annonces concernant l'inflation. Au contraire, si le secteur privé est convaincu que la banque centrale parviendra à stabiliser l'inflation, les anticipations à moyen terme ne devraient pas vraiment réagir à de telles annonces, ce qui nécessitera de moins grands ajustements de la politique monétaire.

On estime le degré d'ancrage des anticipations inflationnistes grâce à une analyse statistique de la réaction des anticipations à moyen terme à une hausse inattendue de l'inflation survenant pendant la période en cours. Nous estimons notamment la réaction moyenne des anticipations de l'inflation future à une augmentation inattendue de 1 écart-type de l'inflation pendant l'année en cours¹³. Les données concernant les anticipations inflationnistes proviennent de sondages auprès des prévisionnistes dans 20 pays avancés et 18 pays émergents et en développement ces vingt dernières années, la démarche statistique étant tirée de Levin, Natulucci et Piger (2004) et de l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Nous étudions également les différences de réaction selon que le pays est avancé ou émergent et en développement, et selon divers régimes de politique monétaire.

Il en ressort principalement que les anticipations sont généralement moins bien ancrées dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés. En moyenne, dans les pays émergents et en développement, une hausse de 1 écart-type des anticipations inflationnistes de l'année en cours, qui équivaut à 1,8 points, a un effet significatif sur les

Graphique 3.6. Part de l'alimentation dans le panier de consommation

La part de l'alimentation dans le panier de consommation des pays émergents et en développement a tendance à être beaucoup plus élevée. Sa pondération médiane dans l'IPC des pays avancés est de 17 % alors qu'elle est de 31 % pour les pays émergents et en développement.



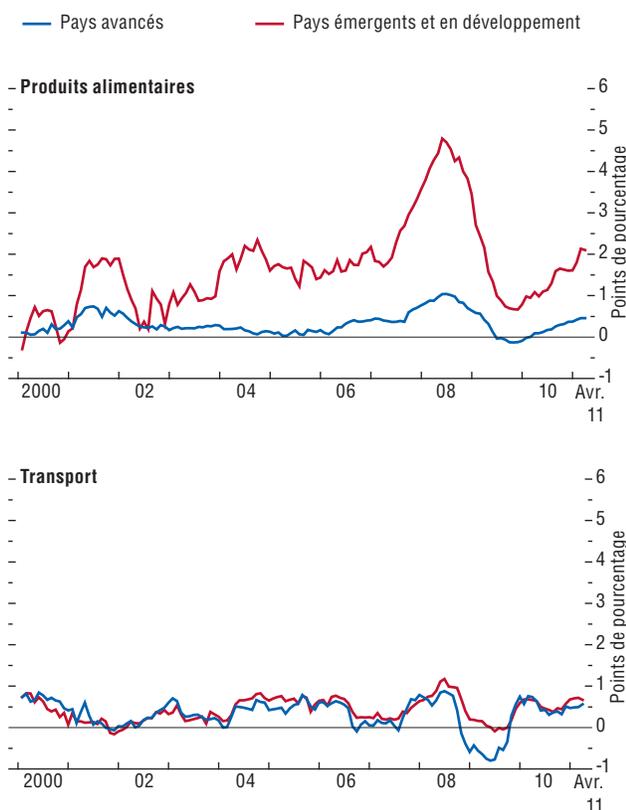
Source : Haver Analytics.
Note : IPC = indice des prix à la consommation.

¹²Cette analyse inclut très peu de pays à faible revenu (PFR). L'encadré 3.1 étudie la situation de PFR en Afrique subsaharienne pendant l'envolée des cours des denrées alimentaires de 2007-08. Globalement, il en ressort que la contribution des prix alimentaires à l'inflation globale de l'IPC dans ces pays était semblable à celle des pays émergents et en développement décrite ici.

¹³Voir les détails des estimations des anticipations inflationnistes dans l'appendice 3.2.

Graphique 3.7. Contribution des produits alimentaires et du transport à l'inflation globale

La hausse des prix des produits alimentaires a plus fait augmenter l'inflation globale dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés. Il ne semble guère établi que les prix du transport contribuent de façon sensible à l'inflation globale.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

anticipations à moyen terme. Comme l'illustre le graphique 3.8, même après cinq ans, on s'attend encore à ce que l'inflation augmente de 0,3 point en réaction à cette hausse. Inversement, dans les pays avancés, une hausse de 1 écart-type des anticipations inflationnistes de l'année en cours, qui équivaut à 0,6 point, a un effet négligeable sur les anticipations à moyen terme (0,04 point), ce qui sous-entend un degré plus important de crédibilité¹⁴.

Cependant, ce mauvais ancrage des anticipations inflationnistes ne se retrouve pas dans tous les pays émergents et en développement. Il semble qu'elles soient bien ancrées dans ceux d'entre eux où la banque centrale a explicitement fixé un objectif d'inflation (voir le graphique 3.8). Notamment, dans les pays émergents et en développement qui utilisent un cadre de ciblage de l'inflation, les anticipations à deux ans ou plus réagissent peu à des surprises inflationnistes pendant l'année en cours¹⁵. Dans ces pays, après une hausse de un écart-type, équivalent à 1,3 point, les anticipations à cinq ans n'augmentent que de 0,07 point, ce qui est statistiquement impossible à distinguer de la réponse estimée pour les pays avancés. À l'opposé, quand il n'existe aucun cadre de ciblage de l'inflation, les anticipations jusqu'à cinq ans augmentent de 0,5 point après une surprise de 1 écart-type concernant l'inflation de l'année en cours¹⁶. Cependant, comme l'évoque l'édi-

¹⁴D'après ces résultats, les anticipations à moyen terme varient 2,5 fois plus dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés après une surprise inflationniste — (0,3/1,8) divisé par (0,04/0,6).

¹⁵Pour les besoins de cette analyse, les cadres de ciblage de l'inflation sont identifiés grâce à la définition de Roger (2010), qui comprend quatre éléments principaux : 1) la banque centrale a pour mandat explicite de rechercher comme objectif primaire de la politique monétaire la stabilité des prix, et elle a un degré élevé d'autonomie opérationnelle; 2) les objectifs d'inflation sont quantifiés et explicites; 3) la banque centrale est tenue responsable de sa performance par rapport à l'objectif d'inflation, surtout grâce à des obligations de grande transparence dans la définition stratégique et la mise en œuvre de sa politique et 4) la politique monétaire se base sur une évaluation prospective des tensions inflationnistes, en tenant compte d'une grande variété d'informations.

¹⁶Le taux de change de la plupart de ces pays est arrimé, ce qui réduit leur capacité de réagir aux hausses de l'inflation intérieure. Pourtant, des analyses complémentaires indiquent que les anticipations inflationnistes sont tout aussi mal ancrées dans les pays émergents et en développement qui ne ciblent pas l'inflation et dont le taux de change est flottant (selon la classification *de facto* établie par Ilzetzki, Reinhart et Rogoff, 2008). L'association entre le ciblage de l'inflation et l'ancrage des anticipations ne dépend donc pas du régime de change.

tion d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les avantages apparents du ciblage de l'inflation peuvent traduire la qualité générale de la gestion monétaire intérieure et des institutions dans les pays qui adoptent un tel cadre, plutôt que les bénéfices spécifiques du ciblage.

Des prix alimentaires à l'inflation globale

Après ce que nous venons d'évoquer, on pourrait s'attendre à ce que la répercussion des prix alimentaires sur l'inflation globale soit plus forte quand la part de l'alimentation dans la consommation est plus importante et quand les anticipations inflationnistes sont moins bien ancrées. C'est en effet le résultat auquel nous parvenons. Le graphique 3.9 présente une estimation de l'effet des prix alimentaires sur l'inflation globale¹⁷. Ce graphique comporte aussi, à titre de référence, la répercussion médiane des cours mondiaux sur les prix alimentaires intérieurs, calculée précédemment au graphique 3.4.

La répercussion est bien plus forte dans les pays émergents et en développement, où la part de l'alimentation est généralement plus grande et les anticipations inflationnistes moins bien ancrées que dans les pays avancés. Si l'on combine cela avec le fait que la répercussion des cours mondiaux sur les prix alimentaires intérieurs est plus forte dans les pays émergents, on voit bien que les effets des cours des matières premières sont plus intenses dans ces pays que dans les pays avancés.

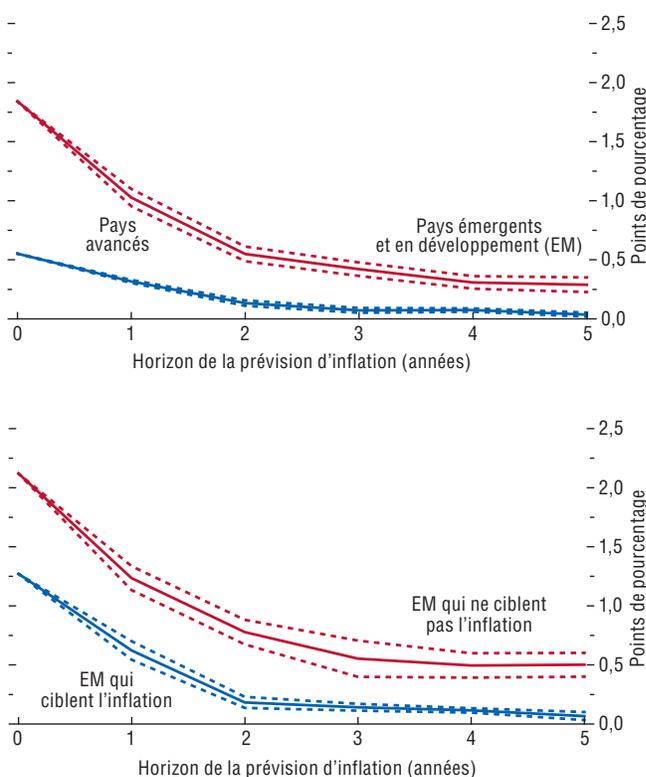
Globalement, les considérations ci-dessus font ressortir des données les caractéristiques principales suivantes, qui orienteront l'analyse fondée sur un modèle dans la partie suivante :

- Il est difficile de faire la distinction entre des hausses ponctuelles et des hausses persistantes des cours des matières premières.
- La part de l'alimentation dans les paniers de consommation des pays émergents et en développement est élevée.
- Les anticipations inflationnistes sont bien ancrées dans les pays avancés et les pays émergents et en développement qui ciblent l'inflation.

¹⁷Ces paramètres sont estimés de façon imprécise et la dispersion des résultats entre les pays est forte. C'est pourquoi nous ne rapportons ici que la médiane.

Graphique 3.8. Réaction des anticipations inflationnistes aux évolutions inattendues de l'inflation

Les évolutions inattendues de l'inflation ont généralement des effets plus importants sur les anticipations inflationnistes à moyen terme dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés. Toutefois, dans les pays émergents et en développement qui ont un cadre de ciblage de l'inflation, les anticipations inflationnistes sont bien ancrées.

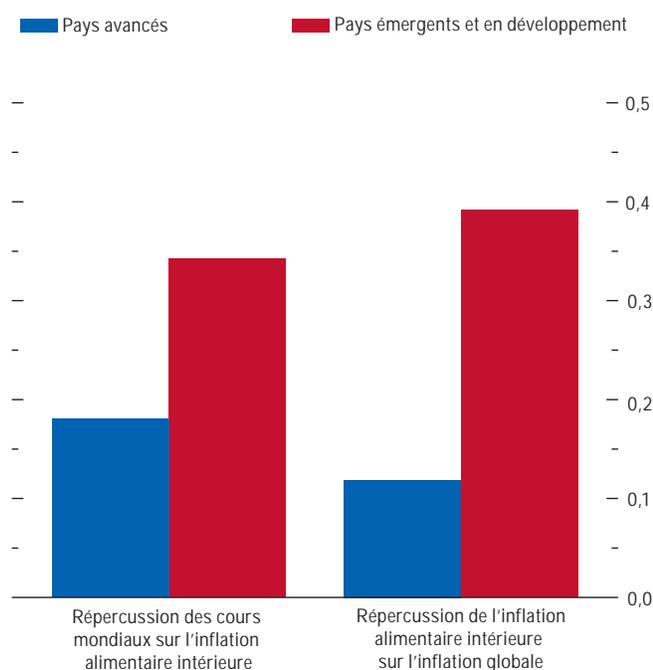


Sources : Consensus Economics; estimations des services du FMI.

Note : Ce graphique représente les anticipations de l'inflation pendant l'année en cours et de un à cinq ans plus tard en tant que réponses en points à une hausse de 1 écart-type de l'inflation de l'année en cours. Le graphique illustre l'effet estimé d'une variation inattendue de 1 écart-type de l'inflation intérieure de l'indice des prix à la consommation, à partir des anticipations inflationnistes du secteur privé tirées des sondages des éditions de printemps et d'automne de Consensus Economics entre 1990 et 2010. La variation inattendue se produit à l'année $t = 0$. Les lignes pleines représentent les estimations ponctuelles, les lignes en pointillé les bandes d'une erreur-type.

Graphique 3.9. Répercussion de l'inflation internationale sur l'inflation des prix intérieurs des produits alimentaires

La répercussion de l'inflation alimentaire mondiale sur son équivalent intérieur et de l'inflation alimentaire intérieure sur l'inflation globale est plus forte dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les estimations de la répercussion de l'inflation des cours alimentaires mondiaux sur son équivalent intérieur sont reprises du graphique 3.4. Les estimations de la répercussion des prix alimentaires intérieurs sur l'inflation globale sont obtenues par régression de l'inflation globale sur ses propres décalages et sur les valeurs courantes et décalées de l'inflation alimentaire intérieure. Afin de tenir compte de l'endogénéité, l'inflation des prix alimentaires intérieurs est corrigée de l'inflation de l'indice des cours internationaux des produits alimentaires, exprimée en monnaie intérieure. Le résultat rapporté est la médiane des régressions pays par pays.

- Les anticipations inflationnistes sont moins bien ancrées dans certains pays émergents et en développement qui ne disposent pas d'un régime de ciblage de l'inflation.
- La répercussion des prix des produits alimentaires sur l'inflation globale est, en moyenne, plus élevée dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés.

Politique monétaire et hausse des prix alimentaires : l'apport des simulations

Cette partie étudie la riposte monétaire appropriée à des hausses des cours alimentaires mondiaux, au moyen d'un modèle macroéconomique qui se concentre sur le rôle de la crédibilité de la politique monétaire et de la part de l'alimentation dans le panier de consommation. Pour des raisons de simplicité, le modèle n'intègre pas les hausses des cours de l'énergie; il évalue les conséquences de la définition par la banque centrale de son objectif d'inflation en fonction de l'inflation globale plutôt que d'une mesure de l'inflation sous-jacente. Cette mesure ne subit pas directement les effets des hausses des prix alimentaires et est dénommée ici «inflation hors alimentation et énergie»¹⁸.

Crédibilité de la politique monétaire et hausse des cours alimentaires

Notre analyse porte sur une petite économie ouverte qui n'agit pas sur les cours mondiaux des matières premières. La structure du modèle est relativement classique et s'inscrit dans les écrits récents de la «nouvelle macroéconomie keynésienne». Il se compose de trois équations : un tableau global de l'offre (une courbe de Phillips incluant les anticipations in-

¹⁸Comme sous-entendu ci-dessus, dans le contexte de notre modèle, nous ne distinguons pas entre l'inflation hors alimentation et énergie et l'inflation sous-jacente. La caractéristique principale de la composante alimentaire est qu'elle est soumise à des hausses exogènes que les responsables économiques nationaux ne peuvent pratiquement pas maîtriser et que ces hausses n'ont pas d'influence directe sur la mesure sous-jacente. En pratique, cette composante alimentaire pourrait plus s'appliquer à des produits comme les fruits et légumes frais qu'aux repas pris au restaurant et autres repas préparés, qui reflètent surtout les coûts de location et de main-d'œuvre, qui évoluent plus lentement; la mesure sous-jacente pourrait aussi être conçue comme une moyenne tronquée plutôt qu'une mesure par exclusion. Nous examinons ces questions pratiques dans la dernière partie du chapitre.

flationnistes); une équation de la demande intertemporelle globale (IS) et une équation de la parité taux de change–taux d'intérêt réel¹⁹. Dans ce bloc de trois équations, le modèle rejoint les résultats courants des nouveaux ouvrages keynésiens. Notamment, quelle que soit la part des produits alimentaires dans le panier de consommation, la banque centrale est plutôt bien en mesure de stabiliser simultanément l'inflation sous-jacente et l'écart de production — bien que cela se fasse au prix d'une certaine volatilité du taux d'intérêt nominal.

L'une des caractéristiques distinctives de ce modèle est l'introduction d'un processus endogène de formation de la crédibilité, à l'instar d'Alichi *et al.* (2009)²⁰. La crédibilité de la politique monétaire dépend de l'évolution des résultats de l'inflation par rapport à un objectif à long terme. Plus précisément, on suppose qu'un objectif d'inflation basse est annoncé une fois pour toutes par la banque centrale et qu'il est ensuite maintenu constant. La banque centrale construit sa crédibilité au fil du temps en atteignant, de façon régulière, un taux d'inflation proche du taux visé. Le principe est que, à long terme, si la politique monétaire maintient régulièrement l'inflation au niveau de l'objectif, les anticipations inflationnistes du secteur privé s'ancrent sur l'objectif d'inflation²¹. Aussi une plus grande volatilité de l'inflation peut-elle compliquer la tâche d'établir cette crédibilité, car elle fait souvent manquer son objectif à la banque centrale. Pour rendre le modèle plus réaliste, on suppose qu'une inflation supérieure à l'objectif fixé entraîne une plus grande perte

¹⁹La courbe de Phillips relie l'inflation sous-jacente actuelle à l'inflation sous-jacente passée et attendue, à l'écart de production et à la variation du taux de change réel. L'équation IS relie la croissance de l'écart de production au taux d'intérêt réel et au taux de change réel. Enfin, la parité des taux d'intérêt non couverts lie la dépréciation du taux de change au différentiel entre taux d'intérêt intérieurs et taux d'intérêt mondiaux.

²⁰Les publications concernant la politique monétaire ne s'accordent pas sur le problème de la crédibilité : soit l'autorité monétaire est entièrement crédible et la banque centrale est en mesure de piloter les attentes du secteur privé, soit elle n'est pas crédible du tout. Ce dernier cas correspond à la « discrétion », ce qui signifie que la banque centrale mène sa politique en ne remettant pas en question les attentes du secteur privé (voir Woodford, 2003). Notre analyse cherche à établir une solution à mi-chemin entre ces deux extrêmes.

²¹On suppose cependant que le stock de crédibilité s'accroît avec le temps, ce qui reproduit le processus transitoire de formation de la crédibilité typique de nombreux pays. En partant d'un stock de crédibilité relativement faible, il nous est possible d'étudier en quoi ce processus de convergence peut être entravé par les hausses des cours des matières premières.

de crédibilité qu'une inflation inférieure à l'objectif; de plus, quand l'écart avec le niveau visé est très grand, on suppose que les effets sont bien plus importants que quand l'objectif est manqué de peu.

En quoi la crédibilité influe-t-elle sur le reste de l'économie? Un niveau imparfait de crédibilité exacerbe considérablement l'arbitrage entre perspectives économiques et inflation auquel sont confrontées les banques centrales. Dans notre modèle, nous supposons que cela peut se produire d'au moins trois façons différentes : 1) les anticipations inflationnistes deviennent plus rétrospectives et moins bien ancrées (ce qui accroît la persistance de l'inflation et la rend plus difficile à stabiliser une fois qu'elle a manqué l'objectif)²²; 2) un biais positif s'introduit dans les anticipations inflationnistes et 3) la répercussion de la hausse des prix alimentaires sur l'inflation hors alimentation et énergie s'accroît. Ce dernier canal simule l'idée selon laquelle les tensions inflationnistes dues aux coûts, provoquées par le processus de négociation salariale, sont plus fortes quand la crédibilité de la banque centrale est faible. En d'autres termes, plus la crédibilité est faible, plus les effets secondaires sont forts. Cela crée surtout un arbitrage évident entre la stabilisation de l'inflation hors alimentation et énergie et celle de l'écart de production. Quand la crédibilité est totale, les effets secondaires disparaissent et les anticipations inflationnistes sont complètement prospectives, ce qui sous-entend que même une augmentation fortement persistante des prix alimentaires n'a que peu d'effet sur les anticipations. À l'opposé, si la crédibilité est faible, une hausse des prix alimentaires, même ponctuelle, peut impliquer que les anticipations inflationnistes ne soient plus ancrées, produisant de forts effets secondaires sur l'inflation sous-jacente. Il faut alors un resserrement significatif de la politique monétaire pour limiter l'inflation (voir Alichi *et al.*, 2009).

L'analyse distingue aussi trois grands types de pays. Les grandes caractéristiques distinctives sont le degré de crédibilité de la politique économique et la part de l'alimentation dans le panier de consommation des ménages. Dans le premier pays, on suppose que la part

²²Diverses études examinent le biais inflationniste et son importance quand la banque centrale manque de crédibilité, comme Pasaogullari et Tsonev (2008), qui se penchent sur l'expérience du Royaume-Uni pendant les années 80 et 90.

de l'alimentation dans l'IPC est de 30 % — ce qui s'inscrit dans la moyenne des pays émergents et en développement — et que le degré de crédibilité est faible. Dans le deuxième, la part des prix alimentaires dans l'IPC reste élevée mais le degré de crédibilité, lui aussi, est élevé. Enfin, dans le troisième pays, la part de l'alimentation dans l'IPC est faible (elle est fixée à 10 %) et le degré de crédibilité est élevé²³. On peut les considérer, respectivement, comme un pays émergent et en développement, un pays émergent et en développement fortement crédible et un pays avancé fortement crédible, bien que l'accent soit mis sur la part de l'alimentation et la crédibilité plutôt que sur le niveau de développement.

Pour un niveau de crédibilité donné, la répercussion des prix des produits alimentaires sur l'inflation sous-jacente est proportionnelle au poids de l'alimentation. Cela implique qu'un pays où la part de l'alimentation est grande est confronté à des effets secondaires plus importants (et, partant, à un arbitrage économique plus difficile) qu'un autre où le poids de l'alimentation est faible. De plus, pour représenter le fait que le processus de négociation salariale est davantage influencé par les variations de l'inflation des prix alimentaires dans les pays émergents, on suppose que le poids de l'inflation des prix alimentaires relatifs dans la dynamique inflationniste est relativement élevé.

Le modèle détermine la riposte monétaire optimale — par des variations du taux d'intérêt à court terme — au vu des objectifs de la banque centrale. Ces derniers sont liés à la variance de l'inflation, de l'écart de production et de l'évolution des taux d'intérêt à court terme. Le postulat du modèle est que la banque centrale fixe ses taux d'intérêt pour minimiser la variabilité de chacune de ces trois dimensions²⁴. Dans le

²³Nous avons retenu une part des produits alimentaires de 10 % plutôt que les 17 % estimés pour les pays avancés dans la partie empirique, pour accentuer les différences entre les deux groupes. Il existe, logiquement, un quatrième type de pays : un pays où la part de l'alimentation dans l'IPC et la crédibilité sont faibles. En pratique, les données recueillies dans la partie précédente indiquent que ce genre de pays est rare, nous l'avons donc exclu.

²⁴ Plus exactement, la banque centrale minimise une fonction de perte constituée de la somme pondérée des carrés des écarts entre l'inflation et l'objectif fixé, du carré de l'écart de production et du carré de la variation du taux d'intérêt nominal à court terme. Les pondérations de la fonction de perte reflètent les préférences de la banque centrale en matière de stabilisation de ces trois variables.

cas de hausses des prix alimentaires, un arbitrage se fait jour, car des modifications substantielles du taux directeur peuvent être nécessaires pour stabiliser l'inflation et l'écart de production. De plus, les effets secondaires — sur la courbe de Phillips, ceux de l'inflation des prix alimentaires intérieurs sur l'inflation hors alimentation et énergie — créent un arbitrage entre l'écart de production et l'inflation hors alimentation et énergie. Les préférences de la banque centrale en matière de politique monétaire déterminent sa façon d'arbitrer entre les gains dus à une réduction de l'inflation et les coûts d'une production plus faible et d'une volatilité accrue des taux d'intérêt.

Hausse des prix alimentaires et objectifs d'inflation hors alimentation et énergie ou globale

Nous étudions deux cadres : l'objectif de la politique monétaire et le processus de formation de la crédibilité sont fondés, dans l'un, sur l'inflation globale et, dans l'autre, sur l'inflation hors alimentation et énergie. Chaque cadre comporte deux éléments : la mesure de l'inflation que cible la banque centrale et celle qu'utilise le secteur privé pour évaluer les résultats de la banque centrale en relation avec son objectif — sa crédibilité. Dans un cadre global, le grand public évalue la performance de la banque centrale en fonction de la proximité entre l'inflation globale et l'objectif fixé. Dans un cadre hors alimentation et énergie, c'est la proximité entre l'inflation sous-jacente et l'objectif fixé qui compte. Le choix du cadre a des conséquences importantes pour la conduite de la politique monétaire et sa propre résilience à diverses hausses. Par exemple, en maintenant l'inflation hors alimentation et énergie au niveau de l'objectif fixé, aucune crédibilité ne serait perdue dans le cadre hors alimentation et énergie, même si l'inflation globale devenait plus forte que l'inflation hors alimentation et énergie. Quand l'objectif global n'est pas atteint selon le cadre global, il s'ensuit une perte de crédibilité et donc une dégradation de l'arbitrage entre production et inflation.

Dans le scénario de référence, la stabilisation de l'inflation et celle de la production reçoivent la même pondération (fixée à 1), qui est égale à quatre fois la pondération de la stabilisation du taux d'intérêt (fixée à 0,25). Nous vérifions aussi la robustesse des résultats avec des pondérations différentes, comme noté dans le texte.

De par ses effets sur la crédibilité, le choix du cadre peut, en fin de compte, influencer sur la manière dont se forment les anticipations²⁵. Plus précisément, un faible niveau de crédibilité implique que les anticipations du secteur privé sont à peine pilotées par l'autorité monétaire. Dans un cas extrême, où la crédibilité est nulle, la politique monétaire n'a aucun effet sur les attentes du secteur privé. Dans l'autre cas extrême, les annonces d'une autorité monétaire parfaitement crédible ont un effet substantiel sur les anticipations du secteur privé.

Les paragraphes suivants comparent la performance de ces deux cadres dans les trois différents types de pays étudiés après une hausse des cours mondiaux des produits alimentaires.

Le cas d'un pays émergent et en développement

Nous examinons, tout d'abord, un pays où l'alimentation tient une grande part de la consommation (30 %) et où la crédibilité est faible, qui est touché par une hausse ponctuelle des cours alimentaires mondiaux²⁶. Afin de faire abstraction des facteurs conjoncturels, l'inflation est au départ fixée au niveau de son objectif et l'écart de production à zéro. Ces hypothèses sont assouplies plus tard. On suppose que la hausse de l'inflation alimentaire mondiale est de 5 points. On effectue la simulation à deux reprises : en supposant d'abord que le cadre monétaire est défini en fonction de l'inflation globale, puis en fonction de l'inflation hors alimentation et énergie.

Dans le cadre global, la banque centrale perd de sa crédibilité à court terme, car l'effet direct de la hausse fait passer l'inflation globale au-dessus de l'objectif fixé (graphique 3.10). En réaction à cela, pour stabiliser l'inflation globale, la banque centrale resserre sa

politique, ce qui fait augmenter les taux d'intérêt réels et provoque une appréciation réelle de la monnaie²⁷. Ce resserrement monétaire réduit directement le prix intérieur des produits alimentaires importés, en augmentant la valeur de la monnaie nationale, et limite l'inflation, en faisant se contracter la production. En outre, à cause de la perte initiale de crédibilité, les anticipations inflationnistes ne sont davantage ancrées et deviennent plus rétrospectives. Pour restaurer la crédibilité de la banque centrale et réduire les anticipations inflationnistes, il est nécessaire que la production chute de façon prolongée et que l'inflation globale reste légèrement inférieure à la normale (sous-ajustement de l'inflation).

Inversement, dans le cadre hors alimentation et énergie, le coût en matière de production encouru pour maintenir l'inflation hors alimentation et énergie proche de l'objectif fixé est moins élevé. À court terme, l'inflation globale augmente à peu près du même montant que dans le cadre global. Cependant, comme le mandat de la banque centrale est défini en fonction de l'inflation hors alimentation et énergie — qui ne s'élève pas autant à l'impact que l'inflation globale — la crédibilité en souffre beaucoup moins. Cela a des effets importants. Grâce à cette crédibilité monétaire renforcée, les anticipations inflationnistes restent mieux ancrées, il est moins nécessaire de ressermer la politique monétaire et la production se contracte moins. Par conséquent, les deux mesures de l'inflation (hors alimentation et énergie et globale) sont plus stables dans le cadre hors alimentation et énergie que dans le cadre global. Si l'on y ajoute la perte de production moins importante, cela signifie que le cadre hors alimentation et énergie offre une stabilité macroéconomique supérieure. Néanmoins, si la banque centrale se préoccupe aussi de stabiliser l'écart de production, elle doit accepter certains effets secondaires sur l'inflation hors alimentation et énergie.

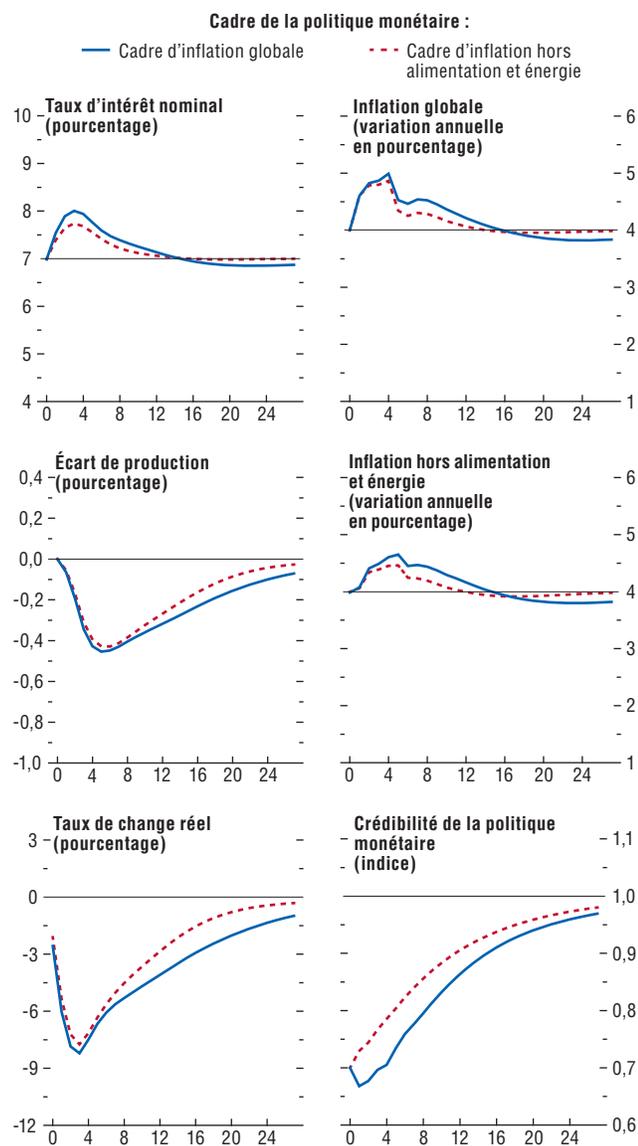
²⁵Cette idée se retrouve en partie dans la décision récente de la Banque centrale d'Égypte (CBE) de publier une mesure de l'inflation hors alimentation et énergie. Comme le dit le *Rapport annuel 2009/2010* de la CBE (p. A), «En expliquant au bon moment la mesure de l'inflation hors alimentation et énergie, la CBE cherche à améliorer la compréhension de la dynamique inflationniste. Cela devrait réduire la répercussion des hausses temporaires de prix sur les anticipations inflationnistes et, partant, minimiser la variabilité de l'inflation». De même, la RBNZ a déclaré, «... le passage initial à des objectifs d'inflation provenait du désir d'influer sur les anticipations inflationnistes en énonçant clairement les engagements du Gouvernement» (Sherwin, 1999).

²⁶Depuis longtemps, on sait bien modéliser les prix internationaux des matières premières par des marches aléatoires, où les variations sont imprévisibles et pas systématiquement suivies par d'autres variations dans la même direction.

²⁷L'appréciation du taux de change réel en réaction à une hausse du prix des importations (alimentaires) ressemble au cas du pays «le plus pénalisé» modélisé par Catão et Chang (2010), où une augmentation du prix des produits alimentaires ou d'autres matières premières entraîne une dégradation des termes de l'échange et une appréciation concomitante du taux de change réel. Voir l'encadré 3.2 pour un examen plus approfondi des conséquences des hausses des cours des matières premières sur la covariation des termes de l'échange et du taux de change réel dans divers types de pays.

Graphique 3.10. Réaction à une hausse des prix alimentaires dans un pays émergent et en développement

Dans les pays émergents et en développement où la part des produits alimentaires dans le panier de consommation est élevée et la crédibilité de la politique monétaire faible, le ciblage de l'inflation hors alimentation et énergie après une hausse ponctuelle des prix alimentaires permet de stabiliser la production et l'inflation globale.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Le temps est exprimé en trimestres. La hausse des prix alimentaires survient à $t = 0$.

Ce résultat frappant, à savoir que le ciblage de l'inflation hors alimentation et énergie permet de stabiliser la production et l'inflation globale mieux que le ciblage de l'inflation globale, s'avère robuste si l'on utilise des pondérations différentes pour les priorités économiques entre stabilisation de l'inflation et stabilisation de la production. On retrouve ce résultat au graphique 3.11, qui illustre la frontière de politique économique en matière de volatilité de l'écart de production et de l'inflation globale²⁸. Le cadre hors alimentation et énergie ramène cette frontière près de zéro. Cela signifie que, dans certaines gammes de paramètres, il est possible de réduire tout à la fois la volatilité de l'inflation globale et celle de la production en adoptant un cadre hors alimentation et énergie.

L'un des principaux éléments qui sous-tendent la performance accrue du cadre hors alimentation et énergie est que la hausse temporaire de l'inflation globale n'est pas vue comme un signe d'échec de la part de la banque centrale; la crédibilité et les anticipations inflationnistes n'en sont donc pas touchées. En se concentrant sur l'inflation hors alimentation et énergie, la banque centrale peut protéger sa crédibilité des effets des hausses des cours mondiaux des matières premières, qui sont généralement impossibles à maîtriser pour les responsables monétaires nationaux²⁹.

Dans l'absolu, le cadre global peut obtenir les meilleurs résultats en matière de réduction de la volatilité de l'inflation globale — au prix d'une volatilité significativement plus forte de la production. Dans un pays où l'inflation globale est bien plus importante que la production pour déterminer le bien-être général, la solution optimale peut être de choisir un cadre global³⁰. Nous reviendrons sur les conséquences de ces résul-

²⁸Voir le graphique 3.11 pour plus de détails sur les calculs de la frontière de politique économique.

²⁹Cela s'appliquerait également à un pays autosuffisant en produits alimentaires. Dans ce cas, toutefois, les prix des produits alimentaires seraient soumis à des chocs météorologiques intérieurs plutôt qu'à des hausses des cours alimentaires mondiaux. Les conclusions restent les mêmes — une banque centrale sera plus à même de préserver sa crédibilité en cas de hausse des prix alimentaires si cette crédibilité est fondée sur l'inflation hors alimentation et énergie plutôt que sur l'inflation globale.

³⁰De nombreuses publications utilisent les mêmes pondérations pour l'inflation et la production dans la fonction de perte, y compris Gilchrist et Saito (2006). À l'opposé, au graphique 3.11, il est nécessaire d'attribuer à l'inflation une pondération approximativement six fois plus grande que celle de la production pour que le cadre basé sur l'inflation globale soit préférable au cadre hors alimentation et énergie.

tats, notamment pour les pays où la part de l'alimentation dans la consommation est grande, dans la dernière partie de ce chapitre.

Le cas d'un pays émergent et en développement à forte crédibilité

Le cas d'un pays caractérisé par une part importante des produits alimentaires, mais aussi une forte crédibilité de la politique monétaire, illustre les avantages de la crédibilité pour les pays émergents et en développement. Comme l'indique l'analyse ci-dessus, les anticipations inflationnistes sont mieux ancrées dans certains pays émergents et en développement que dans d'autres.

Comme le montre le graphique 3.12, quand les anticipations inflationnistes sont mieux ancrées, il est moins nécessaire de resserrer la politique monétaire que dans le cas précédent. De plus, une crédibilité forte permet de réduire de façon substantielle les effets secondaires, ce qui est particulièrement important pour les pays où la part de l'alimentation dans la consommation est importante³¹. Globalement, une meilleure crédibilité contribue à stabiliser les résultats économiques, car les anticipations sont mieux ancrées et les ripostes aux hausses peuvent être plus mesurées — ce qui réduit les fluctuations de la production qui en résultent.

Le cadre basé sur l'inflation hors alimentation et énergie permet toujours de mieux stabiliser la production que celui fondé sur l'inflation globale. Comme c'est le cas pour la première simulation, la frontière de politique économique se rapproche de zéro (bien que les deux frontières soient plus proches de zéro du fait du niveau plus élevé de crédibilité).

Dans les deux cas, la politique optimale nécessite de prévoir certains effets secondaires. L'inflation hors alimentation et énergie dépasse de peu l'objectif fixé dans les deux cadres, mais elle est ensuite en-deçà du niveau visé dans le cadre global, car le taux de change réel, après son appréciation initiale, met plus longtemps à se normaliser.

Le cas d'un pays avancé

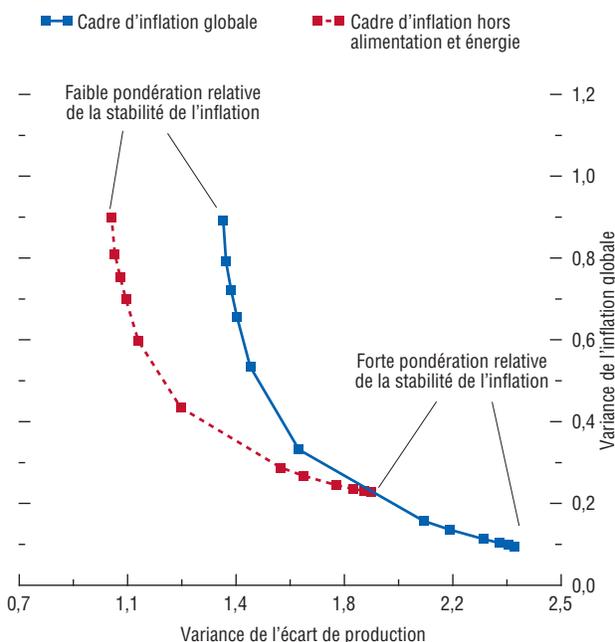
Nous examinons enfin en quoi les résultats varient dans le cas d'un pays où la part de l'alimentation est

³¹Nous rappellerons ici que la répercussion de l'inflation alimentaire sur l'inflation sous-jacente est proportionnelle à la part des produits alimentaires et au déficit de crédibilité.

Graphique 3.11. Frontière de politique économique entre inflation et production

Dans les pays émergents et en développement où la part des produits alimentaires est élevée et la crédibilité de la politique monétaire faible, le ciblage de l'inflation hors alimentation et énergie après une hausse ponctuelle des prix alimentaires permet de stabiliser la production et l'inflation globale. Ce n'est que lorsque la pondération relative de l'inflation est très élevée qu'il est préférable de cibler l'inflation globale.

Cadre de la politique monétaire

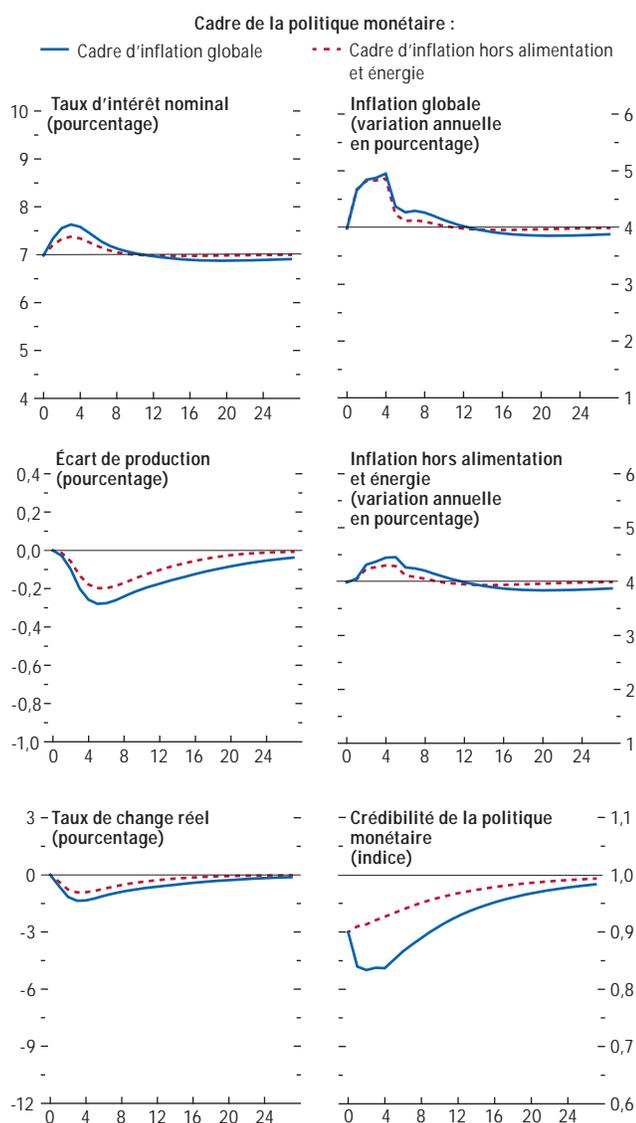


Source : estimations des services du FMI.

Note : On établit la frontière en faisant varier les coefficients des trois variables cibles dans la fonction de perte de la banque centrale — soit les variances de l'inflation, de l'écart de production et les variations du taux directeur. En particulier, on normalise le coefficient de la variance de l'écart de production à 1 et on fixe à 0,25 le coefficient du taux directeur. On calcule les points de la frontière en portant le coefficient de la variance de l'inflation de 0 à 500. Dans ce modèle, ces coefficients correspondent à la préférence d'une société pour la volatilité de la production et de l'inflation.

Graphique 3.12. Réaction à une hausse des prix alimentaires dans un pays émergent et en développement à forte crédibilité

Dans les pays où la part des produits alimentaires dans la consommation est élevée et la crédibilité de la politique monétaire forte, il est moins nécessaire de resserrer la politique monétaire après une hausse ponctuelle des prix alimentaires. Le ciblage de l'inflation hors alimentation et énergie permet de mieux stabiliser la production; dans ce cas pourtant, l'inflation globale augmente légèrement plus à court terme.



Source : estimations des services du FMI.
Note : Le temps est exprimé en trimestres. La hausse des prix alimentaires survient à $t = 0$.

faible — elle est fixée à 10 % de l'IPC au lieu des 30 % des simulations précédentes — et où la crédibilité initiale est forte (comme nous l'avons introduit dans la deuxième simulation).

Le graphique 3.13 montre que, pour ce type de pays, après des hausses des prix alimentaires, la différence entre les deux cadres en matière de stabilité est négligeable. Notamment, quand la part de l'alimentation est faible et les anticipations inflationnistes bien ancrées, l'effet de la hausse des cours alimentaires mondiaux est bien moindre que dans les autres simulations.

Hausses persistantes

L'analyse ci-dessus examine la riposte à des fluctuations des prix des produits alimentaires avec pour hypothèse que l'on sait qu'il s'agit d'occurrences ponctuelles. Cependant, comme on l'évoque dans l'introduction, il est à craindre que ces hausses puissent devenir plus persistantes. On étudie donc dans cette partie l'effet d'une hausse des prix alimentaires plus intense et plus persistante³². Le graphique 3.14 montre la riposte d'un pays où la part de l'alimentation est élevée et la crédibilité faible à une hausse persistante des cours alimentaires mondiaux; on y voit que la riposte est plus forte que quand la hausse est isolée. Dans le cas d'une hausse persistante, la banque centrale anticipe de futures hausses des prix alimentaires et augmente davantage le taux d'intérêt pour minimiser une perte potentielle de crédibilité. Cela atténue alors l'effet de la répercussion future et anticipée des prix alimentaires sur l'inflation sous-jacente, freinant la poussée attendue de l'inflation. Cette interaction entre pertes de crédibilité et effets secondaires est moins pertinente quand on sait que la hausse est purement temporaire : si aucune hausse ultérieure des prix alimentaires n'est attendue, la répercussion des prix alimentaires sur l'inflation sous-jacente n'est pas pertinente. On peut aussi retrouver cette logique dans la réaction de l'indice de crédibilité. Dans le cas d'une hausse temporaire, on permet à

³²L'ampleur initiale de la hausse est la même que pour les hausses ponctuelles étudiées ci-dessus. Pourtant, dans cette expérience, les prix continuent d'augmenter après la hausse initiale, mais à un taux décroissant. Plus exactement, nous étudions une hausse avec un paramètre autorégressif de 0,5; l'augmentation de la première période est donc de 5 points, de 2,5 points pour la deuxième période, de 1,25 point pour la troisième et ainsi de suite.

la crédibilité de reculer pendant la première période, étant donné que l'on ne s'attend à aucune autre pression inflationniste. Dans le cas de hausses persistantes, la banque centrale se préoccupe plus de ne pas perdre en crédibilité, puisqu'il est difficile de la regagner ensuite dans un contexte de tensions inflationnistes prolongées dues aux prix alimentaires. C'est-à-dire que si l'on anticipe d'autres hausses des prix à l'avenir, il est plus important de préserver sa crédibilité que si l'on n'en attend aucune autre.

Hausses des cours des matières premières et environnement conjoncturel

En quoi la riposte monétaire adaptée à une hausse persistante des prix alimentaires est-elle différente pour les pays avancés où il existe d'importantes capacités inutilisées et dans les pays émergents et en développement soumis aux pressions d'une demande excédentaire et à des taux d'intérêts réels initiaux relativement bas³³?

Le contraste entre les deux types de pays, illustré au graphique 3.15, est saisissant. La différence entre les résultats s'explique surtout par deux éléments : la variation de l'inflation pour une variation donnée de l'écart de production augmente proportionnellement à l'ampleur de l'écart de production (c'est-à-dire que la pente de la courbe de Phillips est croissante pour l'écart de production) et la perte supplémentaire de crédibilité augmente en fonction de l'écart entre l'inflation constatée et l'objectif fixé. Aussi, pour le pays émergent et en développement du modèle, la crédibilité est-elle déjà affectée par les conditions préexistantes : pressions d'une demande excédentaire et inflation supérieure à l'objectif fixé. La hausse persistante des prix des produits alimentaires exacerbe cette perte de crédibilité. Une augmentation rapide des taux d'intérêt à des niveaux bien supérieurs à la normale est alors nécessaire pour restaurer la crédibilité et ancrer à nouveau les anticipations inflationnistes. Inversement, pour le pays avancé du modèle, l'effet désinflationniste des capacités inutilisées domine le léger effet inflationniste de la hausse des prix alimentaires. Grâce à des anticipations inflationnistes à moyen terme bien ancrées et, partant, à une réper-

³³Dans cet exercice, nous supposons que les banques centrales utilisent un cadre global, mais les principales conclusions sont similaires dans un cadre hors alimentation et énergie.

cussion réduite sur l'inflation hors alimentation et énergie, l'ajustement monétaire nécessaire n'implique qu'un retrait progressif de la relance par la politique monétaire.

Conséquences pour la riposte à des hausses des cours des matières premières

On étudie, dans cette partie, les conséquences principales pour la politique économique de l'analyse contenue dans ce chapitre ainsi que certaines considérations pratiques concernant la mesure de l'inflation sous-jacente.

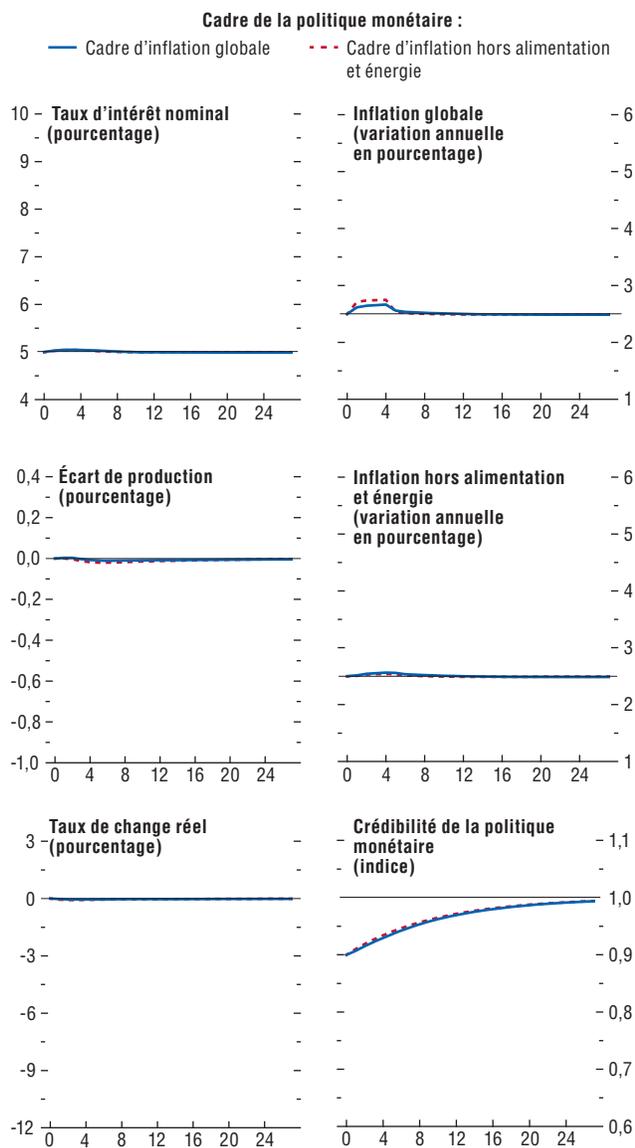
Premièrement, les évolutions des prix des matières premières auront probablement un effet plus fort et plus durable sur l'inflation dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés. Il y a à cela trois raisons : dans les pays émergents et en développement, 1) la répercussion des cours mondiaux des matières premières est plus importante; 2) la part des produits alimentaires et de l'énergie dans la consommation a tendance à être plus élevée et 3) les anticipations inflationnistes à moyen terme sont moins bien ancrées.

Deuxièmement, les simulations démontrent que les banques centrales des pays où la crédibilité est faible et la part des produits alimentaires dans la consommation élevée pourraient parvenir à mieux préserver et à renforcer la crédibilité de la politique monétaire en élaborant et en expliquant cette politique en fonction de l'inflation sous-jacente (représentée dans notre modèle par l'inflation hors alimentation et énergie) plutôt que de l'inflation globale. Il est donc préférable de fonder le niveau visé sur une mesure de l'inflation qui est intrinsèquement plus stable et moins vulnérable à des hausses importantes et imprévisibles des cours mondiaux des matières premières. Cette plus grande crédibilité permet alors à la banque centrale de stabiliser l'inflation (qu'elle soit globale ou hors alimentation et énergie) en resserrant moins sa politique monétaire et en réduisant les pertes associées de la production.

Pour ces pays, le choix de se concentrer plutôt sur l'inflation hors alimentation et énergie ou l'inflation globale dépend des gains relatifs de bien-être qui peuvent être obtenus en stabilisant l'inflation globale plutôt que la production. On suggère parfois que, comme la part de l'alimentation dans le panier de

Graphique 3.13. Réaction à une hausse des prix alimentaires dans le cas d'un pays avancé

Dans les pays où la part de l'alimentation dans la consommation est faible et les anticipations inflationnistes bien ancrées, l'effet de la hausse ponctuelle des cours alimentaires mondiaux est bien moindre que dans les pays émergents et en développement. La différence de performance entre le ciblage de l'inflation hors alimentation et énergie et celui de l'inflation globale pour garantir la stabilité macroéconomique est aussi moins grande.



Source : estimations des services du FMI.
Note : Le temps est exprimé en trimestres. La hausse des prix alimentaires survient à $t=0$.

consommation est élevée, les coûts économiques de la volatilité des prix alimentaires et de l'inflation globale sont importants et qu'il est donc plus approprié de lier étroitement la politique monétaire à des objectifs exprimés en fonction de l'inflation globale. Cependant, en réduisant la volatilité de l'inflation globale, on augmente la volatilité de la production et du chômage et les coûts économiques du chômage peuvent aussi être très élevés dans ces pays. Bien que l'évaluation des facteurs sociaux et économiques impliquée dans la hiérarchisation de telles priorités dépasse la portée du présent chapitre, notre analyse illustre bien qu'il existe des arbitrages considérables.

Il est probable que l'élaboration et l'explication d'une politique monétaire en fonction de l'inflation sous-jacente exigent un effort significatif de la part de la banque centrale. L'importance d'une communication efficace est visible dans les efforts soutenus et finalement couronnés de succès de la cohorte initiale de banques centrales qui ciblent l'inflation. Les banques centrales d'Australie, du Canada et de Nouvelle-Zélande ont établi leur cadre de ciblage de l'inflation en fonction d'une mesure de l'inflation hors alimentation et énergie ou en donnant un rôle important à court terme à l'inflation hors alimentation et énergie et ont entrepris des efforts prolongés pour expliquer ce qu'elles faisaient au grand public³⁴. Quand elles ont réussi à réduire l'inflation et à rendre leur politique fortement crédible, ces banques centrales sont passées au ciblage de l'inflation globale³⁵.

Toutefois, sans une stratégie de communication efficace, il pourrait être contre-productif de prendre simplement comme objectif opérationnel une mesure de l'inflation sous-jacente, comme l'inflation hors alimentation et énergie. La crédibilité de la banque pourrait, par exemple, en souffrir et les résultats économiques

³⁴Par exemple, dans le cas de l'Australie, Glenn Stevens, gouverneur adjoint (et maintenant gouverneur) de la Banque centrale d'Australie, remarquait en 1999 que «l'un des changements que nous avons apportés à la présentation était une amélioration progressive de la qualité et de la quantité de nos publications concernant l'économie. Les marchés financiers et les médias ont commencé à faire plus attention aux rapports trimestriels que nous publions. C'est une évolution d'ampleur plutôt substantielle. Début 1992, ces documents faisaient généralement 4 ou 5 pages. À la mi-1994, ils étaient passés à 15–16 pages. Ces dernières années, les *Semi-Annual Statements* ont approché, à l'occasion, les 50 pages et dépassé 20.000 mots» (Stevens, 1999).

³⁵On étudie déjà cette question à la note 4.

pourraient se dégrader si l'on continuait d'évaluer la performance de la banque centrale sur la base de la volatilité de l'inflation globale alors qu'elle pratique le ciblage de l'inflation hors alimentation et énergie. Toute transition de la politique monétaire doit se construire sur des fondations solides, qui incluent une démonstration efficace de la pertinence de la mesure retenue de l'inflation sous-jacente.

Pour établir un régime de politique monétaire, il est aussi important de définir précisément le niveau d'inflation visé. Comme on l'a déjà remarqué, on critique souvent les mesures par exclusion parce qu'elles ne tiennent pas compte des effets des prix de l'alimentation et des carburants, ce qui peut saper la crédibilité de l'objectif fixé aux yeux du grand public. D'autres problèmes de crédibilité peuvent survenir si le taux moyen d'inflation varie selon la mesure qui est utilisée. À cet égard, l'un des grands résultats de notre analyse est que la mesure qui est utilisée pour cibler l'inflation doit être résiliente à des hausses transitoires des cours des matières premières; cependant, la méthode de mesure de l'inflation par exclusion n'est pas la seule de ce genre. Par exemple, des mesures de l'inflation par moyenne tronquée ou par médiane n'excluent pas automatiquement les prix alimentaires et énergétiques, mais permettent tout de même de mesurer les tendances générales de l'inflation de façon moins volatile et plus robuste que les méthodes globales³⁶. De telles mesures ont généralement obtenu les mêmes taux moyens d'inflation à long terme que les mesures globales³⁷.

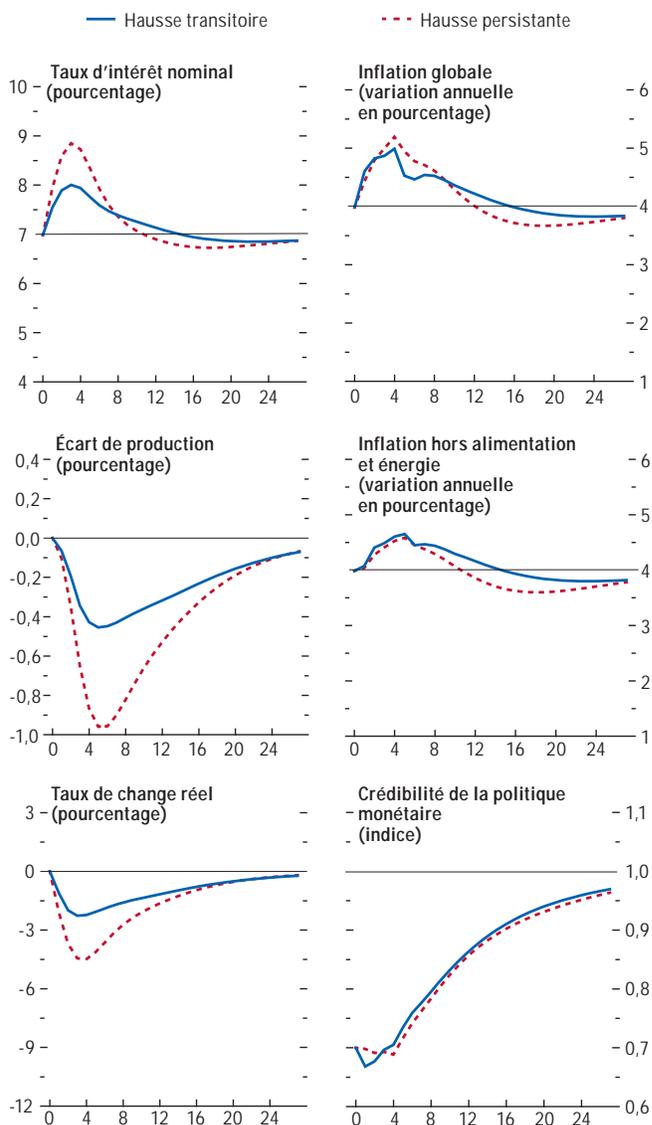
En pratique, il n'existe pas de mesure parfaite de l'inflation sous-jacente et différentes mesures peuvent s'avérer appropriées, selon le pays et les circonstances. De nombreuses banques centrales ont choisi de cibler une prévision de l'inflation globale et expliquent clairement quelle est l'hypothèse de cette prévision en matière de prix de l'alimentation et des carburants. Concernant du moins les hausses des cours

³⁶Ces mesures sont étudiées par Bryan et Cecchetti (1993).

³⁷Brischetto et Richards (2007) étudient la performance à long terme des mesures par moyenne tronquée en Australie, aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro. Il est possible de calculer des troncatures asymétriques si les moyennes à long terme sont effectivement divergentes (voir, par exemple, Roger, 1997). Cependant, comme l'avancent Brischetto et Richards, les troncatures asymétriques peuvent être plus difficiles à expliquer au grand public, ce qui peut compliquer la création d'un régime fondé sur ces dernières.

Graphique 3.14. Hausses ponctuelles des prix alimentaires et hausses persistantes

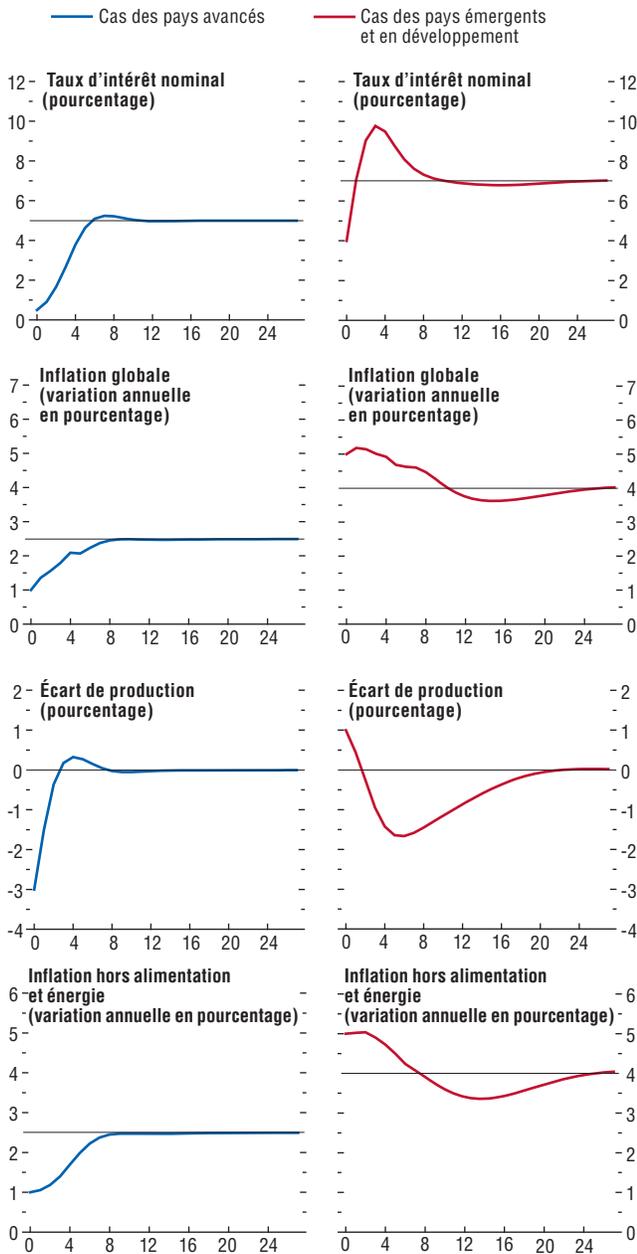
Dans les pays où la crédibilité de la politique monétaire est faible et la part des produits alimentaires élevée, la banque centrale, confrontée à une hausse persistante, augmente plus son taux d'intérêt (par rapport à une hausse ponctuelle) pour minimiser les pertes de crédibilité.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : Le temps est exprimé en trimestres. La hausse des prix alimentaires survient à $t = 0$.

Graphique 3.15. Réaction à une hausse des prix alimentaires dans la conjoncture actuelle

Dans les pays émergents et en développement où la part des produits alimentaires dans la consommation est élevée, la crédibilité de la politique monétaire faible, et l'inflation initiale déjà supérieure à l'objectif fixé, il est nécessaire de resserrer la politique monétaire de façon ambitieuse après une hausse des prix alimentaires (colonne de droite). À l'opposé, dans les pays avancés où les anticipations inflationnistes sont bien ancrées et où il existe des capacités inutilisées, il est nécessaire de démonter progressivement le mécanisme de relance monétaire (colonne de gauche).



Source : estimations des services du FMI.

Note : Le temps est exprimé en trimestres. La hausse des prix alimentaires survient à $t = 0$.

des matières premières, cela revient à cibler une mesure de l'inflation sous-jacente. En utilisant des prévisions, la banque centrale s'accorde aussi plus de souplesse qu'avec un cadre lié étroitement à l'inflation courante, car elle a la possibilité de surveiller toute une gamme d'indicateurs de l'inflation sous-jacente et d'affecter diverses pondérations à ces indicateurs, à mesure que les circonstances changent. L'un des inconvénients des prévisions est qu'il est difficile de suivre la performance de la banque centrale, car on ne cesse de se projeter dans l'avenir, ce qui ne fait qu'accroître l'importance d'une politique de communication performante. (Il faut aussi examiner avec soin d'autres aspects du ciblage par prévision, tel que l'horizon optimal, mais tout cela dépasse le cadre de ce chapitre³⁸.)

Enfin, les simulations portant sur la conjoncture mondiale actuelle renforcent les conseils de politique économique que l'on peut donner au vu de la seule position conjoncturelle. Dans les pays émergents et en développement soumis aux pressions d'une demande excédentaire, à une inflation déjà supérieure au niveau visé et à une part élevée de l'alimentation dans le panier de consommation, des conditions monétaires plus restrictives peuvent aider à atténuer les effets négatifs d'éventuelles hausses futures des prix alimentaires, ainsi que la perte associée de crédibilité de la politique monétaire. À l'opposé, dans les pays avancés disposant de capacités inutilisées substantielles, d'anticipations inflationnistes bien ancrées et d'une faible part de l'alimentation dans la consommation, la politique monétaire a suffisamment de marge de manœuvre pour absorber n'importe quelle hausse future des cours des matières premières avec une perte minimale de crédibilité.

³⁸Une question connexe se pose : quel est le niveau adéquat pour l'objectif d'inflation quand il existe des changements permanents des prix relatifs des matières premières, comme l'alimentation ou les carburants? Dans de tels cas, le ciblage de l'inflation globale entraîne un niveau à long terme différent pour l'inflation hors alimentation et énergie et réciproquement. Si, pour une raison ou une autre, on jugeait qu'une croissance annuelle de l'IPC de 2 % était adéquate, la banque centrale pourrait aussi fixer un objectif équivalent pour l'inflation sous-jacente. L'examen des niveaux adéquats pour le ciblage de l'inflation dépasse néanmoins le cadre de ce chapitre.

Appendice 3.1. Pays de l'échantillon

Pays avancés	Pays émergents et en développement
Allemagne	Afrique du Sud
Australie	Albanie
Autriche	Arabie Saoudite
Belgique	Argentine
Canada	Bahreïn
Corée	Bosnie-Herzégovine
Danemark	Botswana
Espagne	Brésil
Estonie	Bulgarie
États-Unis	Chili
Finlande	Cisjordanie et bande de Gaza
France	Colombie
Grèce	Croatie
Hong Kong (RAS de)	Égypte
Irlande	Émirats arabes unis
Islande	Équateur
Israël	Ex-République yougoslave de Macédoine
Italie	Hongrie
Japon	Inde
Norvège	Jordanie
Nouvelle-Zélande	Kazakhstan
Pays-Bas	Koweït
Portugal	Lettonie
République slovaque	Liban
République tchèque	Lituanie
Royaume-Uni	Macao (RASRPC)
Singapour	Malaisie
Slovénie	Maurice
Suède	Mexique
Suisse	Monténégro
Taiwan (Province chinoise de)	Nigéria
	Oman
	Ouganda
	Pakistan
	Pérou
	Philippines
	Pologne
	Qatar
	Roumanie
	Russie
	Serbie
	Thaïlande
	Tunisie
	Turquie
	Ukraine
	Uruguay
	Venezuela

Appendice 3.2. Appendice technique

Détails du modèle de simulation

L'inflation globale π_t^H est la moyenne pondérée de l'inflation des prix alimentaires intérieurs π_t^F et de l'inflation hors alimentation et énergie π_t .

$$\pi_t^H = (1 - \omega_F)\pi_t + \omega_F\pi_t^F. \quad (3.1)$$

Le paramètre ω_F représente la part de l'alimentation dans le panier de consommation.

Une courbe de Phillips relie l'inflation hors alimentation et énergie actuelle à l'inflation hors alimentation et énergie passée et attendue, à l'écart de production de la période précédente x_{t-1} , à la variation du taux de change réel, ΔTCR , et à un terme lié aux effets secondaires des prix alimentaires sur l'inflation hors alimentation et énergie :

$$\pi_t = \alpha\pi_{w,t} + (1 - \alpha)\pi_{b,t-1} + g(x_{t-1}) + \beta_e\Delta TCR_t + (1 + \delta - S_t)\omega_F(\pi_{t-1}^F - \pi_{t-1}). \quad (3.2)$$

La fonction $g(x)$ est croissante et convexe pour son argument, S est le stock de crédibilité compris entre zéro et 1 et α et δ sont des paramètres³⁹. Les variables π_w et π_b représentent les termes prospectifs et rétrospectifs de la courbe de Phillips, qui se définissent de la façon suivante :

$$\pi_{w,t} = S_t\pi_{b,t+4} + (1 - S_t)(\pi_{b,t-1} + bias_t) \quad (3.3)$$

$$\pi_{b,t} = \sum_{i=0}^4 \frac{\pi_{t-1}}{4}. \quad (3.4)$$

Plus le stock courant de crédibilité S_t est faible, plus l'inflation passée est élevée, de même que le terme du biais inflationniste (*bias*) associé à une crédibilité imparfaite. Le stock de crédibilité actuel suit la loi de mouvement suivante :

$$S_t = \vartheta S_{t-1} + (1 - \vartheta)\sigma_t \quad (3.5)$$

$$\sigma_t = \frac{(m_{b,t} - \pi_t^{fg})^2}{(m_{b,t} - \pi_t^{fg})^2 + (m_{l,t} - \pi_t^{fg})^2}. \quad (3.6)$$

Le signal de crédibilité σ_t est compris entre zéro et 1 et le paramètre ϑ ($0 < \vartheta < 1$) régit le taux auquel la crédibilité converge vers σ_t . Les variables m_b et m_l représentent les taux d'inflation qui prévalent dans les régimes de forte et de faible inflation, tels que perçus dans le secteur privé. La variable π_t^{fg} représente la me-

³⁹Le paramètre δ est fixé à zéro et à 0,25, respectivement, pour les scénarios de forte et de faible crédibilité.

sure de l'inflation dont doit répondre la banque centrale. Plus π_t^g est proche du niveau de forte inflation, plus la perte de crédibilité est importante. Les taux d'inflation perçus qui prévalent dans les régimes de forte et de faible inflation sont les suivants :

$$m_{h,t} = \alpha_f \pi_{t-1}^{fg} + (1 - \alpha_f) \pi^{forte} \quad (3.7)$$

$$m_{l,t} = \alpha_f \pi_{t-1}^{fg} + (1 - \alpha_f) \pi^{faible} \quad (3.8)$$

Nous interprétons π^{faible} comme l'objectif (constant) retenu par la banque centrale et supposons que $\pi^{forte} \gg \pi^{faible}$, de façon à pouvoir toujours nous concentrer sur les cas où $\pi_t^g \leq m_{h,t}$. La perte maximale de crédibilité se produit quand $m_{h,t} = \pi_t^g$, ce qui implique que la crédibilité, S_t , tombe à zéro au taux ϑ .

Le choix du cadre se résume au choix de π_t^g . Dans le cas du cadre sous-jacent, nous avons

$$\pi_t^g = \sum_{i=0}^4 \frac{\pi_{t-i}}{4}, \text{ tandis que dans le cas du cadre}$$

$$\text{global, nous avons } \pi_t^g = \sum_{i=0}^4 \frac{\pi_{t-i}^H}{4}.$$

L'écart de production est régi par une équation de la demande intertemporelle globale (IS), qui relie l'écart de production au taux réel de la période précédente r_{t-1} , et au taux de change réel courant, TCR . Une équation de parité des taux d'intérêt non couverts relie le taux directeur nominal R_t à la dépréciation attendue du taux de change nominal, e_t . Tous les φ s sont des paramètres positifs. Les astérisques indiquent les valeurs pour le reste du monde.

$$x_t = \varphi_1 x_{t-1} + \varphi_2 E_t x_{t+1} - \varphi_r (r_{t-1} - r) + \varphi_e (TCR_t - TCR), \quad (3.9)$$

$$R_t = R_t^* + \varphi_u (E_t e_{t+1} - e_t). \quad (3.10)$$

Enfin, les autres équations qui complètent le modèle sont les définitions du biais inflationniste, du taux de change réel et du taux réel, qui est

$$r_t = R_t - E_t \pi_{t+1}^H. \quad (3.11)$$

Le prix intérieur des produits alimentaires est

$$\pi_t^F = 0,6\pi_t + 0,4(\pi_t^{*F} + \Delta e_t), \quad (3.12)$$

où π_t^{*F} est le processus d'inflation des cours alimentaires mondiaux, que l'on suppose exogène :

$$\pi_t^{*F} = \rho \pi_{t-1}^{*F} + \varepsilon_t. \quad (3.13)$$

Lors du paramétrage, nous rendons le paramètre de persistance ρ respectivement égal à zéro et à 0,5 pour des hausses temporaires et des hausses persistantes.

Analyse de la répercussion des cours alimentaires mondiaux sur les prix alimentaires intérieurs

L'analyse de la répercussion s'effectue à partir d'une régression pays par pays de l'inflation mensuelle des prix alimentaires intérieurs sur la valeur courante et 12 décalages de l'inflation mensuelle des cours mondiaux des matières premières (convertis en monnaie intérieure), en tenant compte de 12 décalages de l'inflation des prix alimentaires intérieurs. L'appendice 3.1 donne la liste des pays inclus dans la base de données. Nous calculons la régression sur le taux d'inflation, car, malgré les tendances à long terme des niveaux de prix, rien ne prouve qu'il existe une relation à long terme entre l'indice des cours alimentaires mondiaux et le panier alimentaire de l'IPC intérieur. (On en analyse les raisons probables dans la partie «Des cours mondiaux des matières premières aux prix intérieurs».) L'équation estimée est notamment la suivante :

$$\pi_t^{nat} = \sum_{j=1}^{12} \beta_j \pi_{t-j}^{nat} + \sum_{k=0}^{12} \gamma_k \pi_{t-k}^{int} + \varepsilon_{i,t}, \quad (3.14)$$

où π_t^{nat} représente l'inflation alimentaire intérieure pendant le mois t et π_{t-k}^{int} l'inflation alimentaire mondiale ce même mois t . On calcule le coefficient de répercussion à long terme en calculant la somme des coefficients de l'inflation des cours mondiaux des produits alimentaires (γ_k) divisée par 1 moins la somme des coefficients de l'inflation alimentaire intérieure décalée (β_j). On utilise une équation analogue pour estimer la répercussion des cours mondiaux du pétrole sur les prix intérieurs du transport. L'échantillon inclut 31 pays avancés et 47 pays émergents et en développement au cours de la période 2000–11. Les coefficients à long terme sont généralement statistiquement significatifs.

Analyse des anticipations inflationnistes

La variation des anticipations inflationnistes futures est la variable dépendante dans le membre gauche de l'équation 3.15, et la variable explicative du membre droit est la variation inattendue de l'inflation de

l'année en cours, définie comme la révision des anticipations de l'inflation entre le printemps et l'automne de l'année t . L'équation estimée est donc la suivante :

$$\Delta E_{it} \pi_{i,t+N} = \alpha + \beta \Delta E_{it} \pi_{it} + \mu_i + \lambda_t + v_{i,t}, \quad (3.15)$$

où l'indice i indique le pays i , l'indice t indique l'année t et $\Delta E_{it} \pi_{i,t+N}$ représente la révision des anticipations inflationnistes à l'année $t+N$. La démarche inclut un ensemble complet de variables indicatrices pour le pays (μ_i), ainsi qu'un ensemble complet de variables indicatrices temporelles (λ_t) pour tenir compte des chocs mondiaux comme les hausses des prix du pétrole et la conjoncture mondiale. Les résultats de la simulation sont similaires même en ne tenant pas compte des chocs mondiaux, ce qui indique que l'ancrage des anticipations inflationnistes est à peu près le même que les hausses de l'inflation soient mondiales ou nationales. Les données à propos des anticipations proviennent de *Consensus Economics* et sont tirées de sondages auprès des prévisionnistes publiés deux fois par an, au prin-

temps (mars/avril) et à l'automne (septembre/octobre) entre 1990 et 2010. Il est aussi possible de mesurer les anticipations inflationnistes grâce à la différence de rendement entre les obligations conventionnelles et celles indexées sur l'inflation (voir, par exemple, Söderlind et Svensson, 1997). De telles estimations à partir des rendements ne sont toutefois pas largement disponibles pour les pays examinés dans ce chapitre.

Des analyses supplémentaires indiquent que la réaction des anticipations à moyen terme est semblable, que la surprise inflationniste soit positive ou négative. Notamment, en permettant aux surprises positives et négatives d'avoir des effets différenciés grâce à l'équation augmentée suivante :

$$\Delta E_{it} \pi_{i,t+N} = \alpha + \beta \Delta E_{it} \pi_{it} + \gamma \Delta Positive_{it} + \mu_i + \lambda_t + v_{i,t}, \quad (3.16)$$

où le terme $\gamma \Delta Positive_{it}$ indique une surprise inflationniste *positive*, on obtient une estimation du coefficient γ statistiquement impossible à distinguer de zéro.

Encadré 3.1. L'inflation en Afrique subsaharienne pendant la flambée des cours des matières premières de 2008

Le présent encadré se concentre sur l'expérience de 31 pays d'Afrique subsaharienne (AfSS) pendant l'envolée des cours de l'alimentation et du carburant de 2008, pour mettre l'accent sur les enjeux potentiels pour les responsables économiques confrontés à de telles hausses. Nous commençons par examiner le contexte macroéconomique général de ces pays et leur expérience en matière d'inflation pendant cette envolée des cours. Nous étudions alors, à partir des rapports des services du FMI, les grandes ripostes des autorités qui permettent d'expliquer ce qui s'est passé dans ces pays à cette période. Nous résumons enfin la situation du pays médian d'AfSS.

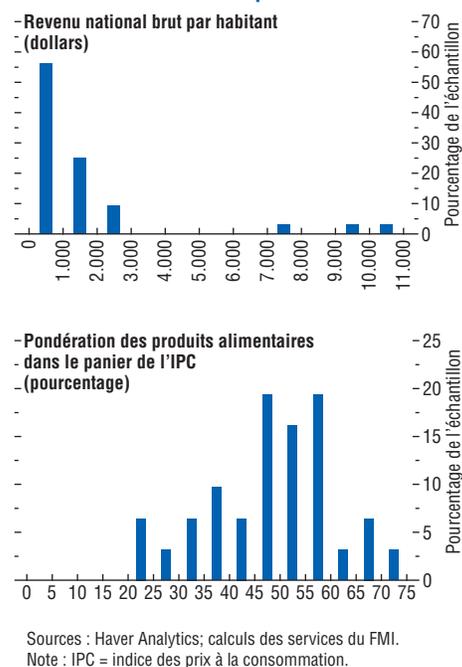
Bien que l'inflation ait augmenté dans la plupart des pays à cette période, la situation a beaucoup varié selon les pays, traduisant surtout les différences de dosage des mesures de politique économique plutôt que les effets de la hausse des prix alimentaires. Ces résultats indiquent que l'orientation de la politique économique est importante pour maintenir une inflation stable dans les pays à faible revenu confrontés à des hausses externes. Toujours selon nos résultats, bien que l'inflation alimentaire ait considérablement progressé pour le pays africain médian — ce qui représente la majorité de la hausse de l'inflation globale — les prix intérieurs des produits alimentaires étaient partiellement protégés des cours mondiaux par une importante appréciation réelle de la monnaie, des différences entre les paniers alimentaires et l'échangeabilité partielle des produits alimentaires. Les retombées des prix des aliments et des carburants sur l'inflation hors alimentation et énergie étaient aussi plutôt limitées, ce qui indique que les effets secondaires étaient modérés.

Structure des économies subsahariennes

La majorité des pays d'AfSS ont un niveau de revenu faible. Le revenu national annuel brut médian de notre échantillon était de 950 dollars par habitant pendant la période 2001–05, soit bien moins que le pays mondial médian (5.200 dollars). Puisque les ménages dans ces pays sont souvent pauvres, ils dépensent une part plus importante de leur revenu

Les principaux auteurs de cet encadré sont Rafael Portillo et Felipe Zanna.

Graphique 3.1.1. Revenus et part de l'alimentation en Afrique subsaharienne

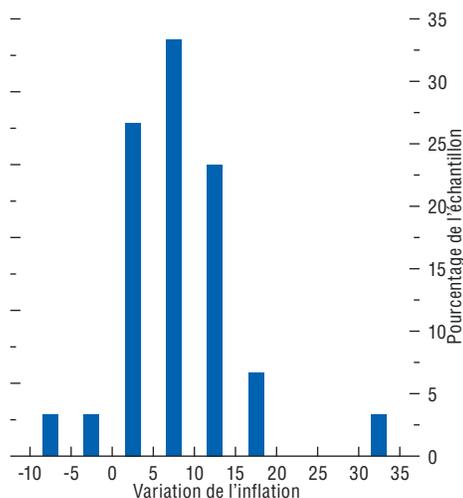


pour acheter de la nourriture — environ 50 % — que les ménages des pays à revenu moyen et élevé (respectivement autour de 30 % et 15 %). Il existe cependant des variations considérables à la fois du revenu par habitant et de la part des dépenses dédiée aux produits alimentaires (graphique 3.1.1), certains pays (Afrique du Sud, Botswana, Gabon) étant situés dans la catégorie des pays à revenu moyen.

La performance économique des pays d'AfSS est particulièrement sensible aux évolutions du contexte extérieur. Les échanges de la région se composent principalement de matières premières, de nombreux pays se spécialisant dans une ou deux matières premières. En tant qu'importateurs nets de produits alimentaires et de carburants, tous les pays sont exposés à d'importantes fluctuations de leurs termes de l'échange. En outre, ils ont un accès limité aux marchés internationaux de capitaux, bien que certains pays comme l'Afrique du Sud, le Nigéria et la Zambie connaissent d'importants mouvements sous forme de flux de capitaux privés. De plus, la plupart des pays dépendent

Encadré 3.1 (suite)

Graphique 3.1.2. Variation de l'inflation en Afrique subsaharienne, 2007–08



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

des courants officiels, tels que les dons et les prêts concessionnels, et des envois de fonds pour financer des déficits considérables du compte courant.

Bien que les pays d'AfSS aient souvent connu des périodes de forte inflation associée à une instabilité économique ou politique, la région est généralement parvenue à stabiliser et à réduire l'inflation pendant la période 2000–2005. La domination de la politique budgétaire — c'est-à-dire la subordination de la politique monétaire aux nécessités budgétaires — s'est alors réduite et la croissance s'est accélérée. Le taux d'inflation médian de la région était de 6 % à la mi-2007, contre 15 % en 2000. Diverses politiques monétaires et de change ont permis de parvenir à ce bas niveau d'inflation. À peu près un tiers des pays d'AfSS (la moitié de notre échantillon) ont un régime de taux de change fixe, la plupart d'entre eux dans la zone franc CFA. Les autres ont des régimes de change souples, d'un arrimage souple à un flottement total. Parmi ces derniers, il est courant que la banque centrale intervienne sur les marchés de change étrangers. La plupart des pays dont le flottement est administré fixent des objectifs pour leurs agrégats monétaires, mais avec une flexibilité considérable, et

on peut considérer que certains pratiquent «un ciblage allégé de l'inflation». Plus particulièrement, bien qu'ils ciblent l'inflation, ces pays ne disposent pas du cadre institutionnel leur permettant d'adopter formellement le ciblage de l'inflation¹.

L'inflation pendant la flambée des prix alimentaires de 2008

Bien que l'inflation ait généralement augmenté dans les pays d'AfSS durant l'envolée des prix des matières premières de 2008, les situations ont été très diverses. Le graphique 3.1.2 illustre cette diversité au moyen d'un histogramme de la variation de l'inflation dans les pays d'AfSS entre septembre 2007 et septembre 2008.

La variation de l'inflation des prix alimentaires et de l'inflation hors alimentation est associée à un certain nombre de variables de la politique économique et de caractéristiques économiques. Notamment, comme le montre le tableau 3.1.1, les pays qui ont baissé les taxes sur les produits alimentaires ou qui ont mis en place des interdictions ou des quotas d'exportation ont connu des augmentations moins fortes des prix alimentaires. La relation entre ces politiques et l'inflation hors alimentation était moins évidente. En outre, les pays dont le niveau de revenu était plus faible ont été confrontés à des hausses plus marquées de l'inflation alimentaire, peut-être parce qu'ils n'avaient pas les moyens de mettre en œuvre les mesures budgétaires qui auraient compensé les effets à court terme des cours alimentaires mondiaux sur les prix intérieurs.

Le cas de Madagascar illustre bien le rôle de la politique économique. Le riz y est le produit le plus important du panier alimentaire (15 % de la consommation totale et 55 à 70 % de l'apport calorique quotidien des ménages). Quand les cours internationaux ont grimpé en 2008, les prix intérieurs — mesurés en dollars — sont restés globalement constants (graphique 3.1.3). Le gouvernement est intervenu activement sur le marché du riz, en imposant une suspension des exportations en avril et en réduisant les taxes sur la valeur ajoutée sur le riz au deuxième semestre, pour un coût budgétaire estimé de 0,3 % du

¹Voir Carare et Stone (2003). L'Afrique du Sud pratique le ciblage de l'inflation à part entière et le Ghana est formellement en train de passer au ciblage de l'inflation.

Encadré 3.1 (suite)**Tableau 3.1.1. Variation de l'inflation : Afrique subsaharienne**

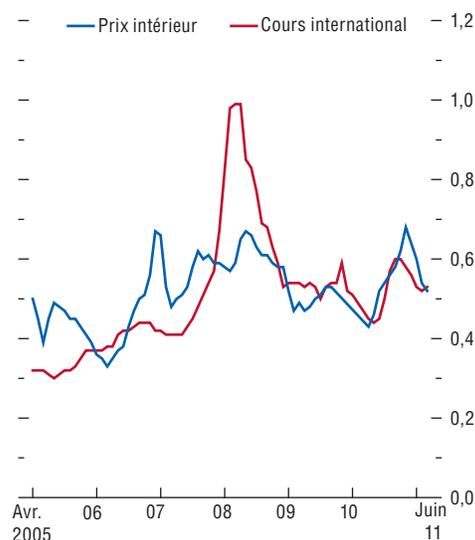
Index des mesures mises en œuvre	Corrélation avec l'inflation alimentaire	Évolution des variables macroéconomiques	Corrélation avec l'inflation hors alimentation
Réduction des taxes	-0,32	Dépense publique (% du PIB)	-0,29
Réduction des droits d'importation	0,07	Croissance de la monnaie centrale	-0,05
Subventions	-0,09	Croissance de la monnaie au sens large	0,06
Transferts	0,09	Croissance du crédit	0,45
Interdictions/quotas d'exportation	-0,34	Compte courant (% du PIB)	-0,12
Contrôle des prix	-0,03	Accumulation de réserves	0,11
Caractéristiques structurelles		Prix des carburants	0,13
Poids de l'alimentation	-0,15		
Degré d'ouverture	-0,12		
Revenu national brut par habitant	-0,53		

Source : calculs des services du FMI.

PIB². En outre, l'écart entre la production intérieure et la consommation en 2008 fut comblé grâce à des importations à des prix préférentiels.

Les rapports des services du FMI permettent de mieux comprendre ces facteurs; ils indiquent que les réponses et les résultats de la politique économique se divisent en trois grandes catégories :

- Pays où les hausses de l'inflation alimentaire et énergétique représentent la majorité de la dynamique inflationniste. Dans ce groupe, on trouve la plupart des pays de la zone franc CFA qui n'exportent pas de pétrole (Bénin, Burkina Faso, Cap-Vert, Comores, Guinée-Bissau, Mali, République Centrafricaine, Togo) ainsi que certains pratiquant un flottage administratif (Ouganda, Mozambique). Dans ces pays, l'inflation hors alimentation et énergie n'a pas augmenté, partiellement à cause d'anticipations inflationnistes mieux ancrées. (En Ouganda, l'inflation a souvent été basse, tandis qu'une parité fixe de longue date avec l'euro a maintenu l'inflation à un bas niveau dans la zone franc CFA.) Dans certains pays en zone CFA, la politique monétaire s'est resserrée de façon endogène à cause des tensions sur leur balance des paiements — dues en partie à leur statut d'importateur de produits alimentaires — et ces pays ont perdu des réserves pendant cette période. Il est à noter que, malgré l'arrimage solide, l'inflation alimentaire et énergétique a énormément augmenté dans les pays de la zone CFA, ce qui cadre avec une répercussion importante des cours mondiaux sur les prix intérieurs. La réponse économique était

² Voir FMI (2008).**Graphique 3.1.3. Prix du riz à Madagascar (Dollars par kilogramme)**

Source : calculs des services du FMI.

toutefois différente en Ouganda et au Mozambique : les objectifs monétaires ont été assouplis et les taux d'intérêt sont restés globalement constants.

- Pays à la politique macroéconomique expansionniste. Dans ces pays, l'inflation était élevée ou s'est accélérée en 2007 et 2008, en partie du fait de la hausse de l'inflation alimentaire, mais aussi à cause des pressions de la demande globale et d'un dosage laxiste des mesures de politique économique. Dans certains cas (Angola, Gabon, Nigéria), les pressions de la demande globale traduisaient une politique

Encadré 3.1 (suite)

budgétaire expansionniste alimentée par des recettes pétrolières plus importantes. Dans d'autres (Kenya, Nigéria, Rwanda, Tanzanie), l'expansion de la demande globale traduisait une combinaison de dépenses publiques plus élevées, financées par l'aide, et d'accumulation de réserves non stérilisées³. La masse salariale publique a augmenté dans beaucoup de ces pays. À l'exception de l'Angola et, dans une moindre mesure, du Nigéria, les prix des carburants ont aussi progressé, ce qui indique d'éventuelles pressions inflationnistes dues aux carburants.

- Pays qui monétisent leur dette. Il s'agit des pays où l'inflation a le plus augmenté (d'environ 20 à 30 %), ce qui reflète les tensions généralisées dues aux prix, c'est-à-dire des augmentations très importantes des prix alimentaires et non alimentaires. Contrairement au groupe précédent, la poussée inflationniste résultait de la subordination totale de la politique monétaire aux nécessités budgétaires pendant cette période. L'Éthiopie et la République démocratique du Congo entrent dans cette catégorie.

En résumé, l'expérience internationale suggère que, bien que tous les pays aient été confrontés à la même hausse des cours mondiaux des matières premières, l'orientation de la politique économique a influencé les résultats spécifiques.

Inflation dans le pays médian d'AfSS

Maintenant que nous avons examiné les variations entre les pays, résumons la situation du pays médian d'AfSS pendant la flambée des prix des matières premières de 2008. Étant donné le poids important de l'alimentation dans les dépenses de consommation, on pouvait s'attendre à une hausse conséquente des prix alimentaires intérieurs dans les pays à faible revenu (effets primaires). On aurait aussi pu s'attendre à une augmentation prononcée de l'inflation hors alimentation à cause de la hausse des prix des carburants et des retombées potentielles des prix alimentaires sur les prix non alimentaires (effets secondaires).

³On dit souvent que cette combinaison de politique économique revient à «dépenser l'aide sans absorber» (voir Berg *et al.*, 2010).

Tableau 3.1.2. Dynamique de l'inflation alimentaire
(En points de pourcentage, pays médian d'Afrique subsaharienne, 2007–08)

	Septembre 2007	Septembre 2008
Inflation intérieure	6,4	15,8
Inflation internationale	7,3	36,6
Dépréciation nominale de la monnaie	-6,0	-15,3
Inflation importée	1,3	21,3
Variation du prix relatif intérieur	0,2	3,7
Variation du prix relatif international	4,6	31,6
Dépréciation réelle de la monnaie	-5,4	-18,9
Variation du prix relatif importé	-0,7	12,7

Source : calculs des services du FMI.

L'expérience du pays médian d'AfSS prouve la présence d'effets primaires. En particulier, comme le montre le tableau 3.1.2, jusqu'à septembre 2008 — le mois où les prix ont le plus augmenté — l'inflation des prix alimentaires a augmenté de 9,4 points (de 6,4 à 15,8 %) par rapport à l'année précédente. Bien que conséquente, cette hausse était considérablement plus modeste que celle du taux d'inflation en dollars d'un indice de matières premières alimentaires faisant l'objet d'échanges internationaux pendant la même période (29,3 %). Cette grande différence s'explique par deux facteurs. Tout d'abord, dans le pays médian d'AfSS, le taux de change nominal s'est apprécié de 9,3 points vis-à-vis du dollar. Cela a réduit d'un tiers l'équivalent en monnaie locale de l'inflation alimentaire mondiale, c'est-à-dire l'inflation alimentaire «importée». Ensuite, puisque les paniers sont différents et que la loi du prix unique ne s'applique pas parfaitement à toutes les matières premières, un peu moins de la moitié de la hausse de l'inflation alimentaire importée s'est répercutée sur les prix alimentaires intérieurs. Comme on l'a noté dans le cas de Madagascar, l'intervention de l'État peut aussi expliquer en partie la répercussion incomplète dans la région⁴.

Le tableau 3.1.2 rapporte aussi les variations du prix relatif intérieur des produits alimentaires pour le pays africain médian — c'est-à-dire qu'il tient compte de l'inflation globale. Nous observons un schéma globalement semblable, si ce n'est que la

⁴Par rapport à 2008, il semblerait, pour l'instant, que la flambée des cours des matières premières qui a débuté en 2010 et qui a atteint son pic en avril 2011 ait eu un effet plus faible sur l'inflation.

Encadré 3.1 (fin)**Tableau 3.1.3. Dynamique inflationniste***(En points de pourcentage, pays médian d'Afrique subsaharienne, 2007–08)*

	Septembre 2007	Septembre 2008
Inflation alimentaire	6,4	15,8
Inflation hors alimentation	4,9	7,8
Inflation globale	6,2	12,1

Source : calculs des services du FMI.

Note : pondération médiane de l'alimentation = 0,51.

répercussion des cours mondiaux est maintenant moindre. De même que l'appréciation nominale permet d'amortir l'effet sur l'inflation alimentaire intérieure, l'appréciation réelle de 2008 a aussi permis de réduire l'effet sur le prix relatif intérieur des aliments. On notera que l'appréciation réelle cadre à la fois avec l'amélioration du contexte extérieur et avec les travaux récents concernant l'ajustement macroéconomique aux prix alimentaires importés — ce qui met en évidence une appréciation du taux de change réel calculé à partir de l'IPC dans les pays où l'alimentation tient une grande part dans la consommation⁵.

Comme l'indique le tableau 3.1.3, la plupart de la hausse de l'inflation observée pendant cette période résulte de l'augmentation des prix alimentaires. Toutefois, les prix hors alimentation ont aussi progressé de 2,9 points. Afin de distinguer si l'augmentation des prix hors alimentation est le reflet des prix des carburants ou d'effets secondaires de la hausse des prix alimentaires, nous estimons les effets directs et indirects de l'augmentation des prix des carburants sur les prix hors alimentation. L'effet direct est obtenu grâce à la part des carburants dans les dépenses de consommation hors alimentation — que nous paramétrons entre 3 et 4 % — tandis que l'effet indirect est estimé à partir de la part des carburants dans la production hors alimen-

⁵ Voir Catão et Chang (2010).**Tableau 3.1.4. Contexte macroéconomique***(En pourcentage, sauf indication contraire)*

Variables macroéconomiques	Dépenses publiques (% du PIB)	Croissance de la monnaie centrale	Croissance de la monnaie au sens large	Croissance du crédit	Compte courant (% du PIB)	Accumulation de réserves (% du PIB)	Taux directeurs
Variation médiane	0,3	1,0	1,0	3,8	-2,2	-0,9	0,6

Source : calculs des services du FMI.

tation — paramétrée ici entre 5 et 6 %⁶. Comme les prix des carburants ont augmenté de 20 % dans le pays médian au cours de la période, d'après notre paramétrage, les prix hors alimentation auraient dû augmenter de 1,6 à 2 points, ce qui explique la plus grande part de la hausse de 2,9 points observée pendant cette période. En résumé, rien ne vient vraiment appuyer l'existence d'importants effets secondaires de l'inflation alimentaire sur l'inflation hors alimentation.

Une analyse par régime de change révèle une situation semblable, mais avec des différences intéressantes. Partis d'une base faible à la mi-2007 (1,7 % d'inflation), les pays dont le taux de change est arrivé fixement ont connu des augmentations plus importantes de l'inflation (10 %), surtout dues aux denrées alimentaires. Les flottements administrés, quant à eux, ont connu de moindres hausses de l'inflation (6 %), mais ils partaient d'une base plus élevée (8 %). On notera que, pour les parités fixes, l'inflation a augmenté malgré une appréciation nominale vis-à-vis du dollar plus importante (9 % contre 3,4 % pour les flottements administrés), car le taux de change de ces pays est arrivé sur l'euro. La hausse plus marquée de l'inflation traduit donc une répercussion plus importante des cours mondiaux.

Comment expliquer la stabilité relative de l'inflation hors alimentation? Comme l'indique le tableau 3.1.4, le contexte macroéconomique était globalement neutre pendant cette période. Les dépenses publiques ont légèrement progressé. Sur le front monétaire, le taux de croissance des agrégats monétaires a augmenté de façon minime, les objectifs monétaires n'ont pas été atteints dans huit des pays pour lesquels des données sont disponibles et les taux d'intérêt nominaux sont restés constants — tout cela cadre globalement avec l'absorption des effets primaires.

⁶Ce paramétrage est tiré des tableaux d'entrées-sorties de l'Ouganda et de la part des carburants dans la production des pays qui ne sont pas producteurs de pétrole.

Encadré 3.2. Fluctuations des prix des produits alimentaires et politique monétaire dans les économies ouvertes

Cet encadré examine les arbitrages auxquels sont confrontés les responsables monétaires dans les petites économies ouvertes après des fluctuations de l'inflation alimentaire mondiale. L'étude se concentre sur les pays émergents et en développement où la part de l'alimentation dans le panier de consommation n'est pas seulement considérable en valeur absolue, mais aussi supérieure à celle des principaux partenaires commerciaux du pays. Cela signifie que des hausses de l'inflation alimentaire mondiale tendent à faire augmenter l'inflation intérieure et s'apprécier le taux de change réel. Quand les responsables monétaires élaborent leur riposte à ces évolutions, ils doivent garder en tête les arbitrages importants entre stabilisation de l'inflation, de la consommation et de la production¹.

Le présent encadré avance que ces arbitrages dépendent de trois grands facteurs : premièrement, si le pays est exportateur ou importateur net de denrées alimentaires; deuxièmement, s'il est plus ou moins bien intégré sur le plan financier avec le reste du monde et troisièmement, s'il dispose d'une certaine puissance commerciale sur ses marchés d'exportation. Nous en concluons que les arbitrages de politique monétaire se font particulièrement ressentir pour les importateurs nets de produits alimentaires, mais que c'est bien moins le cas s'ils sont hautement intégrés sur les marchés mondiaux de capitaux ou s'ils ont un certain pouvoir sur leurs marchés d'exportation.

Exportateurs de produits alimentaires

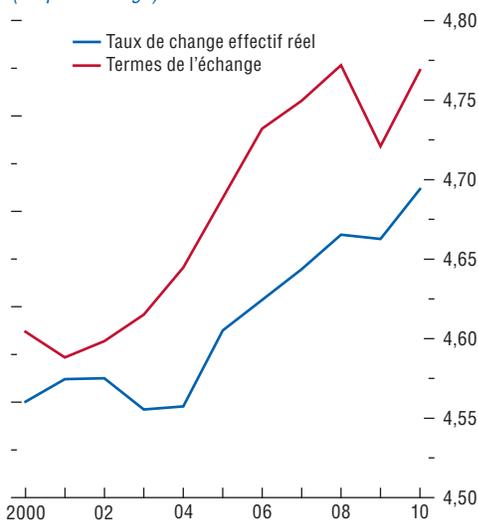
Les exportateurs nets de denrées alimentaires qui sont confrontés à une hausse des cours alimentaires mondiaux voient s'améliorer leurs termes de l'échange. Cela tend à accroître la production et la consommation. Étant donné la part importante des aliments dans la consommation, l'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC) va aussi augmenter,

Cet encadré a été préparé par Luis Catão et s'inspire en grande partie de Catão et Chang (2010).

¹Cette analyse suppose que la politique monétaire peut influencer sur l'activité économique et le taux de change réels grâce aux rigidités des prix et des salaires. En théorie, si les prix et les salaires étaient complètement flexibles, si les marchés de biens et de facteurs étaient intégrés et entièrement concurrentiels et les marchés de capitaux exempts de frictions, l'intervention monétaire n'aurait aucun effet réel.

Graphique 3.2.1. Exportateurs nets de matières premières, 2000–10

(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

dans une plus grande mesure que celle de ses partenaires commerciaux, ce qui fait s'apprécier le taux de change réel. Ainsi, les termes de l'échange et le taux de change effectif réel ont tendance à évoluer dans la même direction (graphique 3.2.1). Dans ce cas, la banque centrale peut aider à stabiliser l'inflation en même temps que l'écart de production en resserrant sa politique monétaire. Elle peut le faire, car le resserrement monétaire induit une appréciation du taux de change nominal, ce qui permet de stabiliser les prix des produits alimentaires en monnaie locale et la production alimentaire intérieure². S'il existe toutefois des rigidités significatives des salaires réels, les coûts salariaux pourraient augmenter parallèlement (et même de façon excessive) à l'inflation des prix alimentaires, exerçant des pressions sur les coûts et créant des arbitrages entre la stabilisation de la production et celle de l'inflation³.

²Une telle situation, où les objectifs de stabilisation de l'inflation et de la production n'entrent pas en conflit, a été baptisée la «divine coïncidence» par Blanchard et Galí (2007).

³Certains avancent néanmoins que ces rigidités des salaires réels sont moins répandues dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés.

Encadré 3.2 (fin)

Importateurs de produits alimentaires

Inversement, pour les importateurs nets de produits alimentaires confrontés à une hausse des cours alimentaires mondiaux, la stabilisation de l'inflation intérieure s'inscrit dans un arbitrage plus difficile. Prenons l'exemple d'un pays qui exporte des services touristiques et qui importe la plupart de ses produits alimentaires — ces derniers étant un intrant important pour la production de ses services. Dans ce cas, une augmentation des prix alimentaires mondiaux entraîne une dégradation des termes de l'échange et fait gonfler les coûts, ce qui réduit le revenu disponible et influe négativement sur la production et la consommation intérieures. De même, vu la part importante de l'alimentation dans la consommation, la hausse des cours alimentaires mondiaux fait s'élever l'inflation de l'IPC. Contrairement au cas des exportateurs alimentaires nets, les termes de l'échange et le taux de change réel évoluent dans des directions opposées, comme on le voit au graphique 3.2.2. Le resserrement monétaire visant à stabiliser l'inflation tend à faire s'apprécier le taux de change nominal. Bien que cela puisse permettre de réduire les pressions intérieures dues aux coûts, il peut aussi s'ensuivre une appréciation plus poussée du taux de change réel, ce qui réduit la compétitivité et la production au-delà de la dégradation de termes de l'échange du pays. Globalement, dans ces pays, il ne se produit aucune divine coïncidence et les responsables économiques sont forcés d'arbitrer entre stabiliser l'inflation et stabiliser l'activité économique⁴.

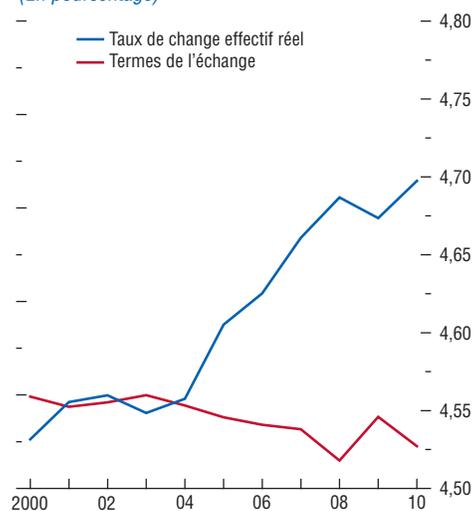
Simultanément, pour les importateurs nets de denrées alimentaires, les effets négatifs sur l'activité économique du resserrement monétaire, décidé en réaction aux augmentations des prix alimentaires, peuvent être atténués par trois facteurs : l'effet positif de l'appréciation de la monnaie sur la production qui réduit les coûts des intrants importés, un effet «d'externalité des termes de l'échange» induit par cette même appréciation nominale et l'intégration financière internationale.

Le premier effet de réduction des coûts est évident.

Le deuxième est plus subtil : une hausse des taux d'intérêts et l'appréciation de la monnaie qu'elle entraîne peuvent améliorer les termes de l'échange d'un pays s'il est très puissant sur ses marchés d'exportation. Un pays qui produit un service relativement unique, comme le tourisme, pour lequel la demande étrangère

⁴Ces pays correspondent aussi au cas de «pays le plus pénalisé» modélisé par Catão et Chang (2010).

Graphique 3.2.2. Importateurs nets de matières premières, 2000–10
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

est assez insensible au prix en serait un bon exemple. Dans ce cas, en conséquence de l'appréciation nominale due au resserrement monétaire, le prix en monnaie étrangère des exportations du pays augmente, ce qui a un effet positif sur les termes de l'échange (externalité des termes de l'échange), amortissant ainsi la baisse initiale de la production et de la consommation.

Le troisième facteur est le degré d'intégration sur les marchés des capitaux : plus le pays peut emprunter à l'étranger pour amortir la hausse, moins la consommation intérieure baisse et plus l'effet du resserrement monétaire sur la consommation et, finalement, sur la demande intérieure, est réduit. Inversement, plus le pays subit les imperfections des marchés mondiaux de capitaux et moins il a de puissance de marché sur ce qu'il produit et exporte, plus il est justifié de tolérer, dans une certaine mesure, la hausse des prix alimentaires. Cela évite qu'une politique monétaire exagérément stricte n'exacerbe les effets négatifs de la hausse des prix alimentaires sur les termes de l'échange et, partant, sur la production⁵. En pratique, il est possible d'y parvenir en affectant une pondération plus grande à l'écart de production dans la fonction de réaction de ce genre de pays.

⁵Voir Frankel (2011), qui examine d'autres règles de politique monétaire pour les petites économies ouvertes confrontées à des marchés de capitaux incomplets.

Bibliographie

- Alichi, Ali, Huigang Chen, Kevin Clinton, Charles Freedman, Marianne Johnson, Ondra Kamenik, Turgut Kisinbay, and Douglas Laxton, 2009, "Inflation Targeting under Imperfect Policy Credibility," IMF Working Paper 09/94 (Washington: International Monetary Fund).
- Barro, Robert J., and David B. Gordon, 1983, "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12 (July), p. 101–21.
- Berg, Andrew, Tokhir Mirzoev, Rafael Portillo, and Luis-Felipe Zanna, 2010, "The Short-Run Macroeconomics of Aid Flows: Understanding the Interaction of Fiscal and Reserve Policy," IMF Working Paper 10/65 (Washington: International Monetary Fund).
- Blanchard, Olivier, and Jordi Galí, 2007, "Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39 (s1), p. 35–65.
- Brischetto, Andrea, and Anthony Richards, 2007, "The Performance of Timed Mean Measures of Underlying Inflation," presented at the Conference on Price Measurement for Monetary Policy, May 24–25, jointly sponsored by the Federal Reserve Banks of Cleveland and Dallas. http://dallasfed.org/news/research/2007/07/price_brischetto.pdf.
- Bryan, Michael F., and Stephen G. Cecchetti, 1993, "Measuring Core Inflation," NBER Working Paper No. 4303 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research). <http://ssrn.com/abstract=246875>.
- Carare, Alina, and Mark Stone, 2003, "Inflation Targeting Regimes," IMF Working Paper 03/9 (Washington: International Monetary Fund).
- Catão, Luis, and Roberto Chang, 2010, "World Food Prices and Monetary Policy," NBER Working Paper No. 16563 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Central Bank of Egypt, *Annual Report 2009/2010* (Cairo), p. A, footnote 40.
- Cogley, Timothy, 2002, "A Simple Adaptive Measure of Core Inflation," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 34 (February), p. 94–113.
- Fonds monétaire international, 2008, «République de Madagascar — Quatrième revue de l'accord triennal au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, demande de dérogation à des critères de réalisation, demande de modification de critères de réalisation et demande d'augmentation du niveau d'accès» (Washington).
- Frankel, Jeffrey, 2011, "A Comparison of Monetary Anchor Options, Including Product Price Targeting for Commodity-Exporters in Latin America," *Economia* (May 7).
- Gilbert, Christopher, 2010, "How to Understand High Food Prices," *Journal of Agricultural Economics*, No. 61, p. 31–60.
- Gilchrist, Simon, and Masashi Saito, 2006, "Expectations, Asset Prices, and Monetary Policy: The Role of Learning," NBER Working Paper No. 12442 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Groen, Jan J.J., and Paolo A. Pesenti, 2011, "Commodity Prices, Commodity Currencies, and Global Economic Developments," in *Commodity Prices and Markets, East Asia Seminar on Economics*, Vol. 20 (Chicago: University of Chicago Press), p. 15–42.
- Helbling et Roach, 2011, «Hausse des prix en perspective», *Finances et Développement*, Vol. 48, No. 1 (Mars).
- Ilzetzki, Ethan O., Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2008, "Exchange Rate Arrangements into the 21st Century: Will the Anchor Currency Hold?" (unpublished; Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- Levin, Andrew T., Fabio M. Natalucci, and Jeremy M. Piger, 2004, "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 86 (July/August), p. 51–80.
- Organisation de coopération et de développement économiques, 2005, «Mesurer et évaluer l'inflation sous-jacente», *Perspectives économiques de l'OCDE* (Juin), p. 270–90.
- Pasaogullari, Mehmet, and Simeon Tsonev, 2008, "The Term Structure of Inflation Compensation in the Nominal Yield Curve," Job Market Paper (unpublished; New York: Columbia University). www.csef.it/seminarpdf/Pasaogullari.pdf.
- Roach, Shaun, 2011, "Do Commodity Futures Help Predict Spot Prices?" (non publié; Washington: International Monetary Fund).
- Roger, Scott, 1997, "A Robust Measure of Core Inflation in New Zealand, 1949–96," Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper No. G97/7 (Wellington: Reserve Bank of New Zealand). www.rbnz.govt.nz/research/discusspapers/g97_7.pdf.
- , 2010, "Inflation Targeting Turns 20," *Finance and Development*, Vol. 47, No. 1 (March).
- Sherwin, Murray, 1999, "Inflation Targeting: 10 Years On," speech to the New Zealand Association of Economists Conference, Rotrua (July 1). www.rbnz.govt.nz/speeches/0077458.html.
- Söderlind, Paul, and Lars Svensson, 1997, "New Techniques to Extract Market Expectations from Financial Instruments," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 40, No. 2, p. 383–429.
- Southgate, Douglas, 2007, "Population Growth, Increases in Agricultural Production and Trends in Food Prices," *Electronic Journal of Sustainable Development*, Vol. 1, No. 3.

Stevens, Glenn, 1999, "Six Years of Inflation Targeting," Address by Mr. G.R. Stevens, Assistant Governor, Reserve Bank of Australia, to the Economic Society of Australia, Sydney (April 20). www.rba.gov.au/publications/bulletin/1999/may/pdf/bu-0599-2.pdf.

Walsh, James P., 2011, "Reconsidering the Role of Food Prices in Inflation," IMF Working Paper 11/71 (Washington: International Monetary Fund).

Woodford, Michael, 2003, *Interest and Prices* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

SOLDES BUDGÉTAIRE ET COMMERCIAL, DES JUMEAUX SÉPARÉS À LA NAISSANCE?

Quel effet les modifications des impôts et des dépenses publiques ont-elles sur le solde extérieur d'un pays? En se basant sur une analyse historique de modifications des politiques budgétaires et sur des résultats de simulations, le présent chapitre montre que le solde courant réagit dans une large mesure à la politique budgétaire : un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB conduit en moyenne à une amélioration du solde courant d'un pays supérieure à 0,5 % du PIB. Cela résulte non seulement de la réduction des importations due à un fléchissement de la demande intérieure, mais également de l'augmentation des exportations du fait de l'affaiblissement de la monnaie. Lorsque le taux de change nominal est fixe ou que la marge de relance monétaire est limitée, l'ajustement du compte courant est similaire mais plus douloureux : l'activité économique se contracte davantage et le taux de change réel se déprécie du fait du recul des salaires et des prix intérieurs. Quand tous les pays resserrent simultanément leurs politiques budgétaires, ce qui importe pour le solde courant d'un pays, c'est l'ampleur du rééquilibrage par rapport à celui des autres. À terme, les plans d'ajustement budgétaire d'ampleurs différentes de par le monde contribueront à réduire les déséquilibres dans la zone euro et les excédents commerciaux des pays émergents d'Asie. L'absence relative de mesures permanentes de rééquilibrage budgétaire aux États-Unis laisse à penser que la politique budgétaire ne contribuera guère à résorber le déficit extérieur américain.

L'ajustement budgétaire sera l'un des principaux déterminants des contours de l'économie mondiale d'après-crise. Des déficits élevés et une faible croissance de la production après la Grande Récession ont accru considérablement les taux d'endettement public dans de nombreux pays avancés et exposé les problèmes sous-jacents de durabilité de la dette. Les plans de rééquilibrage budgétaire proposés par les pays avancés du G-7 sont substantiels (près de 4 % du PIB par an en

Les principaux auteurs de ce chapitre sont Abdul Abiad (chef d'équipe), John Bluedorn, Jaime Guajardo, Michael Kumhof et Daniel Leigh, qui ont bénéficié du concours de Murad Omoev, Katherine Pan et Andy Salazar. Ce chapitre s'inspire dans une grande mesure de l'étude de Bluedorn et Leigh (2011).

moyenne entre 2010 et 2016) et assez variés (de 2½ % du PIB en Allemagne à 7 % au Royaume-Uni). Dans les pays émergents et en développement, qui n'ont pas été touchés aussi durement par la crise et s'en remettent plus rapidement, les gouvernements envisagent de durcir leur politique budgétaire dans les années à venir pour retrouver des marges de manœuvre budgétaire et, dans certains cas, éviter les risques de surchauffe.

Le chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2010 examinait les conséquences du rééquilibrage budgétaire pour la production et arrivait à des conclusions peu enthousiasmantes : à court terme, le rééquilibrage budgétaire débouche, en général, sur une chute de la production et une augmentation du chômage. De plus, le rééquilibrage risque d'être plus douloureux si de nombreux pays y procèdent simultanément et si la politique monétaire n'est pas en mesure d'en compenser les effets négatifs sur l'activité économique.

Le présent chapitre poursuit la réflexion, en abordant une question différente : quelles sont les conséquences d'un ajustement budgétaire dans divers pays sur leurs soldes courants? Dans les pays qui accusent des déficits budgétaire et extérieur, comme les États-Unis et certains pays de la zone euro, les dirigeants espèrent peut-être qu'un rééquilibrage budgétaire qui renforce la viabilité de la dette contribue également à la réduction du déficit extérieur. À l'inverse, ceux qui affichent un fort excédent commercial, comme l'Allemagne, la Chine ou le Japon, pourraient craindre que le rééquilibrage budgétaire n'accroisse l'excédent extérieur.

Nous proposons de répondre aux questions suivantes :

- Quel est l'effet des ajustements dans le secteur public sur l'ajustement extérieur? Cette question est très proche de la célèbre hypothèse relative aux déficits jumeaux selon laquelle toute variation du solde budgétaire d'une économie entraîne une variation du solde courant dans la même direction¹.

¹L'hypothèse des déficits jumeaux a été utilisée pour expliquer l'existence simultanée de déficits budgétaire et courant élevés aux États-Unis dans les années 80. L'expression est utilisée pour évoquer le lien éventuel entre soldes budgétaire et extérieur, l'analyse ne se limitant pas aux déficits.

- Comment l'ajustement budgétaire influence-t-il le processus d'ajustement extérieur? S'agit-il uniquement d'une réduction de la demande publique qui entraîne une réduction des importations? Qu'en est-il des exportations, du taux de change réel, de l'épargne et de l'investissement privés?
- Comment la conjoncture mondiale structure-t-elle ce rapport entre les ajustements budgétaire et extérieur, notamment du fait des particularités actuelles telles que des taux d'intérêt mondiaux bas et des ajustements budgétaires simultanés dans de nombreux pays? Quelles répercussions les divers ajustements budgétaires prévus et en cours auront-ils sur l'ensemble des soldes courants de par le monde et dans des régions comme la zone euro?

D'après les modèles présentés dans de nombreux manuels d'économie, le rééquilibrage budgétaire conduit à une augmentation de l'épargne nationale et donc à une amélioration du solde courant. Cependant, de nombreuses études empiriques n'ont constaté qu'un effet limité de la politique budgétaire sur le solde courant. D'après Abbas *et al.* (2011), qui ont passé en revue les ouvrages spécialisés, la plupart des études montrent qu'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB améliore le solde courant de 0,1 à 0,4 % du PIB².

Les soldes budgétaire et courant varient pour de nombreuses raisons, la difficulté dans toute analyse empirique est donc d'identifier le lien de causalité entre politique budgétaire et solde courant. Deux éléments compliquent cette tâche. Tout d'abord, les soldes budgétaire et courant réagissent aux mêmes facteurs, comme la conjoncture, par exemple. De plus, les gouvernements peuvent procéder à des ajustements budgétaires en réaction à des événements économiques qui touchent le solde extérieur, ce qui pose la question de la causalité inverse. Pour éviter ces écueils, il faut isoler, parmi les variations du solde budgétaire, celles qui ne résultent ni des variations du solde courant ni des facteurs communs. Toute relation ainsi établie entre variation budgétaire et solde extérieur illustrera bien le lien de causalité entre politique budgétaire et solde courant. On utilise traditionnellement un concept sta-

tistique, par exemple la variation du solde budgétaire corrigé des influences cycliques, pour isoler ces changements de politique budgétaire. Comme le montre le présent chapitre, c'est une mesure imparfaite des politiques réellement adoptées. De plus, de telles méthodes peuvent fausser les résultats en défavorisant l'établissement d'un lien entre les déficits jumeaux.

Nous utilisons une méthode différente, notamment en examinant des documents historiques afin de recenser des changements de politique budgétaire qui ne soient pas explicitement une réaction aux variations du cycle économique ou au solde courant. Nous utilisons la base de données relative aux mesures de rééquilibrage budgétaire prises par les pays avancés ces trente dernières années, qui a été constituée pour la rédaction du chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2010, et à laquelle nous avons ajouté les données relatives aux phases d'expansion budgétaire. Nous procédons ensuite à une analyse statistique de cette série pour établir les effets à court et à moyen terme de la politique budgétaire sur le solde courant. Nous procédons également à des simulations à l'aide du modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (Global Integrated Monetary and Fiscal Model, GIMF) du FMI pour étudier des questions qui se sont rarement posées dans le passé, telles que l'effet des rééquilibrages simultanés en cours aujourd'hui de par le monde.

Les principales conclusions du présent chapitre sont les suivantes :

- La politique budgétaire a un effet notable et durable sur le solde extérieur. Un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB conduit à une amélioration du solde courant supérieure à 0,5 % du PIB dans les deux ans, soit un effet supérieur à celui noté dans la plupart des études utilisant les méthodes conventionnelles, et cette amélioration se maintient à moyen terme.
- L'amélioration du solde courant suite à un rééquilibrage budgétaire résulte non seulement de la réduction du volume des importations due à une baisse de la demande intérieure, mais aussi de l'augmentation du volume des exportations, due à un affaiblissement de la monnaie nationale.
- L'ajustement du solde courant est de même ampleur lorsque le taux de change nominal est fixe ou la marge de manœuvre monétaire sous contrainte,

²Parmi les études trouvant des résultats dans la même fourchette, on peut citer Alesina, Gruen et Jones (1991); Bernheim (1988); Bussière, Fratzscher et Müller (2010); Chinn et Ito (2007); Chinn et Prasad (2003); Gagnon (2011); Gruber et Kamin (2007); Lee *et al.* (2008) et Summers (1986).

mais il est plus douloureux : il y a une contraction plus marquée de l'activité économique, et la dépréciation à moyen terme du taux de change réel se fait par compression des prix et des salaires intérieurs, ce qu'on appelle parfois «déévaluation intérieure».

- Des rééquilibres simultanés dans plusieurs pays réduisent les améliorations des soldes courants, puisque ces derniers ne peuvent tous augmenter simultanément. Ce qui importe, c'est l'ampleur du rééquilibrage dans un pays par rapport aux autres pays.
- À terme, les plans d'ajustement budgétaire, qui diffèrent par leur ampleur, contribueront à atténuer les déséquilibres dans la zone euro et à réduire l'excédent extérieur des pays émergents d'Asie. L'absence relative de mesures de rééquilibrage plus durables aux États-Unis porte à croire que la politique budgétaire actuelle ne contribuera guère à résorber le déficit extérieur américain.

La première section du chapitre présente une évaluation empirique du lien entre ajustement budgétaire et ajustement extérieur à partir d'une base de données historiques des changements de politique budgétaire. La deuxième section présente des simulations de modèles concernant d'autres questions, telles que l'effet de la politique budgétaire lorsque la marge de manœuvre monétaire est sous contrainte et que de nombreux pays procèdent simultanément à un rééquilibrage budgétaire. Elle chiffre également la contribution des différents ajustements budgétaires annoncés de par le monde à l'ajustement des soldes courants. La dernière section tire quelques conclusions pour l'action des pouvoirs publics.

Évaluer l'intensité du lien entre les déficits jumeaux

Dans cette section, nous évaluons l'effet de la politique budgétaire sur le solde courant. Nous expliquons d'abord comment nous avons répertorié les changements de politique budgétaire à partir des archives et en quoi notre méthode diffère des méthodes conventionnelles. Nous présentons ensuite l'effet estimé sur les soldes courants et le comparons aux résultats des méthodes conventionnelles. Puis, nous examinons les canaux par lesquels l'ajustement budgétaire agit sur les soldes extérieurs.

Recenser les changements de politique budgétaire

Toutes les études empiriques qui évaluent l'effet de la politique budgétaire sur le solde courant, ou presque, font face à un problème : recenser les changements de politique budgétaire voulus. Les variations de l'activité économique entraîneraient une amélioration du solde budgétaire sans changement de politique et auraient également une incidence sur le solde courant. C'est pourquoi l'utilisation de la variation du solde budgétaire global pour mesurer les changements de politique budgétaire, comme certaines études le font, fausse l'évaluation des effets de la politique budgétaire sur le solde courant³.

On règle souvent ce problème en utilisant le solde primaire corrigé des influences cycliques (SPCIC) pour évaluer l'orientation de la politique budgétaire⁴. La prise en compte des influences cycliques fournit un moyen intuitif de contrer le fait que les recettes fiscales et les dépenses publiques varient automatiquement en fonction du cycle économique. On espère que les variations corrigées des influences cycliques reflètent les décisions des pouvoirs publics en matière d'impôts et de dépenses. Comme le faisait déjà remarquer le chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2010, l'utilisation de données corrigées des influences cycliques est loin d'être parfaite. Il en résulte trois problèmes qui compliquent la confirmation de l'hypothèse des déficits jumeaux :

- Même après la prise en compte des influences cycliques, le SPCIC comprend généralement des facteurs non liés à la politique gouvernementale, qui peuvent être corrélés à d'autres facteurs influant sur l'activité économique et le solde courant⁵.

Une augmentation du cours des actifs peut, par exemple, améliorer le SPCIC en augmentant les plus-values et les recettes fiscales corrigées des influences cycliques. C'était le cas en Irlande avant la crise récente. Comme ces hausses accroissent la de-

³Treize des 21 études examinées par Abbas *et al.* (2011) utilisent le solde budgétaire global comme variable explicative.

⁴Pour calculer le SPCIC, on déduit du solde primaire effectif (recettes hors intérêts moins dépenses hors intérêts) l'effet estimé des variations dues au cycle économique sur les comptes publics.

⁵En ce qui concerne la présence de facteurs non liés à la politique gouvernementale mais corrélés à l'activité économique dans les données budgétaires corrigées des influences cycliques, voir, par exemple, Guajardo, Leigh et Pescatori (2011); Romer et Romer (2010); Milesi-Ferretti (2009); Morris et Schuknecht (2007) et Wolswijk (2007).

mande intérieure et les importations, d'où une détérioration du solde courant, elles tendent à produire une corrélation négative entre le SPCIC et le solde courant, avec pour conséquence une erreur systématique par défaut dans l'estimation de l'effet de la politique budgétaire. D'autres facteurs sans rapport avec la politique gouvernementale peuvent pousser le SPCIC et le solde courant dans la même direction. Ainsi, une évolution favorable des termes de l'échange pourrait faire augmenter les recettes corrigées des influences cycliques et le solde courant, avec pour conséquence une erreur systématique par excès.

- Même si le SPCIC ne reflétait que les changements discrétionnaires de politique budgétaire, certains d'entre eux pourraient être une réaction à la conjoncture. Dans la mesure où l'expansion de l'activité économique intérieure tend à coïncider avec une détérioration du solde courant, des mesures budgétaires contracycliques iraient de pair avec une baisse du solde courant, d'où une erreur systématique par défaut dans l'estimation de l'effet. Le Danemark en 1986 en est un exemple : le gouvernement avait alors réduit les dépenses et augmenté les impôts pour limiter les risques de surchauffe économique.
- Le SPCIC peut inclure des changements de politique budgétaire opérés en réaction à des événements extérieurs. Dans un pays où la croissance des importations est rapide et le déficit courant en hausse, le gouvernement pourrait augmenter les impôts ou réduire les dépenses publiques pour limiter la demande intérieure et contribuer à une résorption des déséquilibres courants. Une politique budgétaire discrétionnaire de ce type en réaction aux évolutions du solde courant serait un exemple de causalité inverse et tendrait à créer une corrélation inverse entre le SPCIC et le solde courant, avec une erreur systématique par défaut dans l'estimation de cet effet. La France en 1983 en est un exemple : le resserrement de la politique budgétaire visait alors à réduire le déficit courant.

D'autres approches ont parfois été utilisées pour réduire l'endogénéité de la mesure du solde budgétaire. Certaines études ne couvrent, par exemple, que les dépenses publiques pour éviter la forte influence des cycles économiques sur les recettes budgétaires.

Cependant, cela ne règle pas le problème dans la mesure où au moins une partie des variations discrétionnaires des achats publics pourrait être une réaction au cycle économique⁶.

Recenser les changements de politique budgétaire à partir de données historiques

Pour éviter les risques exposés ci-dessus, le présent chapitre adopte une autre méthode reposant directement sur les données historiques. Notre démarche est similaire à celle de Romer et Romer (2010), mais elle est élargie de manière à inclure plusieurs pays et à ne pas se limiter aux changements fiscaux. Le point de départ est l'ensemble de données sur les rééquilibrages budgétaires établi pour les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2010, puis révisé par Devries *et al.* (2011). Sur la base d'une analyse de documents historiques contemporains, ces données permettent de répertorier des rééquilibrages budgétaires non motivés par des facteurs cycliques ou extérieurs. Parmi les documents utilisés pour constituer cet ensemble de données figurent les rapports sur les pays et les rapports sur l'évolution économique récente du FMI, les *Études économiques* de l'OCDE, des rapports de banques centrales et des documents budgétaires, entre autres. Comme il n'y a aucune raison de penser que le lien entre solde budgétaire et solde extérieur soit limité aux phases de rééquilibrage, nous avons inclus aussi la phase d'expansion budgétaire.

Nous répertorions des modifications des impôts et des dépenses visant à réduire le déficit budgétaire ou ayant un autre objectif non cyclique (accélérer la croissance de la production potentielle, accroître la justice sociale, limiter la taille de l'État ou mener une action militaire à l'étranger, par exemple). Ces types de changement ont moins de chances d'être systématiquement corrélés à d'autres facteurs influant sur le solde courant à court terme et sont donc pertinents pour estimer l'effet de la politique budgétaire sur le solde courant. En 1996, par exemple, l'Autriche a resserré sa politique budgétaire pour réduire

⁶De plus, cette approche néglige l'effet des changements de politique sur les recettes, qui intéressent également les décideurs. Par ailleurs, les variations des dépenses publiques s'accompagnent souvent de modifications des impôts et ne peuvent donc pas être isolées pour évaluer leur effet sur le solde courant.

son déficit budgétaire. Le gouvernement a comprimé les dépenses et relevé les impôts pour remplir le critère d'adhésion à l'Union économique et monétaire (UEM) défini par le Traité de Maastricht de 1992, et non pour contrer un risque de surchauffe ou pour améliorer son solde extérieur⁷. En 1998, le Canada a assoupli sa politique budgétaire sur la base de considérations à long terme, et non de facteurs cycliques. En particulier, les baisses d'impôts relevaient d'une vaste réforme fiscale visant à réduire les taux marginaux de l'impôt sur les revenus pour rehausser la croissance à long terme, et l'augmentation des dépenses avait pour principal objectif d'améliorer les systèmes d'éducation et de santé.

Bien que cette méthode historique cherche à résoudre les problèmes de la méthode classique susmentionnés, les deux méthodes présentent d'autres lacunes. En particulier, si les dirigeants repoussent le rééquilibrage budgétaire jusqu'à ce que l'économie se rétablisse, il sera associé à une conjoncture favorable quelle que soit la méthode adoptée. À l'inverse, si le rééquilibrage budgétaire s'accélère en période de ralentissement économique pour maintenir la trajectoire de réduction du déficit, le rééquilibrage sera associé à un résultat économique négatif quelle que soit la méthode adoptée. Il est donc malaisé de déterminer la direction générale de ces erreurs systématiques potentielles. De plus, dans la mesure où les facteurs cycliques qui déterminent le moment où est opéré le changement de politique apparaissent dans les documents, la méthode historique les recensera et les exclura, ce qui réduira au minimum l'erreur systématique⁸.

Dans les 17 pays examinés entre 1978 et 2009 (soit un total de 544 observations), nous avons recensé

⁷Comme l'explique le rapport des services du FMI de 1997 (page 4), «la participation immédiate à l'UEM étant la priorité économique absolue depuis l'adhésion à l'UE en 1995, le gouvernement fédéral, les partenaires sociaux et les collectivités locales se sont accordés sur un programme de rééquilibrage progressif sur deux ans pour réduire le déficit structurel».

⁸Les méthodes classiques et notre méthode historique enregistrent les changements de politique budgétaire lorsqu'ils sont mis en œuvre, et non lorsqu'ils sont annoncés, ce qui ignore le rôle des effets d'anticipation de Ramey (2011). Cependant, comme l'indiquent Beetsma, Giuliodori et Klaassen (2008), le rôle des effets d'anticipation est probablement moindre à une fréquence annuelle, comme ici, qu'à une fréquence trimestrielle, comme dans Ramey (2011) et Romer et Romer (2010).

291 changements de politique budgétaire sans rapport avec des facteurs conjoncturels ou extérieurs⁹. Près de deux tiers d'entre eux sont des rééquilibrages. Le graphique 4.1 fait apparaître, pour chaque année, le nombre de rééquilibrages et d'expansions pour l'échantillon des pays. Le changement moyen est un rééquilibrage de 0,4 % du PIB, allant d'un rééquilibrage de 4,7 % du PIB à une expansion de 3,5 % du PIB.

Estimation de l'effet de la politique budgétaire sur le solde courant

Une fois répertorié ces changements de politique budgétaire, nous utilisons des méthodes statistiques ordinaires pour en estimer l'effet sur le solde courant. La méthodologie employée est similaire à celle de Cerra et Saxena (2008) et de Romer et Romer (2010), entre autres. Nous procédons à une régression des variations du ratio solde courant/PIB sur ses valeurs décalées (de façon à tenir compte de la dynamique ordinaire du solde courant) ainsi que sur les valeurs contemporaines et décalées de notre mesure des changements de politique budgétaire, exprimées aussi en pourcentage du PIB¹⁰. L'inclusion de décalages permet aux changements de politique budgétaire d'influer sur le solde courant avec retard. Les spécifications incluent également une série d'effets fixes temps pour prendre en compte les chocs communs, par exemple une variation du cours du pétrole, et d'effets fixes pays pour prendre en compte les différences dans les positions extérieures normales des pays.

Souhaitant estimer l'effet *total* des changements de politique budgétaire sur le solde courant, nous n'incluons pas des canaux possibles de transmission de la politique budgétaire, tels que le taux de change ou le taux directeur, comme variables explicatives supplémentaires dans le modèle. Par principe, nous nous fions au caractère exogène des changements de politique budgétaire recensés à l'aide de la méthode historique pour obtenir des estimations sans biais du lien

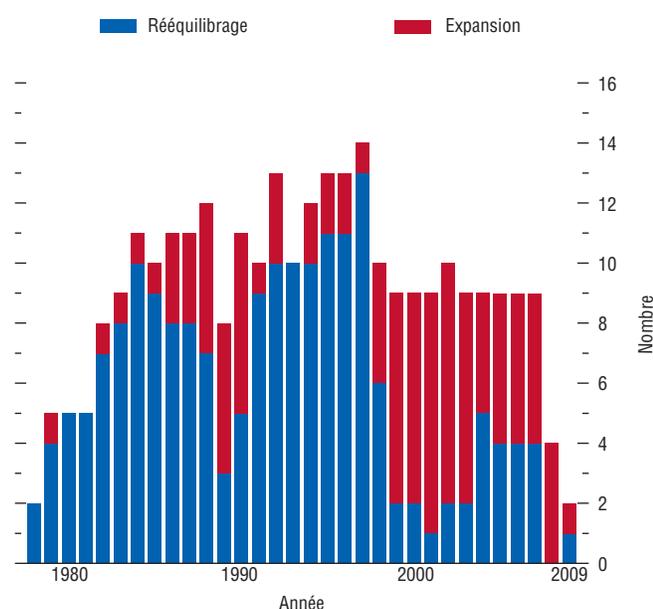
⁹Les pays examinés sont l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède.

¹⁰Voir l'appendice 4.1 pour une description des sources et de l'établissement des données, et l'appendice 4.2 pour en savoir plus sur la méthode d'estimation et les autres tests de robustesse.

Graphique 4.1. Changements de politique budgétaire, par année

(Fréquence)

Nous avons recensé 291 changements de politique budgétaire dans les pays avancés dans les trente dernières années, dont près de deux tiers de rééquilibrages. Le changement moyen est un rééquilibrage de 0,4 % du PIB.



Sources : calculs des services du FMI.

de causalité. Ce caractère exogène nous permet d'avoir une spécification minimale¹¹.

Les résultats des régressions semblent montrer que les changements de politique budgétaire ont des effets marqués et durables sur le solde courant. Le graphique 4.2 montre qu'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB a pour conséquence une augmentation du ratio solde courant/PIB de 0,6 point de pourcentage dans les deux ans. Après cinq ans, la hausse du solde courant reste supérieure à 0,5 % du PIB¹². Ce lien fort et durable entre les déficits jumeaux résiste à divers tests de robustesse, notamment à diverses méthodes d'estimation, à d'autres spécifications, à l'abandon des valeurs aberrantes et à la distinction entre différents types de changements de politique budgétaire, comme le montre l'appendice 4.2.

À l'inverse, la méthode classique reposant sur le SPCIC donne à penser que le rééquilibrage budgétaire exerce un effet bien moindre¹³ : un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB n'accroît le ratio solde courant/PIB que de 0,1 point de pourcentage dans les deux ans, et cet effet s'atténue au fil du temps. Ce résultat cadre avec les estimations figurant dans les ouvrages spécialisés relatifs aux pays avancés, ce qui semble indiquer que le biais lié à la méthode conventionnelle est peut-être substantiel.

Voies d'ajustement extérieur

Un lien solide ayant été établi entre solde budgétaire et solde extérieur courant, nous examinons dans la présente section comment la politique budgétaire agit sur le solde courant. Ne s'agit-il que de la réduction de la demande intérieure et des importations?

¹¹Les réactions estimées sont cumulées pour établir la réaction du ratio solde courant/PIB à un changement de politique budgétaire permanent de 1 % du PIB. Les chiffres qui suivent illustrent l'effet d'un rééquilibrage; l'effet d'une expansion budgétaire serait opposé. Dans un test de robustesse figurant à l'appendice 4.2, nous montrons que les rééquilibrages et les expansions budgétaires ont des effets approximativement symétriques sur le solde courant. Nous ne pouvons nier que leur ampleur est identique.

¹²L'ampleur de cet effet se rapproche de celui noté par Kumhof et Laxton (2009) dans des simulations à l'aide d'un modèle d'équilibre général dynamique stochastique calibré et non ricardien pour une économie ouverte avec des ménages à durée de vie finie.

¹³Les données corrigées des influences cycliques sont tirées d'Alesina et Ardagna (2010). Nous remercions les auteurs d'avoir accepté de partager leurs données.

Nous examinerons tout d'abord l'effet de la politique budgétaire sur l'activité économique, en actualisant les résultats présentés au chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2010 à l'aide de notre base de données élargie. Puis, nous examinons les réactions de l'épargne et de l'investissement, des importations et des exportations, ainsi que des taux de change et d'intérêt. Pour étudier ces voies de transmission, nous utilisons le même modèle statistique que pour le solde courant, mais avec ces autres variables pertinentes comme variable dépendante. Pour certaines variables, nous répétons l'analyse à l'aide de la méthode classique fondée sur le SPCIC pour chercher à comprendre pourquoi l'effet estimé sur le solde courant est plus prononcé avec notre méthode.

Activité économique

Un rééquilibrage budgétaire provoque généralement une contraction de l'activité économique (graphique 4.3, courbes bleues)¹⁴. Ainsi un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB entraîne une réduction de la production réelle de 0,6 % du PIB dans les deux années qui suivent, avec un redressement partiel dans les années qui suivent. La demande intérieure se contracte de plus de 1 % dans les deux ans; cette contraction améliorera probablement le solde courant du fait d'une baisse de la demande d'importations et de l'investissement intérieur.

À l'inverse, la méthode classique fondée sur le SPCIC semble indiquer que le rééquilibrage budgétaire est généralement indolore, avec une expansion de la production et de la demande intérieure à court terme (graphique 4.3, courbes rouges). Ainsi, un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB entraîne une augmentation de la production de 0,3 % dans les deux ans, tandis que que la demande intérieure augmente de 0,5 %. Cependant, comme noté ci-dessus, ce résultat reflète probablement la nature endogène de la mesure de la politique budgétaire par la méthode fondée sur le SPCIC¹⁵. Par exemple, une forte croissance des

¹⁴Ces résultats correspondent à ceux présentés dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2010, qui reposaient sur des données antérieures portant sur 15 pays et ne comprenaient pas les phases d'expansion budgétaire motivées par des objectifs non cycliques qui sont incluses dans le présent chapitre.

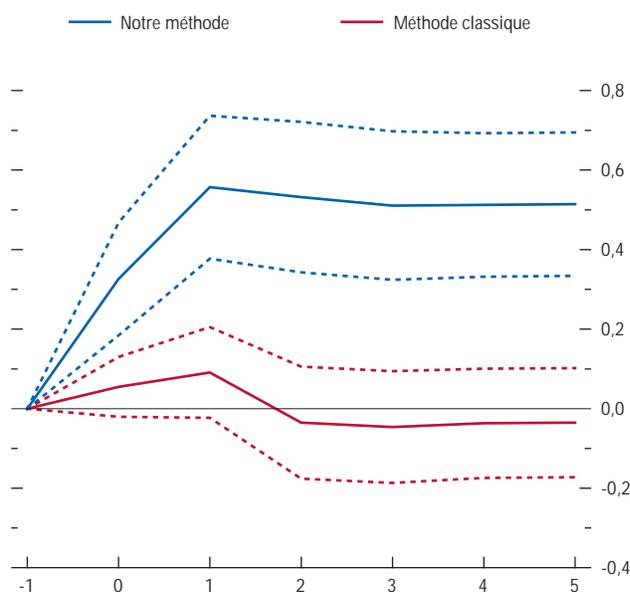
¹⁵Pour en savoir plus sur les différences entre la méthode conventionnelle et la méthode fondée sur les mesures de politique budgétaire, et l'effet de la politique budgétaire sur l'activité économique, voir Guajardo, Leigh et Pescatori (2011).

Graphique 4.2. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur le solde courant

(En pourcentage du PIB)

Lorsque les changements de politique budgétaire sont recensés directement à partir d'archives, son effet estimé sur le solde courant est notable et durable. À l'inverse, les estimations obtenues par une méthode classique laissent à penser que la politique budgétaire n'a guère d'effet sur le solde courant.

Méthodes de recensement des changements de politique budgétaire



Source : calculs des services du FMI.

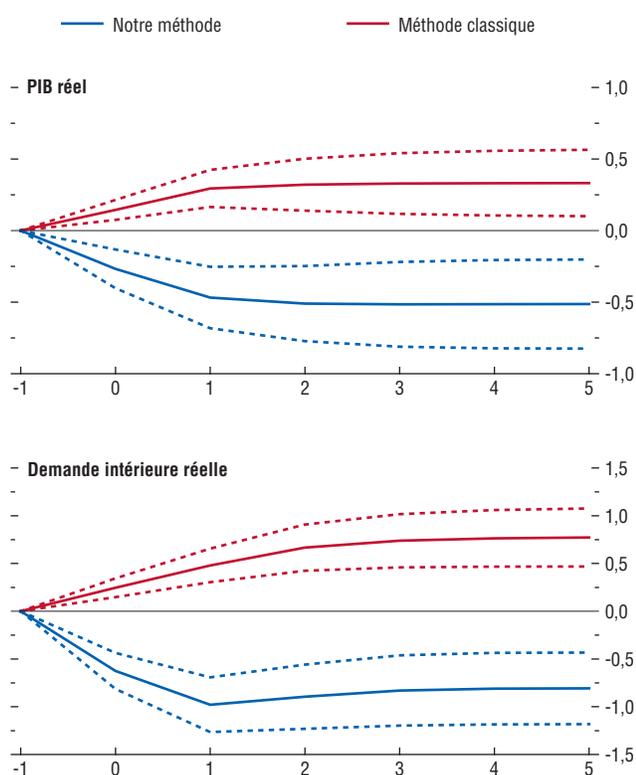
Note : Les années sont en abscisse, $t = 0$ est l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé marquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de la valeur estimée. La méthode classique utilisée ici prend la variation du solde primaire corrigé des variations cycliques comme mesure du changement de politique budgétaire. Les résultats sont très semblables si l'on utilise la variation effective du solde budgétaire global. L'effet d'une expansion budgétaire serait l'opposé de la réaction à un rééquilibrage.

Graphique 4.3. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur l'activité économique

(En pourcentage)

Le rééquilibrage budgétaire provoque généralement une contraction de la production et de la demande intérieure d'après notre méthode. À l'inverse, la méthode classique semble indiquer que c'est l'inverse.

Méthodes de recensement des changements de politique budgétaire



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les années sont en abscisse, $t = 0$ est l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé marquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de la valeur estimée. La méthode classique utilisée ici prend la variation du solde primaire corrigé des variations cycliques comme mesure du changement de politique budgétaire. Les résultats sont très semblables si l'on utilise la variation effective du solde budgétaire global. L'effet d'une expansion budgétaire serait l'opposé de la réaction à un rééquilibrage.

marchés boursiers améliore le SPCIC en accroissant les plus-values et les recettes fiscales corrigées des influences cycliques. Il est probable aussi que cela se traduise par une augmentation de la consommation et de l'investissement. Il n'est donc pas surprenant que la méthode traditionnelle ne constate guère d'effets de contraction sur l'activité économique.

Épargne et investissement

Un rééquilibrage budgétaire entraîne une amélioration du solde courant en réduisant l'investissement et en augmentant l'épargne nationale. Comme le montre le graphique 4.4, un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB tend à accroître l'épargne nationale de 0,35 % du PIB dans les trois ans. Parallèlement, le ratio investissement/PIB baisse de 0,3 point de pourcentage dans les deux ans, avant de se redresser légèrement par la suite.

Comme le montre la plage inférieure du graphique 4.4, d'après la méthode fondée sur le SPCIC, l'investissement augmente effectivement à court terme, ce qui compense dans une large mesure l'augmentation de l'épargne nationale résultant du rééquilibrage budgétaire. Ainsi, selon la méthode du SPCIC, un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB s'accompagne d'une augmentation du ratio investissement/PIB de 0,3 point de pourcentage dans les trois ans. À court terme, l'investissement augmente moins que l'épargne, qui croît de 0,4 point de pourcentage dans les deux ans, ce qui explique la légère amélioration du solde courant. Cependant, comme noté ci-dessus, cette augmentation de l'investissement reflète probablement la nature endogène de la mesure de la politique budgétaire à l'aide de la méthode du SPCIC. Il n'est donc pas surprenant que la méthode du SPCIC ne constate guère de lien entre les déficits jumeaux¹⁶.

La différence notable entre les effets estimés sur l'investissement selon la méthode employée (SPCIC ou mesures de politique budgétaire) souligne l'importance du choix de la méthode. Nous n'analyserons dorénavant que les résultats de notre méthode.

¹⁶L'écart notable entre les réponses aux changements de politique budgétaire selon la méthode du SPCIC et notre méthode s'applique aussi à la réaction du taux de change réel, qui s'apprecie en réaction à un rééquilibrage selon la méthode du SPCIC, mais se déprécie en réaction à un rééquilibrage selon la méthode reposant sur les mesures de politique budgétaire, comme nous le verrons ci-après.

En séparant les composantes publiques et privées de l'épargne et de l'investissement, on note que l'épargne publique augmente de 0,6 % du PIB alors que l'investissement public baisse d'environ 0,2 % du PIB (graphique 4.5, plage supérieure). Donc, les mesures budgétaires adoptées pour opérer un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB améliorent le solde global d'environ 0,8 % du PIB. Plusieurs raisons expliquent cet écart. Premièrement, le rééquilibrage budgétaire a un effet négatif sur l'activité économique, les stabilisateurs automatiques absorbant une partie au moins des économies budgétaires. Deuxièmement, des mesures discrétionnaires de relance anticyclique sont parfois appliquées, ce qui compense aussi en partie les gains potentiels¹⁷.

L'épargne et l'investissement privés réagissent relativement peu aux changements de politique budgétaire. Il y a une légère réduction de l'épargne privée (graphique 4.5, plage inférieure) qui ne compense que partiellement l'augmentation de l'épargne publique. En conséquence, l'épargne nationale augmente considérablement¹⁸. En ce qui concerne l'investissement, l'investissement privé baisse à court terme, peut-être du fait de l'affaiblissement de l'activité économique qui résulte du rééquilibrage budgétaire. Toutefois, ce déclin est temporaire. Dans la deuxième année après le rééquilibrage, le ratio investissement privé/PIB retrouve son niveau d'avant le rééquilibrage. C'est donc l'amélioration de l'écart entre épargne et investissement publics qui conduit à une amélioration du solde courant.

Exportations, importations et prix relatifs

Bien que le solde courant s'améliore après un rééquilibrage budgétaire, il se peut que cette amélioration ne soit pas considérée comme positive si elle ne résulte que d'une chute des importations due à une contraction de la demande intérieure. Pour voir si c'est le cas, nous analysons le comportement des exportations et des importations de biens et de services en réaction à un changement de politique budgétaire. Il apparaît

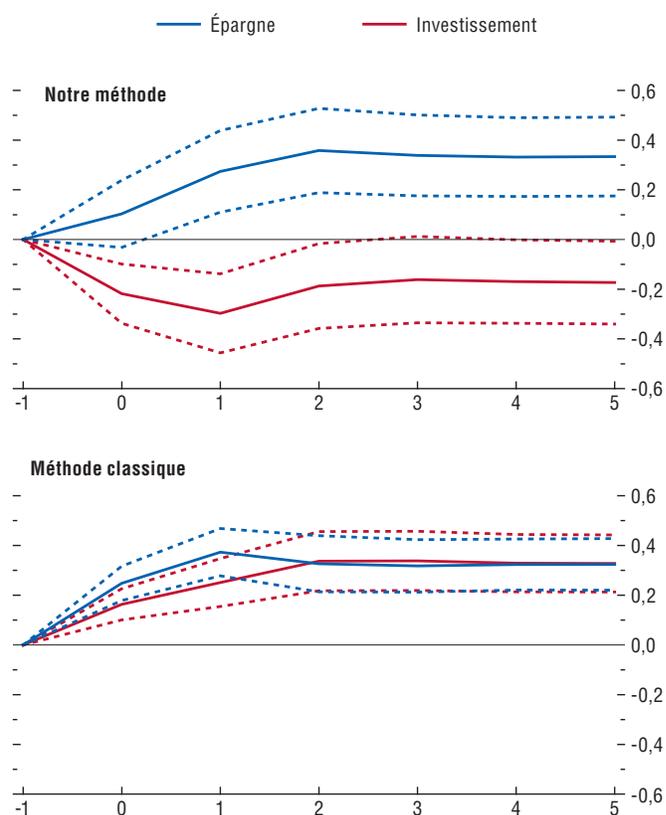
¹⁷Par exemple, en 1982, le gouvernement allemand avait engagé un rééquilibrage budgétaire, mais l'évolution économique dans le courant de l'année l'a poussé à adopter des mesures anticycliques expansionnistes, ce qui a réduit les économies résultant du rééquilibrage.

¹⁸Cela va à l'encontre de l'équivalence ricardienne, qui suppose qu'une augmentation de l'épargne publique est compensée totalement par une baisse de l'épargne privée en réaction à une baisse des impôts futurs prévus.

Graphique 4.4. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur l'épargne et l'investissement

(En pourcentage du PIB)

L'ajustement du solde courant en réaction à un rééquilibrage budgétaire se fait par une augmentation de l'épargne et une baisse de l'investissement. La méthode classique montre qu'un rééquilibrage budgétaire est suivi d'une augmentation de l'investissement qui compense l'augmentation de l'épargne et réduit l'effet sur le solde courant.

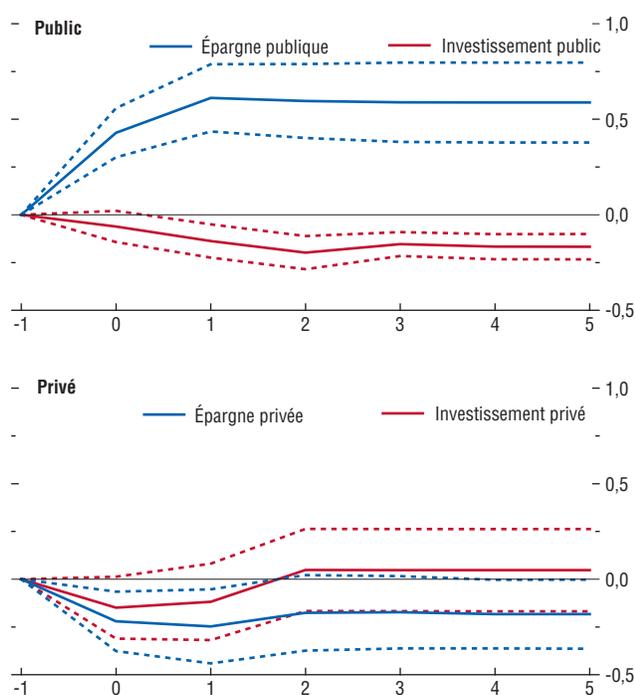


Source : calculs des services du FMI.

Note : Les années sont en abscisse, $t=0$ est l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé marquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de la valeur estimée. La méthode classique utilisée ici prend la variation du solde primaire corrigé des variations cycliques comme mesure du changement de politique budgétaire. Les résultats sont très semblables si l'on utilise la variation effective du solde budgétaire global. Notre méthode de recensement des changements de politique budgétaire est utilisée ici. L'effet d'une expansion budgétaire serait l'opposé de la réaction à un rééquilibrage.

Graphique 4.5. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur les composantes de l'épargne et l'investissement
(En pourcentage du PIB)

Le rééquilibrage budgétaire va de pair avec une augmentation de l'épargne publique et une baisse de l'investissement public. L'épargne et l'investissement privés réagissent relativement peu aux changements de politique budgétaire.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les années sont en abscisse, $t = 0$ est l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé marquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de la valeur estimée. Notre méthode de recensement des changements de politique budgétaire est utilisée ici. L'effet d'une expansion budgétaire serait l'opposé de la réaction à un rééquilibrage.

que l'amélioration du solde courant résulte à la fois d'une augmentation des exportations et d'une diminution des importations. Un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB entraîne une augmentation à court terme du volume des exportations légèrement inférieure à 1 % et une baisse du volume des importations légèrement supérieure à 1 % (graphique 4.6)¹⁹. À moyen terme, l'effet sur les exportations s'atténue pour se stabiliser autour de 0,5 % alors que celui sur les importations reste supérieur à 1 %.

Comment cette augmentation des exportations et cette baisse des importations s'expliquent-elles ? Comme le montre le graphique 4.7, la variation du taux de change réel est un facteur important (plage supérieure gauche). Le taux de change réel chute de 1 % dans la première année et reste à ce niveau pendant les quelques années qui suivent. À court terme, cette dépréciation réelle est due entièrement à la dépréciation nominale (plage supérieure droite). À moyen terme, la valeur réelle de la monnaie reste faible du fait de la chute des prix relatifs intérieurs (plage intermédiaire gauche)²⁰. Cela s'observe dans la baisse des prix intérieurs comparés à ceux des partenaires commerciaux et surtout dans la baisse du coût unitaire de la main-d'œuvre (plage intermédiaire droite). Cette variation des prix relatifs contribue probablement à l'augmentation du volume des exportations qui suit un rééquilibrage budgétaire. Il est à noter que les réactions estimées des exportations et des importations correspondent globalement à celles qu'impliquent les variations estimées du taux de change réel et de l'élasticité standard des échanges²¹. La baisse des taux d'intérêt (plages inférieures) est l'un des facteurs qui pourraient contribuer à l'affaiblissement de la monnaie. Le taux

¹⁹Exprimée en pourcentage du PIB, l'amélioration du solde courant résulte principalement de l'augmentation des exportations.

²⁰Le prix relatif est le ratio du taux de change effectif réel basé sur l'indice des prix à la consommation (IPC) au taux de change effectif nominal. Il prend en compte l'écart entre les prix intérieurs et les prix moyens pondérés en fonction des échanges chez les partenaires commerciaux.

²¹Par exemple, Bayoumi et Faruqee (1998, p. 32) notent que, à échéance de deux ans, une dépréciation réelle de 1 % devrait entraîner, *ceteris paribus*, une augmentation des exportations de 0,7 % et une baisse des importations de 0,9 %. Pour notre échantillon, nous estimons que l'effet du rééquilibrage budgétaire est une dépréciation réelle de 1 %. Les élasticités conventionnelles laissent donc entrevoir un effet sur les exportations et les importations de 0,7 % et -0,9 %, respectivement, soit des valeurs proches de nos estimations.

directeur à court terme et le taux à long terme (ici, le rendement des bons du Trésor à 10 ans) chutent tous deux de 10 points de base environ, ce qui correspond aux réactions des taux d'intérêt dans un modèle d'équilibre général dynamique standard (Clinton *et al.*, 2010).

Que se passe-t-il si la politique monétaire et la politique de change sont limitées?

Les éléments présentés ci-dessus semblent indiquer qu'une dépréciation réelle du taux de change est un facteur clé pour expliquer le lien entre les déficits jumeaux. Cela se produit principalement par une baisse de la valeur nominale de la monnaie. Comment le solde courant réagit-il aux changements de politique budgétaire si le taux de change nominal ne peut s'ajuster et que la politique monétaire est limitée? Y a-t-il alors une réaction moindre du solde courant?

Nous analysons le comportement du solde courant dans un régime de change fixe et dans un régime de change flottant pour comprendre comment le rapport entre les déficits jumeaux change lorsque les possibilités d'agir sur le taux de change et la politique monétaire sont limitées²². Dans un régime de change fixe, il ne peut y avoir de modification de la politique monétaire en réaction à l'évolution économique du pays ni de dépréciation du taux de change nominal sans mettre fin à l'arrimage de la monnaie. Les résultats semblent indiquer que l'effet du rééquilibrage budgétaire sur le solde courant reste prononcé même dans les pays appliquant un régime de change fixe (graphique 4.8, plage supérieure). Pour l'échantillon des pays ayant un régime de change fixe, l'effet estimé d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % sur le solde courant est de 0,5 % du PIB dans les deux ans, puis se stabilise légèrement au-dessous de 0,5 % dans les années qui suivent.

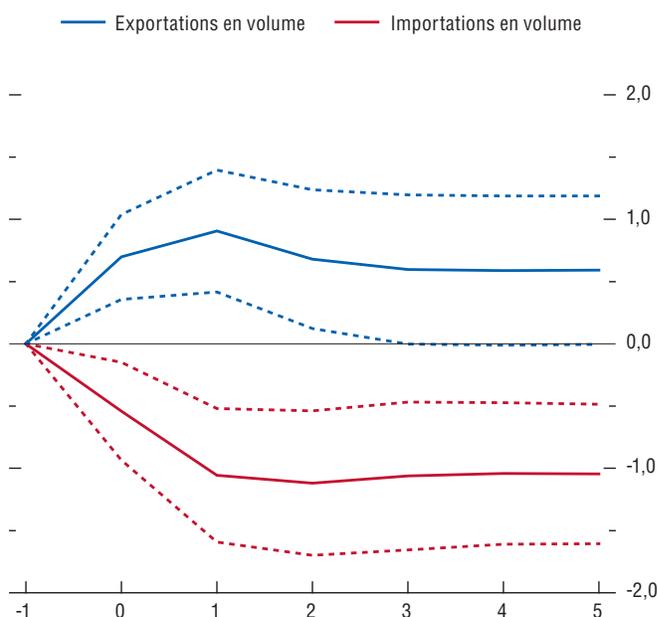
Comment l'ajustement extérieur se fait-il si la politique monétaire est sous contrainte et que le taux de change nominal ne peut s'ajuster? Les autres plages du graphique 4.8 montrent que, pour le sous-échantillon des pays appliquant un régime de change fixe, le rééquilibrage budgétaire entraîne une compres-

²²Voir appendice 4.1 pour une description de l'indicateur du régime de change.

Graphique 4.6. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur le volume des exportations et des importations

(En pourcentage)

En volume, les importations baissent et les exportations augmentent après un rééquilibrage budgétaire.

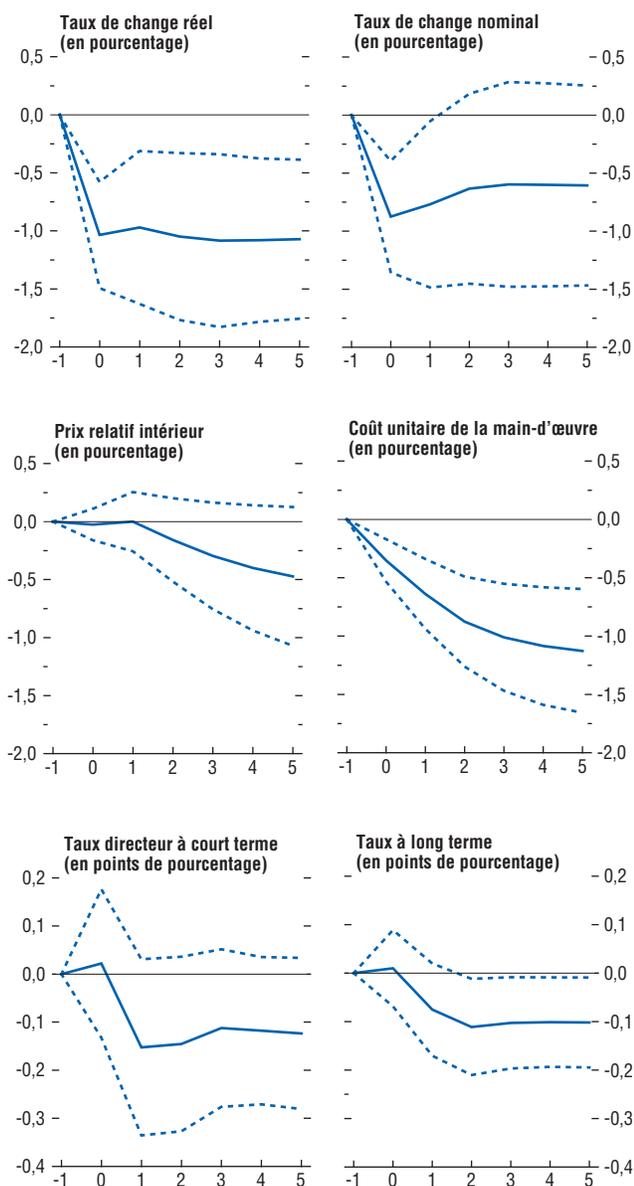


Source : calculs des services du FMI.

Note : Les années sont en abscisse, $t = 0$ est l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé marquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de la valeur estimée. Notre méthode de recensement des changements de politique budgétaire est utilisée ici. L'effet d'une expansion budgétaire serait l'opposé de la réaction à un rééquilibrage.

Graphique 4.7. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur les taux de change, les prix et les taux d'intérêt

L'augmentation des exportations nettes résulte d'une variation du taux de change réel due à une dépréciation nominale et à une baisse des prix intérieurs relatifs. Les taux de change ont tendance à baisser.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les années sont en abscisse, $t = 0$ est l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé marquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de la valeur estimée. Les taux de change réel et nominal sont des indices de taux de change bilatéraux pondérés des échanges (taux de change effectifs). Le prix relatif intérieur est la différence entre les niveaux des prix intérieurs et extérieurs. Notre méthode de recensement des changements de politique budgétaire est utilisée ici. L'effet d'une expansion budgétaire serait l'opposé de la réaction à un rééquilibrage.

sion plus forte et plus durable des prix intérieurs, avec pour conséquence une dépréciation du taux de change réel, même sans dépréciation du taux nominal. Cette compression des coûts, parfois appelée «dévaluation intérieure», apparaît aussi dans la baisse plus marquée des coûts unitaires de main-d'œuvre. La compression des prix intérieurs vis-à-vis des prix des partenaires commerciaux contribue à l'amélioration du solde courant à moyen terme.

Observations tirées des simulations de modèles

La section précédente a analysé des phases de rééquilibrage budgétaire pour évaluer l'effet de la politique budgétaire sur les soldes extérieurs. L'analyse historique ne peut néanmoins s'inspirer que de tendances déjà observées; elle ne peut examiner dans leur totalité des questions qui sont pertinentes aujourd'hui mais qui se sont rarement posées par le passé, comme la plancher à zéro des taux d'intérêt nominal. C'est pourquoi, en complément de l'analyse empirique, nous analysons dans cette section le lien entre les déficits jumeaux dans l'environnement contrôlé du modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (Global Integrated Monetary and Fiscal Model, GIMF), un modèle d'équilibre général dynamique conçu pour simuler les effets des changements de politique budgétaire et monétaire²³.

Nous étudions en particulier les questions suivantes :

- En quoi les effets d'un rééquilibrage budgétaire changent-ils lorsque les taux d'intérêt nominaux sont quasi nuls et ne peuvent plus baisser?
- En quoi les effets changent-ils lorsque de nombreux pays engagent simultanément des rééquilibrages budgétaires d'ampleur comparable?
- Dans quelle mesure les différents ajustements budgétaires engagés ou prévus dans divers pays jouent-ils sur l'ensemble des soldes courants de par le monde et à l'intérieur de régions telles que la zone euro?

²³Pour une description de la structure théorique du GIMF, voir l'appendice 4.3 et Kumhof *et al.* (2010). Kumhof et Laxton (2009) et Clinton *et al.* (2010) examinent l'effet d'un rééquilibrage budgétaire sur le solde extérieur à l'aide du GIMF. Comme ces ouvrages l'indiquent, les simulations du GIMF font apparaître un effet de la politique budgétaire sur le solde courant qui cadre avec celui exposé dans la section précédente du présent chapitre.

Ajustement extérieur avec une politique monétaire limitée

Depuis le début de la Grande Récession, les taux d'intérêt à court terme sont proches de zéro dans les plus grands pays avancés. Pourtant, parmi les périodes étudiées ci-dessus, il n'y a qu'au Japon depuis les années 90 que les taux d'intérêt ont été quasi nuls. Dans tous les autres cas, une baisse des taux était possible et a généralement suivi le rééquilibrage budgétaire.

C'est pourquoi nous utilisons des simulations pour illustrer l'effet d'un rééquilibrage budgétaire sur les soldes extérieurs lorsque les taux d'intérêt sont proches de zéro et ne peuvent baisser. Nous analysons plus particulièrement ce qui se passe dans une petite économie ouverte, calibrée pour reprendre les caractéristiques principales du Canada, qui rééquilibre son budget avec une politique monétaire sous contrainte ou non. Le rééquilibrage consiste en une réduction du déficit équivalant à 1 % du PIB, exclusivement sous forme d'une compression des dépenses publiques²⁴.

En voici les conclusions :

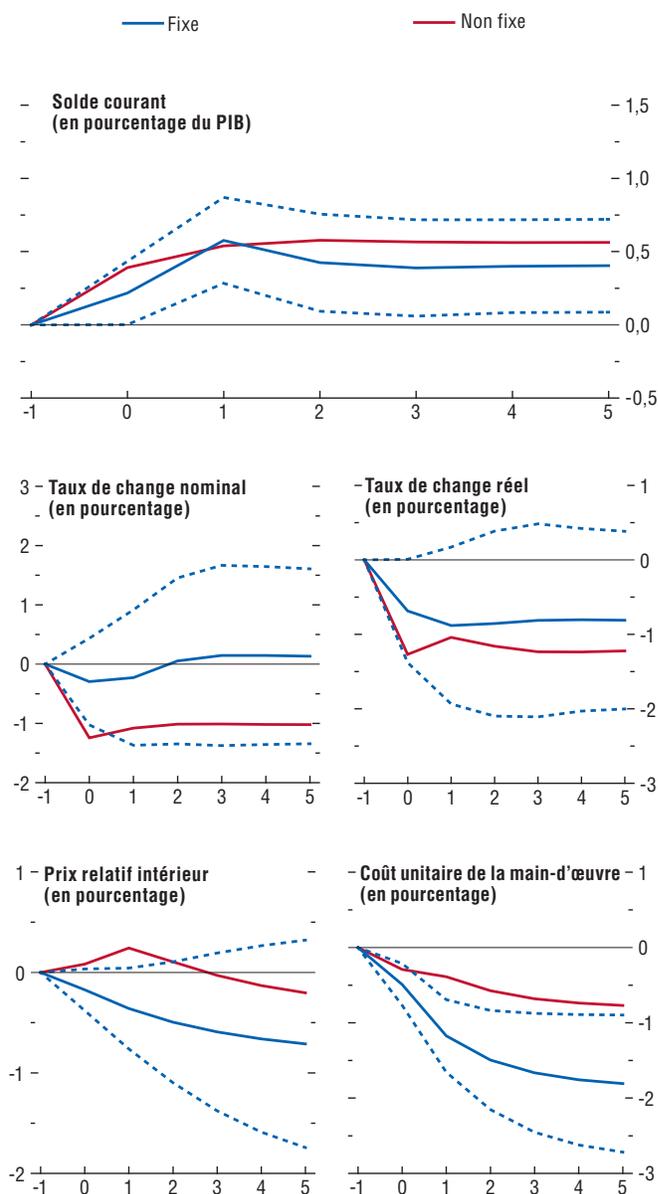
- Lorsque le taux d'intérêt peut varier librement, l'amélioration du solde courant à la suite d'un rééquilibrage budgétaire est d'environ 0,5 % du PIB après deux ans (graphique 4.9, plage supérieure, courbe bleue)²⁵. Cela correspond aux estimations de l'analyse empirique de la section précédente. De plus, les mécanismes à l'œuvre dans le modèle correspondent à ce qui était indiqué dans la section précédente. Le rééquilibrage budgétaire réduit l'activité économique, ce qui améliore le solde courant du fait de la baisse des importations. Le relâchement de la politique monétaire qui fait suite à ce choc sur la demande déclenche une dépréciation du taux de change, ce qui dope les exportations et améliore encore le solde courant.
- Lorsque les taux d'intérêt ne peuvent varier, l'amélioration du solde courant à la suite d'un rééquilibrage budgétaire reste du même ordre de grandeur,

²⁴Trois quarts des compressions concernent la consommation publique, et le reste, l'investissement public. Comme le montre l'appendice 4.3, les effets sur le solde courant sont similaires lorsque des instruments budgétaires différents sont utilisés pour l'ajustement.

²⁵Dans le modèle, lorsque la politique monétaire ne subit aucune contrainte, elle suit une règle de Taylor pour fixer les taux d'intérêt.

Graphique 4.8. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB en régime de change fixe et non fixe

En régime de change fixe, l'ajustement du solde courant est de la même ampleur, mais s'accompagne d'une réduction plus forte des prix relatifs et des coûts unitaires de la main-d'œuvre.

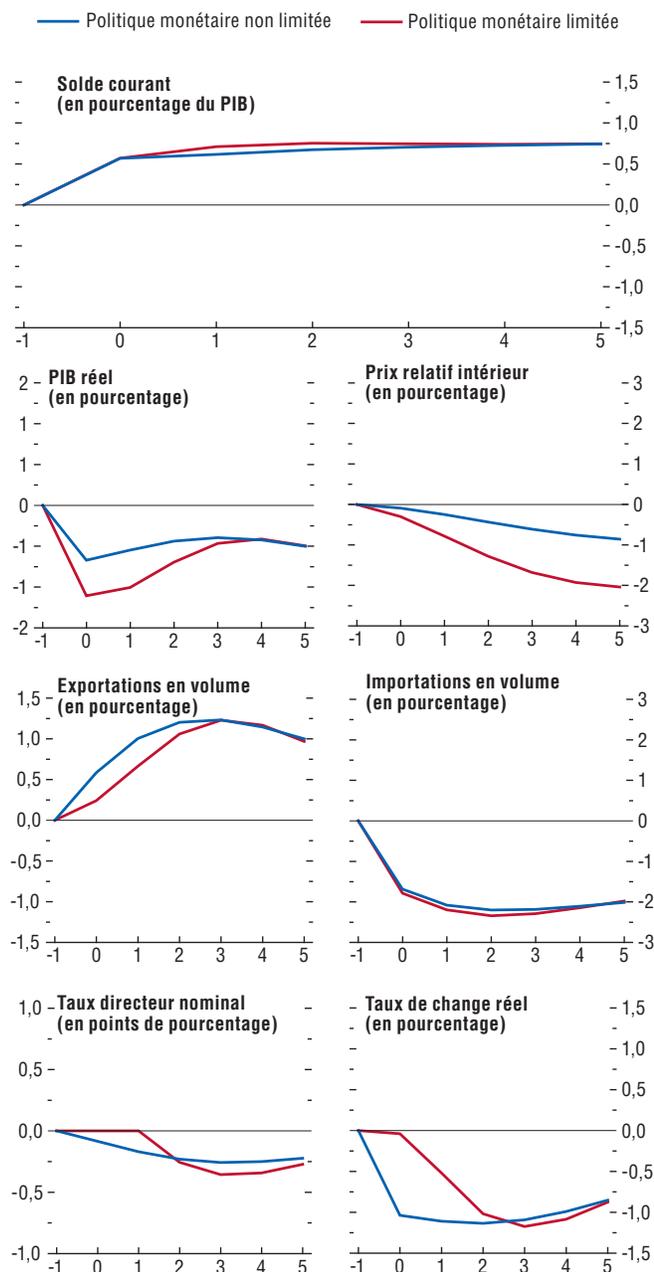


Source : calculs des services du FMI.

Note : Les années sont en abscisse, t = 0 est l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé marquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de la valeur estimée. Notre méthode de recensement des changements de politique budgétaire est utilisée ici. L'effet d'une expansion budgétaire serait l'opposé de la réaction à un rééquilibrage.

Graphique 4.9. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB avec une marge de manœuvre monétaire limitée : simulations du GIMF

L'ajustement du solde courant est de même ampleur lorsque la marge de manœuvre monétaire est limitée. Il s'accompagne, à court terme, d'une baisse plus forte de l'activité économique et d'une moindre dépréciation du taux de change réel.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les années sont en abscisse, $t=0$ est l'année du rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB. Les réactions présentées sont les résultats des simulations du modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF) du FMI pour le Canada.

juste au-dessus de 0,5 % du PIB (graphique 4.9, plage supérieure, courbe rouge). Pour la simulation, il est supposé que les taux d'intérêt sont fixes pour une période de deux ans²⁶. L'impossibilité pour la banque centrale, pendant cette période, de compenser le ralentissement dû à la compression des dépenses publiques entraîne une baisse de la demande globale et de l'inflation plus forte que lorsque la politique monétaire n'est pas limitée. Le ralentissement de l'activité économique et la baisse des prix relatifs intérieurs qui s'ensuivent causent une «dévaluation intérieure» qui accroît les exportations nettes et le solde courant²⁷. La simulation confirme donc les résultats de l'analyse empirique : les soldes extérieurs s'ajustent tout autant même lorsque la politique monétaire est sous contrainte.

Rééquilibrage budgétaire simultané et uniforme à l'échelle mondiale

Comment varient les effets d'un rééquilibrage budgétaire sur le solde courant lorsque beaucoup de pays rééquilibrent au même moment? Cette question est d'actualité, car de nombreux pays ont mis en route un programme de rééquilibrage des finances publiques.

Pour traiter cette question, les simulations comparent une situation dans laquelle seul le Canada réduit son déficit budgétaire et une situation dans laquelle tous les pays du monde réduisent simultanément leur déficit (rééquilibrage budgétaire mondial) dans les mêmes proportions. Nous utilisons à nouveau le Canada pour illustrer le cas d'une économie

²⁶Lorsque la possibilité de réduire les taux d'intérêt est éliminée sur une période longue (trois ans ou plus dans le GIMF), le modèle produit une dynamique macroéconomique instable, qui complique le calcul des résultats de la simulation. Par commodité, l'analyse ignore la possibilité que la banque centrale utilise des instruments monétaires non conventionnels, tels qu'un assouplissement quantitatif ou qualitatif, pour réagir au rééquilibrage. Dans la mesure où de telles politiques seraient utilisées pour soutenir la production face au rééquilibrage, il est possible que les simulations présentées ici surestiment l'effet du plancher à zéro des taux d'intérêt.

²⁷De même, comme l'indiquent d'autres simulations, lorsque le taux de change nominal est fixe et que la réaction monétaire à l'évolution intérieure est donc limitée, la demande globale et les prix relatifs intérieurs baissent plus qu'ils ne le feraient avec un taux de change flexible. Cependant, l'ajustement du solde courant est de la même ampleur.

suffisamment petite pour que les effets d'entraînement sur le reste du monde soient minimaux, mais suffisamment ouverte pour que la compression budgétaire dans le reste du monde ait des effets notables sur son solde extérieur et sa production²⁸.

Comme précédemment, l'ajustement consiste en une réduction du ratio déficit/PIB de 1 point de pourcentage dans tous les pays, exclusivement sous forme d'une compression des dépenses. Trois quarts des compressions concernent la consommation publique, et le reste, l'investissement public. Nous supposons que la politique monétaire ne peut réagir ni au Canada ni dans le reste du monde pendant deux ans, pour se rapprocher des conditions actuelles où les taux d'intérêt sont proches du plancher à zéro dans de nombreux pays avancés²⁹.

Contrairement à ce qui se passe lorsque seul le Canada rééquilibre son budget, un rééquilibrage mondial synchronisé de même ampleur ne conduit pas à une amélioration du solde extérieur canadien (graphique 4.10, plage supérieure, courbe rouge). Les exportations canadiennes chutent avec la baisse de la demande mondiale due au rééquilibrage budgétaire synchronisé et, contrairement au rééquilibrage unilatéral, le taux de change ne donne aucune impulsion³⁰. Cette absence d'amélioration du solde extérieur n'est pas une surprise. Selon l'identité de la balance des paiements, la somme de tous les soldes courants mondiaux doit être nulle : il est donc impossible que les soldes courants de tous les pays s'améliorent simultanément. Le rééquilibrage budgétaire ne conduit pas automatiquement à une amélioration du solde courant : c'est l'ampleur du rééquilibrage dans un pays par rapport aux autres qui importe.

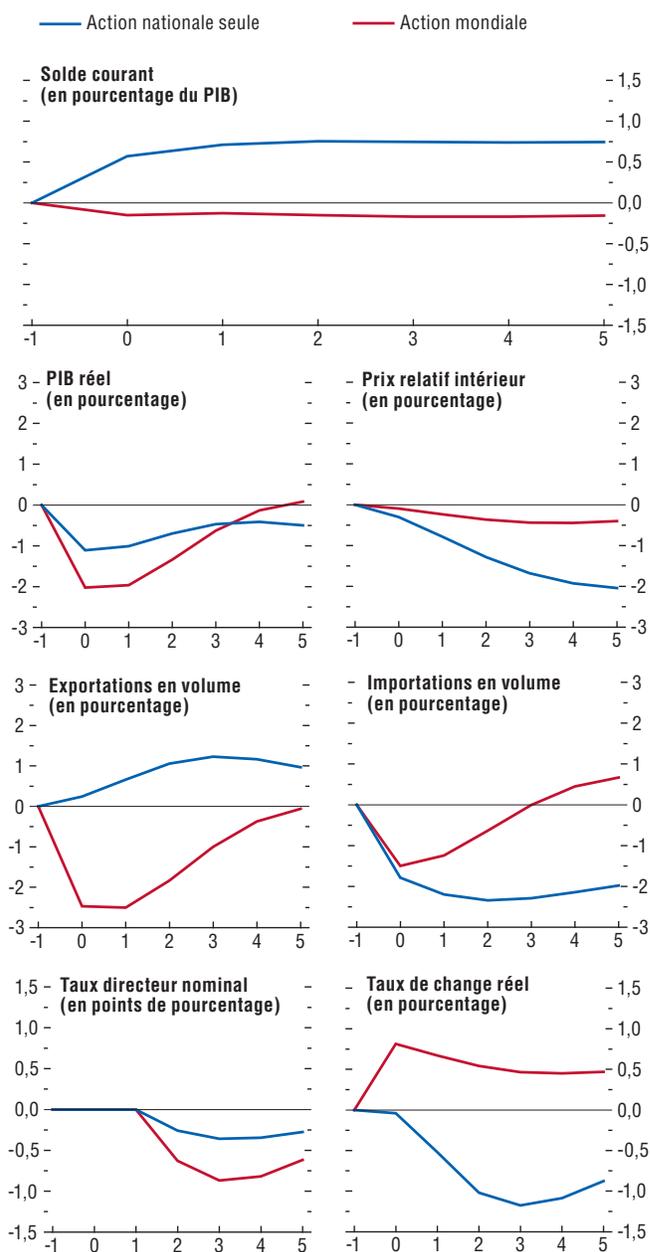
²⁸En 2009, le PIB du Canada représentait 1,9 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat, et le total de ses exportations et de ses importations représentait 71 % de son PIB.

²⁹80 % des échanges du Canada se font avec les États-Unis et l'Europe : il est donc plus raisonnable de supposer que la politique monétaire est sous contrainte pour le reste du monde plutôt que de laisser les taux d'intérêt varier librement.

³⁰Le taux de change réel du Canada s'apprécie parce qu'il y a moins de ménages ayant des problèmes de liquidité que dans le reste du monde. Les ménages ayant des problèmes de liquidité ne peuvent pas emprunter : le rééquilibrage budgétaire cause donc une baisse plus forte de la consommation et des prix intérieurs (et donc une dépréciation réelle) dans le reste du monde, c'est-à-dire une appréciation réelle au Canada.

Graphique 4.10. Effet d'un rééquilibrage budgétaire mondial synchronisé de 1 % du PIB : simulations du GIMF

Si tous les pays procèdent en même temps à un rééquilibrage de même ampleur, il n'y a guère d'effet sur le solde courant, et la contraction à court terme de la production est plus forte, parce qu'il n'est pas possible d'avoir simultanément une dépréciation réelle et une amélioration du solde courant dans tous les pays.



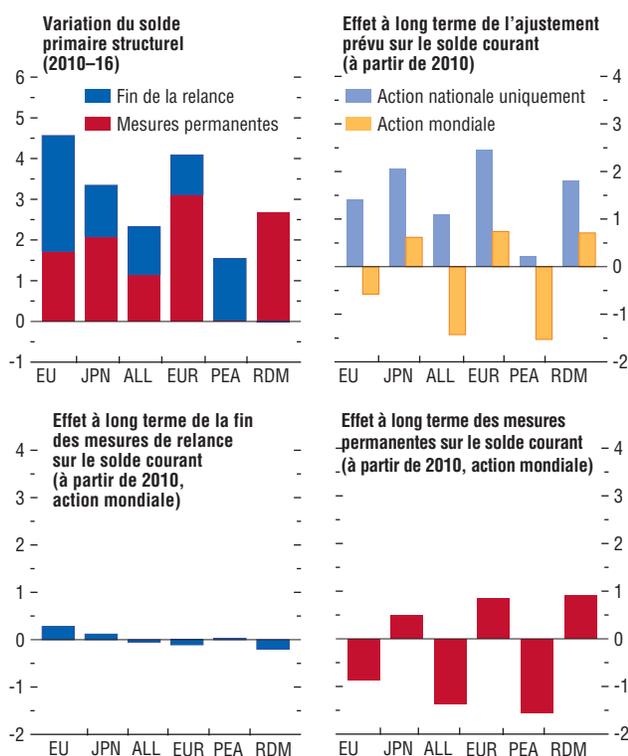
Source : calculs des services du FMI.

Note : Les années sont en abscisse, $t = 0$ est l'année du rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB dans un seul pays ou tous les pays simultanément. Les réactions présentées sont les résultats des simulations du modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF) du FMI pour le Canada. Il est supposé que la marge de manœuvre monétaire est limitée, avec des taux fixés pour deux ans.

Graphique 4.11. Ajustement budgétaire prévu et incidence sur le solde courant : simulations du GIMF

(En pourcentage du PIB)

Étant donné l'ampleur variable des plans d'ajustement d'un pays à l'autre, on prévoit une réduction des déséquilibres dans la zone euro, une réduction des excédents extérieurs dans les pays émergents d'Asie et une augmentation du déficit courant aux États-Unis.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Il s'agit de simulations du modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF) du FMI, sur la base des ajustements budgétaires annoncés pour chaque région, qui illustrent leur effet à long terme sur le solde courant par rapport à 2010. Lorsque l'on pondère les effets à long terme selon la part de chaque région dans le PIB mondial, le total est nul, comme l'exige l'identité de la balance des paiements mondiale. Part de chaque région dans le PIB mondial : Allemagne (6 %) ; pays émergents d'Asie (13 %) ; zone euro (16 %) ; Japon (8 %) ; reste du monde (32 %) ; États-Unis (25 %). Composition stylisée des instruments de politique budgétaire utilisés : États-Unis (consommation publique 30 %, impôt sur les revenus du travail 40 %, transferts ciblés 20 %, transferts généraux 10 %) ; zone euro (consommation publique 40 %, impôt sur les revenus du travail 30 %, transferts ciblés 20 %, transferts généraux 10 %) ; autres régions (consommation publique 35 %, impôt sur les revenus du travail 35 %, transferts ciblés 20 %, transferts généraux 10 %). ALL : Allemagne; EU : États-Unis; EUR : zone euro hors Allemagne; JPN : Japon; PEA : pays émergents d'Asie; RDM : reste du monde.

Les programmes actuels d'ajustement budgétaire et leur incidence sur les soldes extérieurs

Les ajustements budgétaires prévus actuellement par divers pays pour les années à venir ne sont bien entendu pas tous de la même ampleur ni assortis d'un calendrier identique. Le Royaume-Uni a engagé un programme ambitieux visant à améliorer le solde primaire structurel de plus de 7 % du PIB sur six ans. Par contre, certains pays émergents et en développement prévoient une variation bien moindre, voire négative, de leur solde primaire structurel sur la même période, la fin des mesures de relance étant compensée par une augmentation des dépenses affectées à l'investissement dans les infrastructures ou au renforcement de la protection sociale. Quelles sont les implications de ces ajustements budgétaires pour l'ensemble des soldes courants à l'échelle mondiale?

Pour traiter cette question, nous utilisons une version du GIMF à six régions : États-Unis, Japon, Allemagne, zone euro hors Allemagne, pays émergents d'Asie et reste du monde³¹. Les ajustements budgétaires prévus pour la période 2010-16 vont de 4,6 % du PIB aux États-Unis à 1,6 % du PIB dans les pays émergents d'Asie (graphique 4.11, plage supérieure gauche). Cependant, il importe de voir dans quelle mesure l'amélioration du solde primaire structurel dans les années à venir tient à de nouvelles mesures permanentes de rééquilibrage ou à la fin des mesures temporaires de relance adoptées au lendemain de la crise. Ainsi, environ les deux tiers de l'amélioration attendue de la position budgétaire américaine résulteront de l'expiration des mesures temporaires de relance, et une amélioration d'environ 1,7 % du PIB tiendra à de nouvelles mesures, permanentes, de rééquilibrage³². Par contre, la majeure partie de l'amélioration du solde budgétaire dans la zone euro hors Allemagne résulte de

³¹Les pays émergents d'Asie incluent la Chine, la Corée, la RAS de Hong Kong, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, Singapour et la Thaïlande. Le reste du monde inclut des pays avancés, comme l'Australie, la Nouvelle-Zélande et le Royaume-Uni, ainsi que des pays émergents et en développement, hors Asie.

³²Les plans de rééquilibrage budgétaire pour les États-Unis se réfèrent au projet de budget présenté par le Président en février 2011. Le projet adopté le 2 août inclut des mesures qui réduisent le déficit plus ou moins dans les mêmes proportions. Comme la deuxième partie du plan doit encore être définie par une commission bipartite au Congrès, la portée et le calendrier du nouveau plan restent très incertains.

mesures budgétaires permanentes. Ce sont ces mesures plus durables qui ont un effet substantiel à long terme sur le solde extérieur (Clinton *et al.*, 2010)³³.

Nous menons deux expériences : un rééquilibrage unilatéral et un rééquilibrage mondial³⁴. Nous déterminons tout d'abord l'effet à long terme de l'ajustement budgétaire sur les soldes courants si chaque région opère son ajustement d'aujourd'hui à 2016 comme prévu, mais que les autres régions ne le font pas³⁵. Comme le montrent les histogrammes bleus de la plage supérieure droite du graphique 4.11, un rééquilibrage unilatéral dans une région améliorerait son solde extérieur par rapport à 2010, ce qui correspond à l'analyse ci-dessus. L'ampleur relative de l'amélioration du solde courant est à peu près proportionnelle à la taille des histogrammes rouges, qui représentent la portée des mesures permanentes, dans la plage supérieure gauche. Comme noté plus haut, les mesures permanentes ont un effet à long terme sur le solde extérieur, alors que l'expiration des mesures temporaires de relance a un effet bien plus faible et à court terme sur le solde courant.

Si tous les pays procèdent simultanément à un rééquilibrage, la variation du solde courant d'une région est déterminée par le poids *relatif* de ses mesures permanentes. Comme le montrent les histogrammes jaunes de la plage supérieure droite du graphique 4.11, le rééquilibrage permanent relativement important qui est engagé dans la zone euro hors Allemagne améliorerait le solde courant de la région d'environ 0,7 % du

³³La raison en est que le rééquilibrage budgétaire permanent permet de réduire de façon notable le stock de dette publique intérieure dans la durée. À l'inverse une mesure de relance temporaire n'a que peu d'effet sur le stock de dette publique intérieure et a donc un effet très faible sur le rééquilibrage du portefeuille et le solde courant.

³⁴Il est à noter que ces simulations ne sont pas des prévisions de l'évolution des soldes courants dans les années à venir : elles portent *uniquement* sur l'effet de l'ajustement budgétaire sur les soldes courants. De nombreux autres facteurs qui influenceront sur l'évolution de l'épargne et de l'investissement privés dans les années à venir (écarts de croissance, évolution de l'inflation et des taux d'intérêt, réformes structurelles, etc.) détermineront les soldes courants. Les variations prévues des soldes courants ne seront donc pas égales à ce qu'indiquent les simulations.

³⁵Nous procédons à six simulations (une pour chaque région) dans lesquelles une région met en œuvre ses mesures permanentes annoncées et met un terme à ses mesures de relance (histogrammes rouges et bleus dans la plage supérieure gauche du graphique 4.11) sans qu'aucune autre région n'applique de mesures budgétaires. Il est supposé que tous les plans budgétaires sont attendus et totalement crédibles.

PIB; l'ajustement budgétaire plus limité en Allemagne réduirait son excédent courant de 1,4 % du PIB. Les divers ajustements prévus contribuent donc à réduire les déséquilibres extérieurs dans l'ensemble de la zone euro. Dans les pays émergents d'Asie, non seulement l'amélioration du solde structurel est plus limitée que dans les autres régions, mais, en plus, elle résulte principalement de l'expiration des mesures de relance. C'est pourquoi l'ajustement prévu contribuerait à réduire l'excédent extérieur considérable de la région. Enfin, comme l'ajustement important qui est prévu aux États-Unis résulte principalement de l'expiration des mesures temporaires de relance, et non de nouvelles mesures permanentes, l'ajustement prévu au niveau mondial ne devrait pas contribuer à réduire le déficit courant américain, qui pourrait même se creuser.

Résumé et implications pour les perspectives

Concluons avec un bref résumé des résultats et une analyse de leurs implications pour l'action des pouvoirs publics. Premièrement, lorsque les responsables de la politique économique conçoivent leurs plans budgétaires pour atteindre divers objectifs — aujourd'hui, il s'agit principalement d'assurer la viabilité budgétaire, de retrouver une marge de manœuvre budgétaire, ou de limiter les risques de surchauffe —, ils doivent se rappeler que les ajustements budgétaires ont des effets notables sur les soldes extérieurs. Les résultats semblent indiquer que, pour certains pays comme les États-Unis et certains pays de la zone euro, un rééquilibrage budgétaire d'une ampleur appropriée peut contribuer à réduire les déficits budgétaires et extérieurs. D'autres pays, comme l'Allemagne, la Chine ou le Japon, pourraient avoir à choisir entre réduction du déficit budgétaire et réduction de l'excédent extérieur.

Deuxièmement, l'ajustement extérieur ne résulte pas uniquement de la baisse de la demande intérieure qui fait suite au rééquilibrage budgétaire. L'effet de contraction d'un rééquilibrage budgétaire est désormais bien établi, avec des effets sur la demande d'importations, et les responsables de la politique économique ne peuvent l'ignorer : un rééquilibrage budgétaire est douloureux. Cependant, le solde courant s'améliore aussi parce que les exportations bénéficient de la dépréciation du taux de change réel qui accompagne généralement un rééquilibrage budgétaire.

Troisièmement, les aspects douloureux d'un ajustement extérieur sont amplifiés si la politique monétaire ou de change est sous contrainte. Lorsque les taux directeurs ne peuvent baisser (soit parce qu'ils sont nuls ou presque, soit parce qu'ils ne relèvent pas de l'autorité monétaire nationale), les dirigeants doivent s'attendre à un chemin long et difficile. Dans ces cas-là, l'ajustement extérieur a bien lieu, mais la contraction de l'activité économique est plus brutale, parce que la politique monétaire ne peut atténuer le choc. La baisse des importations est donc plus marquée. Le taux de change réel se déprécie quand même, mais la compression des salaires et des prix intérieurs est plus forte. C'est le type d'ajustement qui attend certains pays de la zone euro.

Lorsque de nombreux pays rééquilibrent leur budget simultanément, ce qui importe pour le compte cou-

rant d'un pays, c'est l'ampleur de son rééquilibrage par rapport aux autres. Si l'on prend pour exemple les programmes budgétaires existants, certains pays — comme le Royaume-Uni, certains membres de la zone euro et d'autres pays avancés comme le Canada et l'Australie — devraient opérer un ajustement bien plus substantiel qui repose sur des mesures permanentes. En conséquence, l'ajustement budgétaire dans ces pays devrait avoir un effet positif sur leur solde extérieur. L'Allemagne et les pays émergents d'Asie rééquilibrent aussi leurs finances publiques, mais à un degré moindre. Ce rééquilibrage devrait réduire leur excédent extérieur. Cependant, l'insuffisance relative des mesures permanentes envisagées aujourd'hui aux États-Unis porte à croire que le rééquilibrage budgétaire ne contribuera guère à réduire le déficit extérieur américain.

Appendice 4.1. Établissement et sources des données

On trouvera au tableau 4.1 les sources de données utilisées dans la présente analyse. Nous utilisons principalement les bases de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) et des *Perspectives économiques* de l'Organisation de coopération et de développement économiques (PE-OCDE).

Pour les besoins de l'analyse, le solde courant, les exportations, les importations, l'épargne publique, l'investissement et l'investissement public sont rapportés au PIB de la base de données d'origine. Ainsi le ratio solde courant/PIB est égal au ratio de la mesure du solde courant dans les PEM (en dollars) à la mesure du PIB dans les PEM, également en dollars. Pour les variables tirées des PE-OCDE, comme l'épargne publique, on divise par la mesure du PIB dans les PE-OCDE. Les variables

réelles (volume des exportations, volume des importations, PIB réel) sont des logarithmes réels, de même que les indices des prix, des coûts et de taux de change. Les taux d'intérêt sont exprimés en points de pourcentage.

Pour que l'identité de comptabilité nationale tienne, les ratios de l'épargne nationale totale, de l'épargne privée et de l'investissement privé au PIB sont calculés par solde dans les équations suivantes :

$$\begin{aligned} CA &= S - I \\ S &= S_{PUB} + S_{PRIV} \\ I &= I_{PUB} + I_{PRIV}, \end{aligned} \quad (4.1)$$

où CA est le solde courant en pourcentage du PIB, S l'épargne en pourcentage du PIB et I l'investissement en pourcentage du PIB. L'épargne et l'investissement sont ensuite décomposés entre leurs composantes publique et privée. L'épargne totale est la différence entre

Tableau 4.1. Sources des données

Description de la variable	Code de la variable	Source
Solde courant	BCA	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (PEM) ¹
Demande intérieure	TDDV	Base de données des <i>Perspectives économiques</i> de l'Organisation de coopération et de développement économiques (PE-OCDE) ²
Indice des prix des exportations	PEXP	Base de données PEM
Exportations en volume	NX_R	Base de données PEM
Exportations de biens et services	NX	Base de données PEM
PIB (en monnaie nationale)	GDP	PE-OCDE
PIB (en monnaie nationale)	NGDP	Base de données PEM
PIB (en monnaie nationale réelle)	NGDP_R	Base de données PEM
PIB (en dollars)	NGDPD	Base de données PEM
Indice des prix du PIB	PGDP	Base de données PEM
Indice des prix des importations	PIMP	Base de données PEM
Importations en volume	NM_R	Base de données PEM
Importations de biens et services	NM	Base de données PEM
Taux de change monnaie locale/dollar	ENDA	Base de données PEM
Taux d'intérêt des obligations à long terme	Diverses séries ³	Datastream et Haver Analytics
Investissement national	NI	Base de données PEM
Taux de change effectif nominal	ENEER	Base de données du Système d'information et de notification du FMI (IMF-INS) ⁴
Solde budgétaire total	NLG	PE-OCDE
Investissement public	CAPOG	PE-OCDE
Épargne publique	SAVG	PE-OCDE
Taux de change effectif réel	EREER	IMF-INS
Taux directeur à court terme	Diverses séries ³	Datastream
Coût unitaire de la main-d'œuvre	ULC	PE-OCDE
Changement budgétaire sur la base du solde primaire corrigé des variations cycliques		Alesina et Ardagna (2010)
Classification sommaire du régime de change		Ilzetzki, Reinhart et Rogoff (2008)
Ratio dette publique/PIB		Abbas <i>et al.</i> (2010)

¹Avril 2011, version publiée.

²*Perspectives économiques* n° 89, juin 2011, version OLIS.

³Voir le texte de l'appendice 4.1 pour plus de détails sur les séries de taux d'intérêt utilisées.

⁴La série remonte à 1978 grâce à des calculs des services du FMI. Voir le texte de l'appendice 4.1 pour plus de détails.

le solde courant et l'investissement, l'épargne privée, celle entre l'épargne totale et l'épargne publique, et l'investissement privé, celle entre l'investissement et l'investissement public.

Il y a des données manquantes dans les PE-OCDE pour certains pays dans les années 70 et 80. Pour remédier à ce problème, nous complétons les séries, rapportées au PIB, avec des données tirées d'une version antérieure des données PE-OCDE³⁶. Cela ne concerne que deux pays : l'Allemagne et l'Irlande. Pour l'Allemagne, nous complétons avec les données de l'ancienne République fédérale d'Allemagne couvrant les années 1978 à 1990, tirées de la section des anciens pays du numéro 89 des PE-OCDE. Pour l'Irlande, nous complétons avec les données couvrant les années 1978 à 1989, tirées du numéro 60 des PE-OCDE (décembre 1996, version publique).

Les séries de taux directeurs à court terme pour les pays de l'échantillon sont tirées de Datastream : AUPRATE (Australie), OEPRATE (Autriche), BGPRATE (Belgique), CNPRATE (Canada), DKPRATE (Danemark), FNPRATE (Finlande), FRPRATE (France), BDPRATE (Allemagne), IRPRATE (Irlande), ITPRATE (Italie), JPPRATE (Japon), NLPRATE (Pays-Bas), PTPRATE (Portugal), ESPRATE (Espagne), SDPRATE (Suède), UKPRATE (Royaume-Uni) et USPRATE (États-Unis).

Les séries des rendements des bons du Trésor à long terme sont tirées de Datastream et de Haver Analytics. Pour Datastream, ce sont les séries : CNGBOND (Canada), JPCBOND (Japon) et NLGBOND (Pays-Bas). Pour Haver Analytics, ce sont les séries : N193G10E@G10 (Australie), C122IB@IFS (Autriche), C124IB@IFS (Belgique), N172RG10@G10 (Finlande), C132IB@IFS (France), N134RG10@G10 (Allemagne), C178IB@IFS (Irlande), C136IB@IFS (Italie), C182IB@IFS (Portugal), N184RG10@G10 (Espagne), C144IB@IFS (Suède), N112RG10@G10 (Royaume-Uni) et N111RG10@G10 (États-Unis). Pour le Danemark, nous associons deux séries Haver Analytics pour couvrir une période plus longue (N128G10E@G10 et C128IB@IFS). Elles sont très similaires pendant la période où elles se recoupent.

³⁶Nous ne le faisons qu'après avoir vérifié que cette procédure n'interrompt pas la série.

Les séries des taux de change nominaux et effectifs réels sont tirées de la base de données du Système d'information et de notification du FMI (IMF-INS) qui court à partir du début des années 80. Nous faisons remonter ces séries à 1978 pour chaque pays en appliquant la méthode utilisée pour établir les taux de change effectifs IMF-INS (voir Lee *et al.*, 2008 pour plus de détails).

L'indicateur du régime de change est établi à partir de la base de données d'Ilzetzki, Reinhart et Rogoff (2008) qui est une mise à jour de Reinhart et Rogoff (2004). Nous utilisons leur classification sommaire en fréquence annuelle pour établir un indicateur binaire du régime de change : fixe ou non. Le régime de change fixe correspond à leur classification des parités fixes; le régime non fixe regroupe leurs parités mobiles, flottements contrôlés et flottements libres. Nous calculons l'indicateur pour 2008–09 en reportant la valeur de 2007.

Voir le corps du texte pour une description de la méthode qui permet de recenser les changements de politique budgétaire sur la base des mesures prises par les pouvoirs publics.

Appendice 4.2. Méthodologie statistique, tests de robustesse et autres résultats relatifs aux réactions des exportations et des importations

Cet appendice fournit des détails supplémentaires quant aux méthodes statistiques employées et à la robustesse des résultats des régressions. Nous examinons tout d'abord le modèle de régression de référence et la stratégie d'estimation, puis nous évoquons et résumons les divers tests de robustesse pour les principaux résultats. Enfin, nous présentons une série de résultats additionnels relatifs aux réactions des exportations et des importations.

Spécifications et estimation du modèle

La spécification de référence est un modèle à données de panel, transversal et à effets fixes temps :

$$\Delta Y_{i,t} = \mu_i + \lambda_t + \sum_{s=1}^2 \beta_s \Delta Y_{i,t-s} + \sum_{s=0}^2 \gamma_s \Delta F_{i,t-s} + \varepsilon_{i,t} \quad (4.2)$$

où i représente un pays, t une année et ΔY la variation de la variable dépendante analysée. ΔF est la taille estimée du rééquilibrage ou de l'expansion budgétaire en

pourcentage du PIB. μ_i représente un effet fixe pays, λ_t un effet fixe année, et $\varepsilon_{i,t}$ un résidu à moyenne nulle. β et γ sont les coefficients, respectivement, de la variable dépendante décalée et du changement de politique budgétaire, et s le décalage de la variable correspondante. Le choix d'un décalage de 2 pour la régression dans le modèle de référence résulte d'un examen des critères d'information et des propriétés de corrélation dans les séries correspondant à divers décalages.

Étant donné que nous souhaitons estimer l'effet total des changements de politique budgétaire sur une variable dépendante, nous n'incluons ni variables de médiation ni canaux de transmission possibles de la politique budgétaire comme variables explicatives additionnelles. L'inclusion de variables de médiation compenserait tout effet de la politique budgétaire résultant de ces variables, et l'effet global serait ainsi faussé. De plus, si les variables explicatives additionnelles sont endogènes, leur inclusion dans le modèle contaminerait plus encore l'effet estimé de la politique budgétaire. C'est pourquoi nous avons retenu des spécifications simples et prudentes, en comptant sur l'analyse sous-tendant notre choix des changements de politique budgétaire pour assurer leur exogénéité. Cela nous permet d'obtenir une estimation sans biais de l'effet de la politique budgétaire avec des spécifications minimales.

L'équation est exprimée en variations parce que des tests de non-stationnarité montrent qu'une racine unitaire dans le niveau du ratio solde courant/PIB (la principale variable d'intérêt) sur la période 1978–2009 ne peut être rejetée pour 16 des 17 pays de notre échantillon. Pour assurer la comparabilité de la méthode d'estimation et tenir compte des questions de non-stationnarité, la même spécification en variations s'applique également aux autres variables dépendantes considérées. Les réactions estimées des variations sont ensuite cumulées pour obtenir la réaction de la variable dépendante à un rééquilibrage budgétaire permanent de 1 % du PIB. Les erreurs-types des réactions sont calculées à l'aide de la méthode delta.

Tests de robustesse

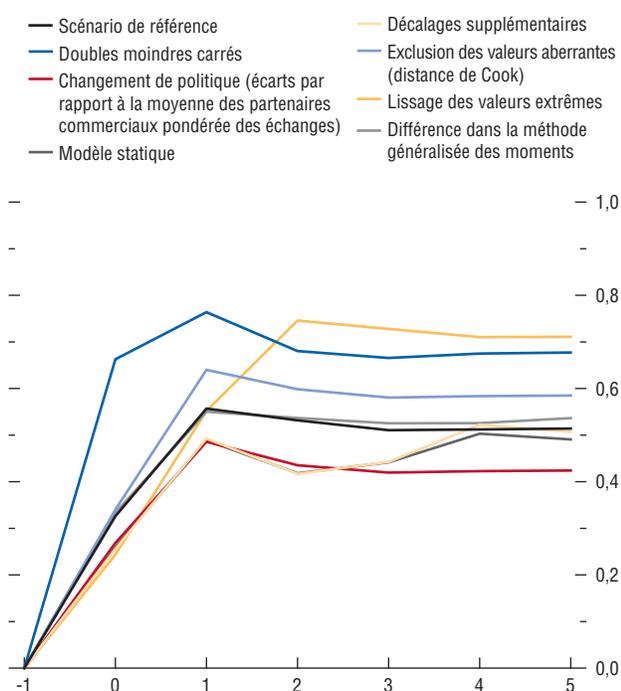
Les résultats de référence illustrant l'effet d'un changement de politique budgétaire sur le ratio solde courant/PIB ont été soumis à divers tests de robustesse :

1. Estimation par la méthode des doubles moindres carrés (DMC) : Nous avons estimé le modèle en considérant que le changement de politique budgétaire sur la base des mesures prises peut être un outil pour le changement de politique budgétaire sur la base du SPCIC.
2. Transformation de la mesure du changement de politique budgétaire en écarts par rapport au changement de politique budgétaire moyen des partenaires commerciaux de l'échantillon, pondéré en fonction des échanges : Pour confirmer que c'est l'ampleur et le signe relatifs, et non absolus, du changement de politique budgétaire qui importent pour le solde courant, nous avons établi pour chaque pays la moyenne pondérée des échanges des changements de politique budgétaire de ses partenaires commerciaux inclus dans l'échantillon, que nous avons déduite du changement de politique budgétaire de chaque pays pour obtenir le changement relatif.
3. Modèle de panel statique : Les variables dépendantes décalées n'ont pas été incluses parmi les variables explicatives, et cinq années de décalage des changements de politique budgétaire ont été ajoutées au modèle. La réaction cumulée sur un horizon donné est simplement la somme des coefficients du changement de politique budgétaire et de ses décalages sur cet horizon.
4. Estimation par la méthode généralisée des moments en différence (GMM) : La dimension temporelle étant élevée par rapport à la dimension transversale (32 contre 17), le biais de panel dynamique résultant de la corrélation entre l'effet fixe transversal et les variables dépendantes décalées devrait être relativement faible. Pour s'en assurer, nous avons également estimé le modèle en utilisant la GMM en différence d'Arellano et Bond (1991)³⁷.
5. Un plus grand nombre de décalages : Les décalages de la variable dépendante et des changements de politique budgétaire ont été portés à quatre dans le

³⁷Pour éviter le problème de la faiblesse des instruments lié à leur prolifération dans les modèles dynamiques, nous en avons restreint la palette aux deuxième, troisième et quatrième décalages des variables dépendantes décalées, en plus des variables exogènes. Le modèle estimé a satisfait au test de suridentification de Sargan et au test de la différence de Sargan avec des valeurs p supérieures à 10 %. Il a également satisfait au test d'Arellano-Bond pour l'absence d'autocorrélation dans les différences premières d'ordre 2.

Graphique 4.12. Tests de robustesse : effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur le solde courant

(En pourcentage du PIB)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les années sont en abscisse, $t = 0$ est l'année du rééquilibrage. Voir le texte de l'appendice 4.2 pour les détails complets des tests de robustesse. Notre méthode de recensement des changements de politique budgétaire est utilisée ici. L'effet d'une expansion budgétaire serait l'opposé de la réaction à un rééquilibrage.

modèle dynamique (contre deux dans le modèle de référence).

6. Exclusion des valeurs aberrantes : La distance de Cook a été calculée pour chaque observation du solde courant dans le modèle de référence. Les observations pour lesquelles la distance de Cook était supérieure au seuil de $\frac{4}{N}$, où N est le nombre d'observations sous-tendant la régression, ont été exclues et le modèle a été réestimé; 27 des 493 observations dans le modèle de référence ont ainsi été considérées aberrantes.
7. Lissage des valeurs extrêmes des changements de politique budgétaire : Les tranches supérieure et inférieure de 5 % sont égales à zéro et le modèle est réestimé.
8. Comparaison des effets des expansions et des rééquilibrages budgétaires.
9. Comparaison des effets d'une action centrée sur les impôts et d'une action centrée sur les dépenses.

Le graphique 4.12 présente la réaction du solde courant à un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB pour chacun des sept premiers tests de robustesse. Sur l'horizon de cinq ans, les réactions vont de 0,45 (lorsque les changements de politique sont exprimés en écarts par rapport aux moyennes pondérées des échanges des partenaires) à environ 0,7 (lorsque les valeurs extrêmes sont considérées comme valant zéro). Les réactions sont très similaires pour tous les tests de robustesse, hormis le DMC. Les estimations DMC font état d'une réaction initiale bien plus forte d'environ 0,7 et de 0,8 l'année suivant le rééquilibrage, puis d'une baisse et d'une stabilisation autour de 0,7 la deuxième année. Les bandes de confiance autour des estimations (non indiquées) indiquent une signification statistique qui correspond plus ou moins à celle du modèle de référence³⁸.

Le graphique 4.13 fait apparaître les réactions aux changements de politique budgétaire lorsque les différents types de changement peuvent avoir des effets différents. Comme nous l'avons déjà indiqué, nous analysons deux cas : expansion /rééquilibrage budgétaire, et action centrée sur les impôts/dépenses. La plage supérieure du graphique illustre les réactions aux changements de politique budgétaire qui peuvent différer selon

³⁸Nous avons procédé à un test de robustesse supplémentaire, dans lequel nous avons estimé le modèle en excluant un pays à la fois. Toutes les réactions étaient similaires à celles du modèle de référence, ce qui montre qu'aucun pays ne détermine les résultats à lui seul.

qu'il s'agisse d'une expansion ou d'un rééquilibrage. La réaction à une expansion est, comme on pouvait s'y attendre, de signe opposé à une réaction à un rééquilibrage. Expansions et rééquilibrages ont des effets globalement symétriques. Sur l'horizon de cinq ans, l'effet d'un rééquilibrage est de 0,5, celui d'une expansion est du même ordre de grandeur mais de signe opposé. Les deux réponses sont statistiquement significatives.

La plage inférieure du graphique illustre les réactions à un rééquilibrage budgétaire selon qu'il résulte d'une action portant principalement sur les impôts ou sur les dépenses. Un rééquilibrage par l'impôt a un effet plus marqué sur le solde courant (environ 0,7 sur l'horizon de cinq ans) qu'un rééquilibrage par la dépense (environ 0,4 sur l'horizon de cinq ans). Alors que les réactions, dans les deux cas, sont fort différentes de zéro dès le début du rééquilibrage, un test de la différence entre l'action sur l'impôt et l'action sur la dépense ne rejette pas l'égalité.

Dans l'ensemble, les résultats du modèle de référence semblent extrêmement robustes.

Appendice 4.3. Modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (Global Integrated Monetary and Fiscal Model, GIMF)

Cet appendice donne un aperçu de la structure du modèle qui sous-tend les résultats des simulations du présent chapitre ainsi qu'une simulation des effets de différents instruments de politique budgétaire sur le solde courant. Voir Kumhof *et al.* (2010) pour de plus amples détails sur la structure du modèle. Pour une analyse complémentaire du lien entre les déficits jumeaux dans le cadre du GIMF, voir Kumhof et Laxton (2009) et Clinton *et al.* (2010).

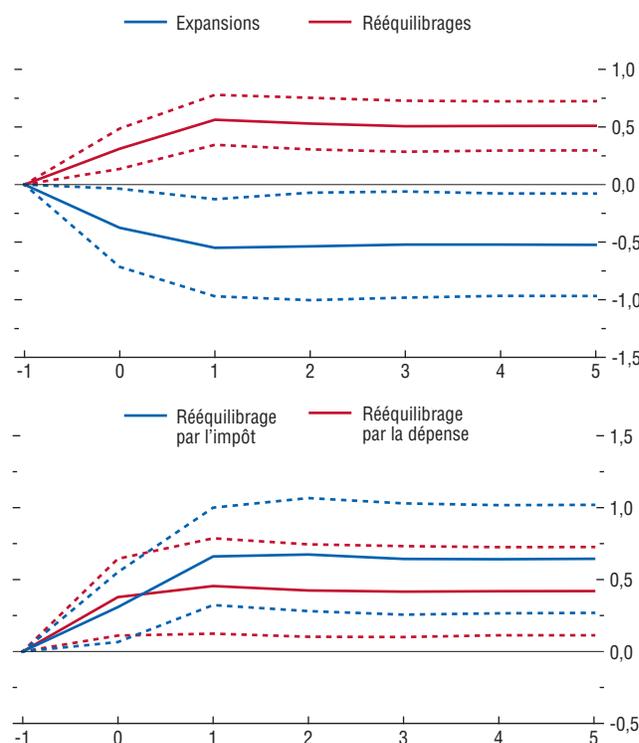
Caractéristiques principales du GIMF

Le GIMF est un modèle d'équilibre général dynamique et structurel (DSGE) à régions multiples avec optimisation du comportement des ménages et des entreprises et une comptabilité intertemporelle complète des flux et des stocks. Des frictions telles que la rigidité des prix et des salaires, les coûts d'ajustement réels, les ménages ayant des problèmes de liquidité et l'horizon de planification fini des ménages donnent au modèle certaines propriétés essentielles, notamment un rôle

Graphique 4.13. Effet d'un changement de politique budgétaire de 1 % du PIB sur le solde courant

(En pourcentage du PIB)

Les rééquilibrages et les expansions ont des effets à peu près symétriques sur le solde courant. Les changements de politique budgétaire portant sur l'impôt ont un plus grand effet sur le solde courant que les changements de politique budgétaire portant sur la dépense, quoique cette différence ne soit pas statistiquement significative.



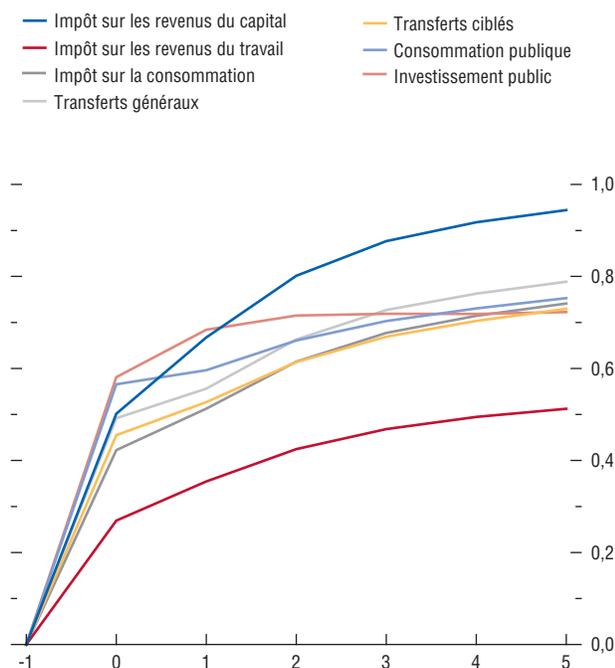
Source : calculs des services du FMI.

Note : Les années sont en abscisse, $t = 0$ est l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé marquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de la valeur estimée. Notre méthode de recensement des changements de politique budgétaire est utilisée ici. L'effet d'une expansion budgétaire serait l'opposé de la réaction à un rééquilibrage.

Graphique 4.14. Les instruments de politique budgétaire et leur effet sur le solde courant

(En pourcentage du PIB)

La réaction du solde courant est semblable pour la plupart des instruments de politique budgétaire : de 0,4 à 0,6 % du PIB pour l'année $t = 1$ et entre 0,7 et 0,8 % du PIB à moyen terme. La réaction du solde courant est moindre, tant à court qu'à moyen terme, quand le rééquilibrage budgétaire repose sur l'impôt sur les revenus du travail et un peu plus grande, à moyen terme, quand le rééquilibrage budgétaire repose sur l'impôt sur les revenus du capital.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les années sont en abscisse, $t = 0$ est l'année du rééquilibrage de 1 % du PIB dans l'économie nationale. Les réactions présentées sont les résultats des simulations du modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF) du FMI pour le Canada. Aucune contrainte ne pèse sur la politique monétaire.

important des politiques monétaire et budgétaire dans la stabilisation de l'économie.

L'hypothèse d'horizons finis distingue le GIMF des modèles DSGE monétaires standards et lui permet d'avoir des états stables bien définis où les pays peuvent être débiteurs ou créditeurs à long terme. Cela permet aux utilisateurs d'étudier le passage d'un état stable à un autre alors que la politique budgétaire et l'épargne privée jouent un rôle essentiel dans l'ajustement dynamique et dans les caractéristiques du nouvel état stable.

Les marchés d'actifs sont incomplets dans le modèle. La dette publique est détenue exclusivement dans le pays : il s'agit d'obligations nominales non conditionnelles à maturité unique libellées en monnaie nationale. Les seuls actifs négociés internationalement sont des obligations nominales non conditionnelles à maturité unique libellées en dollars, qui peuvent être émises par l'État américain et par des agents privés dans n'importe quelle région. Le contrôle des entreprises est exclusivement national aussi. Les actions ne sont pas négociées sur les marchés financiers nationaux : les ménages reçoivent des dividendes forfaitaires.

Les entreprises emploient le capital et le travail pour produire des biens négociables ou non négociables. Il y a un secteur financier (Bernanke, Gertler et Gilchrist, 1999) qui comporte un accélérateur procyclique, et le coût du financement extérieur des entreprises augmente parallèlement à leur endettement.

Le GIMF couvre toute l'économie mondiale et modélise explicitement tous les échanges commerciaux bilatéraux et leurs prix relatifs pour chaque région, y compris les taux de change. La version standard comporte six régions. Les liens internationaux qui figurent dans le modèle permettent d'analyser les effets d'entraînement au niveau régional et mondial.

Le secteur des ménages

Il y a deux types de ménages, qui tous deux consomment des biens et fournissent de la main-d'œuvre : premièrement, les ménages comportant plus d'une génération, qui optimisent leurs décisions d'emprunt et d'épargne sur vingt ans et, deuxièmement, les ménages ayant des problèmes de liquidité, qui n'épargnent pas et n'ont pas accès au crédit. Les deux types de ménages paient des impôts directs sur les revenus du travail, des impôts indirects sur les dépenses de consommation et un impôt forfaitaire.

Le secteur productif

Les entreprises qui produisent des biens négociables ou non négociables sont gérées selon les préférences de leurs propriétaires, qui sont des ménages à durée de vie finie. Les entreprises ont donc, elles aussi, des horizons de planification finis. La principale conséquence concrète de cette hypothèse est l'existence d'une prime de risque substantielle sur les actions, à cause de l'impatience. Les entreprises font face à des rigidités nominales pour fixer les prix et à des coûts d'ajustement réels pour embaucher et investir. Elles paient des impôts sur les revenus du capital à l'État et des salaires et dividendes aux ménages.

Le secteur financier

La version actuelle du GIMF inclut une gamme limitée d'actifs financiers. La dette publique se compose d'obligations nominales à maturité unique libellées en monnaie nationale. Les banques proposent aux ménages des dépôts à terme sur une période unique : elles utilisent les fonds ainsi récoltés pour accorder des prêts aux entreprises. Ces actifs financiers, de même que les actions des entreprises, ne sont pas négociables à l'étranger. Les ménages qui cherchent à optimiser leur situation peuvent néanmoins émettre ou acheter des obligations négociables en dollars.

La parité des taux d'intérêt sans couverture ne tient pas du fait de l'existence des primes de risque pays. Les primes créent des écarts, à court et à long terme, entre les taux d'intérêt des différentes régions, même après ajustement en fonction des variations attendues des taux de change.

Dimensions et répercussions internationales

Tous les flux commerciaux bilatéraux sont modélisés explicitement, de même que les prix relatifs pour chaque région, y compris les taux de change. Ces flux englobent les exportations et les importations de produits finis et intermédiaires. Ils sont calibrés en état stable de manière à correspondre aux flux observés dans les données récentes. Les liens internationaux dépendent des décisions d'épargne et d'investissement à l'échelle mondiale, qui résultent des horizons finis des consommateurs. Cela conduit à des soldes courants et à des positions extérieures nettes uniques pour chaque région. Les marchés d'actifs étant incomplets, la position extérieure nette est représentée par des obligations nominales non conditionnelles à maturité unique libellées en dollars.

La parité des taux d'intérêt sans couverture, les mouvements à long terme des taux d'intérêt réels mondiaux et l'importance des liens commerciaux internationaux sont les principaux déterminants des effets d'entraînement interrégionaux des chocs.

Politique budgétaire et politique monétaire

La politique budgétaire est mise en œuvre à l'aide de divers instruments portant sur la dépense ou l'impôt. Les dépenses peuvent être des dépenses de consommation ou d'investissement ou des transferts forfaitaires soit au profit de tous les ménages, soit au profit des ménages ayant des problèmes de liquidité. Les recettes proviennent des impôts sur les revenus du travail et du capital, des impôts sur la consommation et de l'impôt forfaitaire susmentionné. Les dépenses d'investissement améliorent les infrastructures publiques, qui se déprécient à taux constant dans le temps.

Pour ce qui est de la politique monétaire, la banque centrale établit ses taux d'intérêt en fonction des prévisions d'inflation. Elle joue sur l'écart entre le taux directeur effectif et le taux d'équilibre à long terme pour atteindre un objectif d'inflation stable dans la durée.

Les instruments budgétaires et leurs effets sur le solde courant

L'effet de la politique budgétaire sur le solde courant dépend-il de l'instrument utilisé? Pour répondre à cette question, nous observons ce qu'il advient lorsqu'une petite économie ouverte sans contrainte monétaire, que nous calibrons de manière à ce qu'elle corresponde aux caractéristiques principales du Canada, rééquilibre son budget à l'aide de différents instruments. Nous observons notamment l'effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur le solde courant lorsque le rééquilibrage repose sur l'un des instruments suivants (un instrument à la fois) : impôt sur les revenus du travail, impôt sur les revenus du capital, impôt sur la consommation, consommation publique, investissement public, transferts généraux et transferts ciblés³⁹.

Comme le montre le graphique 4.14, l'effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur le solde

³⁹Ces transferts vont aux ménages ayant des problèmes de liquidité.

courant est prononcé quel que soit l'instrument employé. Pour la plupart de ces instruments, l'amélioration du solde courant varie de 0,4 à 0,6 % du PIB dans la première année, excepté pour l'impôt sur les revenus du travail, pour lequel elle est d'environ 0,3 % du PIB. À moyen terme, l'amélioration du solde courant varie de 0,7 à 0,8 % du PIB pour la plupart des instruments, excepté pour l'impôt sur les revenus du travail (0,5 % du PIB) et l'impôt sur les revenus du capital (0,9 % du PIB).

Bibliographie

- Abbas, S.M. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa A. Elganainy, and Mark A. Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database," IMF Working Paper 10/245 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=24332.0.
- Abbas, S.M. Ali, Jacques Bouhga-Hagbe, Antonio Fatás, Paolo Mauro, and Ricardo C. Velloso, 2011, "Fiscal Policy and the Current Account" (non publié; Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/eui/pdf/ABH.pdf.
- Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna, 2010, "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending," *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24, ed. by Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), p. 35–68.
- Alesina, Alberto, David W.R. Gruen, and Matthew T. Jones, 1991, "Fiscal Adjustment, the Real Exchange Rate and Australia's External Imbalance," *Australian Economic Review*, Vol. 24, No. 3, p. 38–51.
- Arellano, Manuel, and Stephen Bond, 1991, "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations," *Review of Economic Studies*, Vol. 58, p. 277–97.
- Bayoumi, Tamim, and Hamid Faruqee, 1998, "A Calibrated Model of the Underlying Current Account," in *Exchange Rate Assessment: Extensions of the Macroeconomic Balance Approach*, IMF Occasional Paper No. 167, ed. by Peter Isard and Hamid Faruqee (Washington: International Monetary Fund).
- Beetsma, Roel, Massimo Giuliodori, and Franc Klaassen, 2008, "The Effects of Public Spending Shocks on Trade Balances and Budget Deficits in the European Union," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 6, No. 2–3, p. 414–23.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, and Simon Gilchrist, 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1C, ed. by J.B. Taylor and M. Woodford (Amsterdam: North-Holland).
- Bernheim, B. Douglas, 1988, "Budget Deficits and the Balance of Trade," in *Tax Policy and the Economy*, Vol. 2, ed. by Lawrence Summers (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 1–31.
- Bluedorn, John C., and Daniel Leigh, 2011, "Revisiting the Twin Deficits Hypothesis: The Effect of Fiscal Consolidation on the Current Account" (non publié; Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/eui/pdf/BL.pdf.
- Bussière, Matthieu, Marcel Fratzscher, and Gernot J. Müller, 2010, "Productivity Shocks, Budget Deficits and the Current Account," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 29, No. 8, p. 1562–79.
- Cerra, Valerie, and Sweta Chaman Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, p. 439–57.
- Chinn, Menzie D., and Hiro Ito, 2007, "Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World 'Saving Glut,'" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 26, p. 546–69.
- Chinn, Menzie D., and Eswar S. Prasad, 2003, "Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration," *Journal of International Economics*, Vol. 59, No. 1, p. 47–76.
- Clinton, Kevin, Michael Kumhof, Douglas Laxton, and Susanna Mursula, 2010, "Budget Consolidation: Short-Term Pain and Long-Term Gain," IMF Working Paper 10/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation in OECD Countries," IMF Working Paper 11/128 (Washington: International Monetary Fund).
- Gagnon, Joseph, 2011, "Current Account Imbalances and Coming Back," Working Paper No. 11-1 (Washington: Peterson Institute for International Economics).
- Gruber, Joseph W., and Steve B. Kamin, 2007, "Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 26, p. 500–22.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "Expansionary Austerity: New International Evidence," IMF Working Paper 11/158 (Washington: International Monetary Fund).
- Ilzetzki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2008, "The Country Chronologies and Background Material to Exchange Rate Arrangements in the 21st Century: Which Anchor Will Hold?" (non publié; College Park: University of Maryland). <http://terpconnect.umd.edu/~creinhar/Papers/ERA-Country%20chronologies.pdf>.

- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2009, “Fiscal Deficits and Current Account Deficits,” IMF Working Paper 09/237 (Washington: International Monetary Fund).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure,” IMF Working Paper 10/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, 2009, “The Financial Crisis and Its International Transmission: Some Tentative Lessons” (non publié; Washington: International Monetary Fund).
- Morris, Richard, and Ludger Schuknecht, 2007, “Structural Balances and Revenue Windfalls: The Role of Asset Prices Revisited,” European Central Bank Working Paper Series No. 737 (Frankfurt).
- Ramey, Valerie A., 2011, “Identifying Government Spending Shocks: It’s All in the Timing,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 126, No. 1, p. 1–50.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2004, “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 1 (February), p. 1–48.
- Romer, Christina D., and David H. Romer, 2010, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks,” *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, p. 763–801.
- Summers, Lawrence H., 1986, “Debt Problems and Macroeconomic Policies,” NBER Working Paper No. 2061 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Wolswijk, Guido, 2007, “Short- and Long-Run Tax Elasticities—the Case of the Netherlands,” European Central Bank Working Paper Series No. 763 (Frankfurt).

EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FMI, AOÛT 2011

Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée aux Perspectives de l'économie mondiale, le 31 août 2011

Les administrateurs notent que l'activité économique mondiale s'est affaiblie et est devenue plus inégale, que la volatilité financière s'est accentuée et que les risques de dégradation ont augmenté fortement. Ces développements sont dans une large mesure symptomatiques des progrès limités accomplis par les principaux pays avancés dans l'élimination des déséquilibres souverains et financiers qui permettrait de faciliter un redéploiement de la demande du public vers le privé. Par ailleurs, le redéploiement de la demande de l'extérieur vers l'intérieur dans les principaux pays émergents est encore loin d'être acquis. En outre, la reprise mondiale a été freinée par des chocs imprévus, notamment les perturbations de l'offre résultant du tremblement de terre et du tsunami au Japon, l'envolée des cours du pétrole et les troubles politiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord. Si les effets de ces chocs s'atténuent progressivement, les faiblesses fondamentales réelles et financières subsisteront si des mesures décisives et de plus en plus urgentes ne sont pas prises.

Les administrateurs notent que, dans la plupart des pays avancés souffrant de séquelles de la crise, par exemple des ménages et des secteurs financiers surendettés et des bilans publics trop sollicités, la croissance du PIB réel et l'emploi sont anémiques, et la compression budgétaire en cours continuera de peser sur la demande. Dans les autres pays, l'activité est plus vigoureuse. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance reste élevée, mais ralentira probablement par rapport à l'an dernier étant donné la torpeur de l'activité dans les principaux pays avancés et l'aggravation des tensions financières. Les risques de surchauffe se sont accumulés jusqu'il y a peu, sur fond de la forte croissance du crédit et des prix des actifs, du creusement des déséquilibres courants et de la résilience des flux de capitaux. Par ail-

leurs, de nombreux pays en développement et de pays à faible revenu restent vulnérables aux prix élevés et volatils des produits alimentaires et des carburants.

Les administrateurs soulignent que la priorité absolue pour les principaux pays avancés est de s'attaquer aux fragilités souveraines et bancaires, qui constituent des risques de dégradation considérables des perspectives de l'économie mondiale. Dans la zone euro, il est impératif de réparer et de réformer les marchés et les institutions financières, d'injecter de nouveaux capitaux dans les banques si nécessaire et de mettre en œuvre les engagements pris au sommet de l'UE en juillet 2011. À moyen terme, le renforcement de la gouvernance dans la zone euro et la poursuite de l'intégration de l'union économique restent des priorités importantes. Aux États-Unis et au Japon, il est urgent de dégager une volonté politique d'opérer un rééquilibrage budgétaire crédible et bien cadencé, et, aux États-Unis, il est crucial aussi de prendre de nouvelles mesures pour relancer le marché immobilier. En général, les politiques budgétaires doivent trouver le juste milieu entre le rétablissement de la viabilité de la dette publique à moyen terme et l'atténuation des effets négatifs à court terme sur la croissance, tout en prenant soin de maintenir la crédibilité des politiques budgétaires. La riposte des pouvoirs publics variera d'un pays à l'autre, mais passera probablement par des réformes des droits à prestations et de la fiscalité, ainsi que par une accélération des réformes structurelles visant à accroître l'emploi, la compétitivité et la production potentielle. Des plans budgétaires qui assurent la viabilité des finances publiques à moyen terme de manière crédible pourraient offrir la marge de manœuvre nécessaire pour soutenir la reprise à court terme, en réduisant le recours à la politique monétaire et ses répercussions.

Les administrateurs sont d'avis dans l'ensemble que, étant donné la reprise molle dans les principaux pays

avancés et les risques de dégradation croissants, la politique monétaire devrait continuer d'être très accommodante dans un avenir prévisible. Un certain nombre d'administrateurs sont d'avis qu'il existe une marge limitée de soutien monétaire supplémentaire, notamment à l'aide de mesures non conventionnelles, notant les risques de fausser les incitations et l'affectation des ressources. Les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire de continuer de renforcer le contrôle du secteur financier et les politiques macroprudentielles pour limiter les risques d'endettement excessif résultant d'une période prolongée de taux d'intérêt faibles.

Les administrateurs soulignent que les pays émergents et les pays en développement devraient continuer de renforcer leur position budgétaire pour faire face aux risques budgétaires et reconstituer une marge de manœuvre, écarter un recours excessif aux entrées de capitaux et alléger la charge pesant sur la politique monétaire. Par ailleurs, le rééquilibrage budgétaire devrait préserver les dépenses dans les infrastructures et les dépenses sociales, ce qui permettrait de soutenir les perspectives de croissance à moyen terme et de protéger les pauvres. Les pays ayant de solides bilans publics peuvent remettre l'ajustement à plus tard si les risques de dégradation extérieurs menacent de se matérialiser.

Les administrateurs notent que les besoins de politique monétaire diffèrent parmi les pays émergents et les pays en développement. La phase de durcissement devrait se poursuivre dans les pays où les signes de risques de surchauffe augmentent. Dans les autres pays, étant donné l'incertitude exceptionnelle qui entoure la conjoncture mondiale, les dirigeants pourraient envisager de ralentir avec prudence

le rythme du durcissement monétaire tout en étant attentifs aux risques pesant sur la stabilité financière, notamment les risques liés à un renversement potentiel des flux de capitaux.

Les administrateurs soulignent qu'il importe de rester vigilant face aux risques financiers compte tenu des flux de capitaux antérieurs ou persistants et de la forte croissance du crédit dans certains pays émergents. Il faut continuer de renforcer la réglementation du secteur financier, notamment en élargissant le périmètre de contrôle pour y inclure l'intermédiation non bancaire et en utilisant des mesures macroprudentielles pour limiter la prise de risque. Dans les pays où les excédents courants restent élevés, un assouplissement du taux de change, complété par des réformes structurelles, est essentiel pour atténuer les tensions inflationnistes, favoriser une expansion équilibrée et faciliter le rééquilibrage mondial à moyen terme.

Les administrateurs soulignent que la montée de l'incertitude à l'échelle mondiale, même trois ans après le déclenchement de la crise mondiale, nous rappelle que les problèmes fondamentaux qui ont provoqué la crise restent dans une large mesure sans solution, tandis que de nouveaux risques se sont accumulés. La marge de manœuvre face à ces nouveaux risques s'est encore rétrécie. Il est nécessaire de raviver l'esprit de coopération internationale pour faire avancer le rééquilibrage de la demande intérieure et mondiale de manière plus décisive, ainsi que pour résister au protectionnisme. Faute de quoi, une croissance vigoureuse de l'économie mondiale et la stabilité financière resteront hors d'atteinte dans les années qui viennent.

APPENDICE STATISTIQUE

Cet appendice présente des données rétrospectives et des projections. Il comprend cinq sections : hypothèses, modifications récentes, données et conventions, classification des pays et tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2011–12 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2013–16. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième section, enfin, résume la classification des pays par sous-groupes types.

La dernière et principale section regroupe les tableaux statistiques, établis sur la base des informations disponibles début septembre 2011. (Les tableaux B1 à B26 sont disponibles en ligne, en anglais.) Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2011 et au-delà sont présentés avec le même degré de précision que les chiffres rétrospectifs, mais, en tant que projections, ils n'ont pas nécessairement le même degré d'exactitude.

Hypothèses

Les *taux de change* effectifs réels des pays avancés demeureront constants à leur niveau moyen de la période 18 juillet–15 août 2011. Pour 2011 et 2012, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,589 et 1,593 pour le taux dollar/DTS, 1,413 et 1,412 pour le taux dollar/euro, et 80,2 et 78,0 pour le taux dollar/yen, respectivement.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 103,20 dollars en 2011 et de 100 dollars en 2012.

Les *politiques nationales* menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur lesquelles sont fondées les projections relatives à un échantillon de pays sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars EU s'établira en moyenne à 0,4 % en 2011 et à 0,5 % en 2012; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 1,3 % en 2011 et à 1,2 % en 2012, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,5 % en 2011 et de 0,3 % en 2012.

En ce qui concerne l'euro, le Conseil de l'Union européenne a décidé le 31 décembre 1998 qu'à compter du 1^{er} janvier 1999, les taux de conversion des monnaies des États membres qui ont adopté l'euro sont irrévocablement fixés comme suit :

(Pour plus de détails sur les taux de conversion de l'euro, se reporter à l'encadré 5.4 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives*.)

1 euro =	15,6466	couronnes estoniennes ¹
	= 30,1260	couronnes slovaques ²
	= 1,95583	deutsche mark
	= 340,750	drachmes grecques ³
	= 200,482	escudos portugais
	= 2,20371	florins néerlandais
	= 40,3399	francs belges
	= 6,55957	francs français
	= 40,3399	francs luxembourgeois
	= 1,936,27	lires italiennes
	= 0,42930	lire maltaise ⁴
	= 0,585274	livre chypriote ⁵
	= 0,787564	livre irlandaise
	= 5,94573	marks finlandais
	= 166,386	pesetas espagnoles
	= 13,7603	schillings autrichiens
	= 239,640	tolars slovénien ⁶

¹Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2011.

²Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2009.

³Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2001.

⁴Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2008.

⁵Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2008.

⁶Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2007.

Modifications récentes

- Les données de l'Estonie sont maintenant incluses dans les agrégats de la zone euro et les agrégats des pays avancés.
- Comme dans l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les données agrégées des *Perspectives* excluent la Libye pour les années de projection en raison de l'incertitude entourant la situation politique dans ce pays.
- À compter de l'édition de septembre 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*, le Guyana et le Suriname sont classés dans la région Amérique du Sud, et le Belize dans la région Amérique centrale. Auparavant, ils faisaient partie de la région Caraïbes.
- Pour le Soudan, les projections pour 2011 et au-delà excluent le Soudan du Sud.

Données et conventions

La base statistique des *Perspectives de l'économie mondiale*, ci-après appelée base de données des *Perspectives*, repose sur des données et projections portant sur 184 pays. Les données sont établies conjointement par le Département des études et les départements géographiques du FMI, ces derniers préparant régulièrement des projections par pays actualisées à partir d'un ensemble cohérent d'hypothèses mondiales.

Les services nationaux des statistiques sont la source essentielle des données rétrospectives et des définitions, mais les institutions internationales participent également aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, définitions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des *Perspectives* incorpore des renseignements communiqués aussi bien par les organismes nationaux que par les institutions internationales.

Pour la plupart des pays, les données macroéconomiques présentées dans les *Perspectives* sont dans l'ensemble conformes à la version de 1993 du *Système de comptabilité nationale* (SCN). Les normes des statistiques sectorielles du FMI — la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* (MBP5), le *Manuel de statistiques monétaires et financières* (MSMF 2000) et le *Manuel de statistiques de finances publiques* 2001 (MSFP 2001) — ont toutes été alignées sur cette version. Elles reflètent l'intérêt particulier porté par l'ins-

titution aux positions extérieures des pays, à la stabilité de leur secteur financier et à la position budgétaire de leur secteur public. L'adaptation des statistiques nationales aux nouvelles normes commence véritablement avec la publication des manuels. Il faut toutefois noter que l'ensemble des statistiques ne peut être pleinement conforme à ces définitions que si les statisticiens nationaux communiquent des données révisées. En conséquence, les estimations des *Perspectives* ne sont que partiellement adaptées aux définitions des manuels. Dans de nombreux pays, toutefois, les effets de la conversion aux normes à jour sur les principaux soldes et agrégats seront faibles. Beaucoup d'autres pays ont partiellement adopté les normes les plus récentes dont ils poursuivront la mise en application au fil des années.

Conformément aux recommandations du SCN de 1993, plusieurs pays ont abandonné leur méthode traditionnelle de calcul des variables macroéconomiques réelles et de la croissance, qui reposait sur une *année de base fixe*, pour passer à une méthode de calcul de la croissance agrégée à *bases enchaînées*. Cette méthode met fréquemment à jour les pondérations des indicateurs de prix et de volume. Elle permet aux pays de mesurer la croissance du PIB avec plus de précision en réduisant ou en éliminant les biais à la baisse des séries en volume fondées sur des indices qui établissent la moyenne des composantes en volume à partir de pondérations d'une année assez récente.

Les chiffres composites pour les groupes de pays qui figurent dans les *Perspectives* correspondent soit à la somme, soit à la moyenne pondérée des chiffres des différents pays. Sauf indication contraire, les moyennes des taux de croissance sur plusieurs années sont les taux de variation annuelle composés¹. Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées dans le groupe des pays émergents et en développement, sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire pour lesquelles il s'agit de moyennes géométriques. Les conventions suivantes s'appliquent :

- Les chiffres composites relatifs aux taux de change, aux taux d'intérêt et à l'expansion des agrégats monétaires sont pondérés par le PIB, converti en

¹Les moyennes du PIB réel et de ses composantes, de l'emploi, du PIB par habitant, de l'inflation, de la productivité des facteurs, du commerce et des cours des produits de base sont calculées sur la base des taux de variation annuelle composés, sauf pour le taux de chômage, qui repose sur une moyenne arithmétique simple.

dollars sur la base des cours de change (moyenne des trois années précédentes) et exprimé en pourcentage du PIB du groupe de pays considéré.

- Les chiffres composites portant sur d'autres données de l'économie intérieure, qu'il s'agisse de taux de croissance ou de ratios, sont pondérés par le PIB, calculé à PPA et exprimé en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré².
- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des dix-sept pays membres pour toute la période, sauf indication contraire) sont des données agrégées provenant de sources nationales établies à l'aide de coefficients de pondération du PIB. Les données annuelles ne sont pas corrigées des effets calendrier. Pour les données antérieures à 1999, les agrégations des données se rapportent aux taux de change de l'écu de 1995.
- Les chiffres composites pour les données budgétaires sont les sommes des données nationales après conversion en dollars aux taux de change moyens du marché pour les années indiquées.
- Les taux composites de chômage et de croissance de l'emploi sont pondérés par la population active des pays, exprimée en pourcentage de la population active du groupe considéré.
- Pour ce qui est des données relatives à l'économie extérieure, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après conversion en dollars aux cours de change moyens des années indiquées pour la balance des paiements et aux cours en fin d'année pour la dette libellée en monnaies autres que le dollar. Toutefois, en ce qui concerne les volumes et les prix du commerce extérieur, les chiffres composites représentent la moyenne arithmétique des pourcentages de variation enregistrés par les différents pays, pondérée par la valeur en dollars de leurs exportations ou importations respectives exprimées en pourcentage des exportations ou des importations au niveau

²Voir l'encadré A2 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2004 pour une récapitulation des coefficients de pondération PPA révisés et l'annexe IV des *Perspectives* de mai 1993; voir aussi Anne-Marie Gulde et Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington, Fonds monétaire international, décembre 1993), pages 106–23.

mondial ou pour le groupe considéré (enregistrées l'année précédente).

- Sauf indication contraire, les chiffres composites sont calculés pour les groupes de pays s'ils représentent au moins 90 % des pondérations du groupe.

Classification des pays

Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, et pays émergents et en développement³. Loin d'être fixée en fonction de critères immuables, économiques ou autres, cette classification évolue au fil des années. Elle a pour but de faciliter l'analyse en permettant d'organiser les données de manière aussi significative que possible. Le tableau A donne un aperçu de la classification des pays, avec le nombre de pays appartenant à chaque groupe par région ainsi que des indicateurs de la taille de leur économie (PIB calculé sur la base des PPA, total des exportations de biens et de services et population).

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification et ne sont pas inclus dans l'analyse. Anguilla, Cuba, la République populaire démocratique de Corée, Montserrat et le Soudan du Sud ne sont pas membres du FMI, qui, en conséquence, n'assure aucun suivi de leur économie. Saint-Marin ne fait pas partie du groupe des pays avancés parce que sa base de données n'est pas complète. De même, les îles Marshall, les États fédérés de Micronésie, Palaos et la Somalie sont omis des agrégats du groupe des pays émergents et en développement parce que leurs données sont limitées.

Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

Pays avancés

Le tableau B donne la composition du groupe des pays avancés (34 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus importants — États-Unis,

³Dans la présente étude, les termes «pays» et «économie» ne se rapportent pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique aussi à certaines entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui établissent indépendamment des statistiques distinctes.

Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principaux pays avancés*, souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les pays membres de la *zone euro* et les *nouvelles économies industrielles d'Asie* constituent d'autres sous-groupes. Les chiffres composites figurant dans les tableaux sous la rubrique «zone euro» se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des États membres ait augmenté au fil du temps.

Le tableau C donne la liste des pays membres de l'Union européenne, qui ne sont pas tous classés parmi les pays avancés dans les *Perspectives*.

Pays émergents et en développement

Le groupe des pays émergents et en développement (150 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des pays avancés.

Les pays émergents et en développement sont regroupés par région : *Afrique subsaharienne* (AfSS), *Amérique latine et Caraïbes* (ALC), *Asie en développement*, *Communauté des États indépendants* (CEI), *Europe centrale et orientale*, et *Moyen-Orient et Afrique du Nord* (MOAN).

Les pays émergents et en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères analytiques*. La classification analytique subdivise les pays de la façon suivante : selon la source de leurs recettes d'exportation et autres revenus provenant de l'étranger et selon des critères financiers qui distinguent les pays créanciers (net) des pays débiteurs (net); les pays débiteurs sont eux-mêmes répartis en sous-groupes selon la principale source de financement extérieur et la situation du service de leur dette. Les tableaux D et E donnent le détail de la composition des pays émergents et en développement, classés par région et en fonction de critères analytiques.

La classification des pays selon le critère analytique, par *source de recettes d'exportation*, distingue deux catégories : les *combustibles* (Classification type pour le commerce international — CTCL, section 3) et les *autres produits*, dont les *produits de base autres que les combustibles* (CTCL, sections 0, 1, 2 et 4, plus division 68). Les pays sont classés dans l'un ou l'autre de ces groupes lorsque leur principale source de recettes d'exportation dépasse 50 % de leurs exportations, en moyenne, entre 2005 et 2009.

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets* et les *pays pauvres très endettés* (PPTE). Les pays sont classés parmi les débiteurs nets lorsque le solde courant qu'ils ont accumulé entre 1972 (ou une année antérieure si des données sont disponibles) et 2009 est négatif. Les pays débiteurs nets sont répartis en deux sous-groupes en fonction de deux autres critères, le *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*⁴. Les pays appartiennent au premier sous-groupe lorsque 65 % au moins de leur endettement moyen entre 2005 et 2009 est financé par des créanciers publics.

Le groupe des PPTE comprend tous les pays qui, selon le FMI et la Banque mondiale, peuvent participer à l'initiative PPTE en vue de ramener leur dette extérieure à un niveau viable dans un délai relativement bref⁵. Nombre de ces pays ont déjà bénéficié d'un allègement de dette et ont pu sortir de l'initiative.

⁴Pendant la période 2005–09, 44 pays ont accumulé des arriérés de paiements extérieurs ou ont conclu des accords de rééchelonnement de leur dette avec des créanciers officiels ou des banques commerciales. Ce groupe de pays est désigné sous le nom de *pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009*.

⁵Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu — L'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2010¹
(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total mondial)

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde
Pays avancés	34	100,0	52,1	100,0	63,6	100,0	15,0
États-Unis		37,5	19,5	15,4	9,8	30,4	4,6
Zone euro	17	28,0	14,6	41,1	26,1	32,3	4,8
Allemagne		7,6	4,0	12,6	8,0	8,0	1,2
France		5,5	2,9	5,6	3,5	6,2	0,9
Italie		4,6	2,4	4,6	2,9	5,9	0,9
Espagne		3,5	1,8	3,2	2,0	4,5	0,7
Japon		11,2	5,8	7,3	4,6	12,5	1,9
Royaume-Uni		5,6	2,9	5,6	3,5	6,1	0,9
Canada		3,4	1,8	3,9	2,5	3,3	0,5
Autres pays avancés	13	14,3	7,5	26,8	17,1	15,4	2,3
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	75,4	39,3	54,9	34,9	72,5	10,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4	7,5	3,9	15,4	9,8	8,3	1,2
		Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde
Pays émergents et en développement	150	100,0	47,9	100,0	36,4	100,0	85,0
Par région							
Europe centrale et orientale	14	7,2	3,5	9,4	3,4	3,0	2,6
Communauté des États indépendants ²	13	8,9	4,3	9,9	3,6	4,9	4,2
Russie		6,3	3,0	6,5	2,4	2,5	2,1
Asie, pays en développement d'	27	50,3	24,1	43,8	15,9	61,4	52,2
Chine		28,4	13,6	25,7	9,3	23,2	19,7
Inde		11,4	5,5	5,2	1,9	20,6	17,5
Chine et Inde non comprises	25	10,5	5,1	12,9	4,7	17,6	15,0
Amérique latine et Caraïbes	32	18,0	8,6	14,6	5,3	9,8	8,3
Brésil		6,1	2,9	3,4	1,2	3,3	2,8
Mexique		4,4	2,1	4,6	1,7	1,9	1,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	10,5	5,0	17,0	6,2	7,1	6,0
Afrique subsaharienne	44	5,1	2,4	5,4	2,0	13,8	11,7
Afrique du Sud et Nigéria non compris	42	2,6	1,2	2,8	1,0	10,2	8,7
Classification analytique							
Source des recettes d'exportation							
Combustibles	27	18,0	8,6	26,6	9,7	11,6	9,8
Autres produits	123	82,0	39,3	73,4	26,7	88,4	75,2
Dont : produits primaires	20	2,3	1,1	2,6	1,0	4,8	4,1
Source de financement extérieur							
Pays débiteurs (net)	121	50,5	24,2	43,1	15,7	61,8	52,5
Dont : financement public	28	2,5	1,2	1,8	0,6	9,7	8,2
Situation du service de la dette							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	44	4,9	2,4	4,4	1,6	9,6	8,2
Autres pays débiteurs (net)	77	45,5	21,8	38,7	14,1	52,1	44,3
Autres groupes							
Pays pauvres très endettés	39	2,4	1,2	1,9	0,7	10,7	9,1

¹Les parts de PIB sont fondées sur le calcul des PIB des pays à parité des pouvoirs d'achat (PPA). Le nombre de pays indiqué pour chaque groupe correspond à ceux dont les données sont incluses dans le total.

²La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes

Principales zones monétaires		
États-Unis		
Zone euro		
Japon		
Zone euro		
Allemagne	Finlande	Malte
Autriche	France	Pays-Bas
Belgique	Grèce	Portugal
Chypre	Irlande	Rép. slovaque
Espagne	Italie	Slovénie
Estonie	Luxembourg	
Nouvelles économies industrielles d'Asie		
Corée	Singapour	
Hong Kong (RAS) ¹	Taiwan, province chinoise de	
Principaux pays avancés		
Allemagne	France	Royaume-Uni
Canada	Italie	
États-Unis	Japon	
Autres pays avancés		
Australie	Israël	Suède
Corée	Norvège	Suisse
Danemark	Nouvelle-Zélande	Taiwan, province chinoise de
Hong Kong (RAS) ¹	Rép. tchèque	
Islande	Singapour	

¹Le 1^{er} juillet 1997, Hong Kong, dont le territoire a été rétrocédé à la République populaire de Chine, est devenue une région administrative spéciale de la Chine.

Tableau C. Union européenne

Allemagne	France	Pays-Bas
Autriche	Grèce	Pologne
Belgique	Hongrie	Portugal
Bulgarie	Irlande	Rép. slovaque
Chypre	Italie	Rép. tchèque
Danemark	Lettonie	Roumanie
Espagne	Lituanie	Royaume-Uni
Estonie	Luxembourg	Slovénie
Finlande	Malte	Suède

Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
Communauté des États indépendants¹		
	Azerbaïdjan	Mongolie
	Kazakhstan	Ouzbékistan
	Russie	
	Turkménistan	
Asie, pays en développement d'		
	Brunéi Darussalam	Papouasie-Nouvelle-Guinée
	Timor-Leste	Îles Salomon
Amérique latine et Caraïbes		
	Équateur	Chili
	Trinité-et-Tobago	Guyana
	Venezuela	Pérou
		Suriname
Moyen-Orient et Afrique du Nord		
	Algérie	Mauritanie
	Arabie Saoudite	
	Bahreïn	
	Émirats arabes unis	
	Iran, Rép. islam. d'	
	Iraq	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Soudan	
	Yémen, Rép. du	
Afrique subsaharienne		
	Angola	Burkina Faso
	Congo, Rép. du	Burundi
	Gabon	Congo, Rép. dém. du
	Guinée équatoriale	Guinée
	Nigéria	Guinée-Bissau
	Tchad	Malawi
		Mali
		Mozambique
		Sierra Leone
		Zambie
		Zimbabwe

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²
	Créancier net	Débiteur net ¹			Créancier net	Débiteur net ¹	
Europe centrale et orientale				Indonésie	*		
Albanie		*		Kiribati	*		
Bosnie-Herzégovine		*		Malaisie	*		
Bulgarie		*		Maldives		*	
Croatie		*		Myanmar		*	
Hongrie		*		Népal		•	
Kosovo		*		Pakistan		*	
Lettonie		*		Papouasie-Nouvelle- Guinée	*		
Lituanie		*		Philippines		*	
Macédoine, ex-Rép. youg. de		*		République dém. pop. lao		*	
Monténégro		*		Samoa		•	
Pologne		*		Sri Lanka		*	
Roumanie		*		Thaïlande		*	
Serbie		*		Timor-Leste	*		
Turquie		*		Tonga		*	
Communauté des États indépendants³				Tuvalu		•	
Arménie		*		Vanuatu		*	
Azerbaïdjan	*			Vietnam		*	
Bélarus		*		Amérique latine et Caraïbes			
Géorgie		*		Antigua-et-Barbuda		*	
Kazakhstan		*		Argentine		*	
Moldova		*		Bahamas		*	
Mongolie		•		Barbade		*	
Ouzbékistan	*			Belize		*	
République kirghize		•	*	Bolivie	*		•
Russie	*			Bésil		*	
Tadjikistan		*		Chili		*	
Turkménistan	*			Colombie		*	
Ukraine		*		Costa Rica		*	
Asie, pays en développement d'				Dominique		*	
Afghanistan, Rép. islam. d'		•	•	El Salvador		*	
Bangladesh		•		Équateur		•	
Bhoutan		*		Grenade		*	
Brunéi Darussalam	*			Guatemala		*	
Cambodge		*		Guyana		•	•
Chine	*			Haiti		•	•
Rép. des Fidji		*		Honduras		*	•
Îles Salomon		*		Jamaïque		*	
Inde		*		Mexique		*	

Tableau E (fin)

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²
	Créancier net	Débiteur net ¹			Créancier net	Débiteur net ¹	
Nicaragua		*	•	Botswana	*		
Panama		*		Burkina Faso		•	•
Paraguay		*		Burundi		•	•
Pérou		*		Cameroun		*	•
République Dominicaine		*		Cap-Vert		*	
Saint-Kitts-et-Nevis		*		Comores		•	*
Saint-Vincent-et-les Grenadines		•		Congo, Rép. dém. du		•	•
Sainte-Lucie		*		Congo, Rép. du		•	•
Suriname		•		Côte d'Ivoire		*	*
Trinité-et-Tobago	*			Guinée équatoriale		*	
Uruguay		*		Érythrée		•	*
Venezuela	*			Éthiopie		•	•
Moyen-Orient et Afrique du Nord				Gabon	*		
Algérie	*			Gambie		•	•
Arabie Saoudite	*			Ghana		•	•
Bahrein	*			Guinée		*	*
Djibouti		*		Guinée-Bissau		*	•
Égypte		*		Kenya		*	
Émirats arabes unis	*			Lesotho		*	
Iran, Rép. islam. d'	*			Libéria		*	•
Iraq	*			Madagascar		•	•
Jordanie		*		Malawi		*	•
Koweït	*			Mali		•	•
Liban		*		Maurice		*	
Libye	*			Mozambique		*	•
Maroc		*		Namibie	*		
Mauritanie		*	•	Niger		*	•
Oman	*			Nigéria	*		
Qatar	*			Ouganda		*	•
République arabe syrienne		•		République Centrafricaine		•	•
Soudan		*	*	Rwanda		•	•
Tunisie		*		São Tomé-et-Príncipe		*	•
Yémen, Rép. du		*		Sénégal		*	•
Afrique subsaharienne				Seychelles		*	
Afrique du Sud		*		Sierra Leone		*	•
Angola	*			Swaziland		*	
Bénin		*	•	Tchad		*	*
				Tanzanie		*	•
				Togo		•	•
				Zambie		*	•
				Zimbabwe		•	

¹La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que la principale source de financement extérieur du pays est publique.

²La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que le pays a atteint le point d'achèvement.

³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections

Hypothèses de politique budgétaire

Les hypothèses de politique budgétaire à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur les budgets ou lois de finances annoncés par les autorités et corrigés des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections de résultats budgétaires des services du FMI et celles des autorités nationales. Les mesures dont l'application est jugée probable sont incluses dans les projections budgétaires à moyen terme. Lorsque les services du FMI ne disposent pas d'informations suffisantes pour évaluer les intentions gouvernementales et les perspectives de mise en œuvre des mesures décidées, le solde primaire structurel est censé rester inchangé, sauf indication contraire. Les hypothèses ci-après ont été adoptées pour certaines économies avancées (voir aussi, en ligne, les tableaux B5, B6, B7 et B9 de l'appendice statistique pour des données sur les soldes capacité (+)/besoin (-) de financement et les soldes structurels)¹.

Afrique du Sud. Les projections budgétaires reposent sur le budget 2011 et les intentions des autorités telles qu'elles sont énoncées dans la loi de règlement publiée le 23 février 2011.

Allemagne. Les estimations pour 2010 sont des estimations préliminaires de l'Office fédéral des statistiques. À compter de 2011, les projections des services du FMI intègrent le plan budgétaire de base de l'État fédéral adopté par les autorités, après prise en compte des différences concernant le cadre macroéconomique

¹L'écart de production correspond à la différence entre la production effective et la production potentielle, en pourcentage de cette dernière. Le solde structurel correspond à la différence entre le solde capacité/besoin de financement effectif et l'impact de la production potentielle sur la production conjoncturelle, après correction pour tenir compte de facteurs ponctuels ou autres, comme les cours des actifs et des produits de base et les effets de composition de la production; par conséquent, ses variations incluent les effets des mesures budgétaires temporaires, l'impact des fluctuations de taux d'intérêt et du coût du service de la dette, ainsi que d'autres fluctuations non cycliques du solde capacité/besoin de financement. Le calcul du solde structurel repose sur l'estimation par les services du FMI du PIB potentiel et des élasticités des recettes et des dépenses (voir les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 1993, annexe I). La dette nette correspond à la différence entre la dette brute et les actifs financiers des administrations publiques, lesquels comprennent les actifs détenus par le système de sécurité sociale. Les estimations de l'écart de production et du solde budgétaire structurel comportent une marge d'incertitude significative.

des services du FMI et de leurs hypothèses sur l'évolution des finances publiques des Länder et des collectivités locales, le système d'assurance sociale et les fonds spéciaux. L'estimation de la dette brute au 31 décembre 2010 inclut la liquidation de portefeuilles de créances douteuses et d'activités non essentielles qui avaient été transférés à des institutions.

Arabie Saoudite. Les autorités fondent leur budget sur une hypothèse prudente pour le cours du pétrole : le budget 2011 repose sur un cours de 54 dollars le baril — des ajustements des ressources affectées aux dépenses étant envisagés au cas où les recettes dépassent les montants inscrits au budget. Les projections des services du FMI pour les recettes pétrolières reposent sur les cours du pétrole qui servent de référence dans les *Perspectives*, réduits de 5 % du fait de la forte teneur en soufre du brut saoudien. En ce qui concerne les recettes non pétrolières, les recettes douanières sont censées augmenter en fonction des importations, le revenu des investissements en fonction du LIBOR et les redevances et droits d'utilisation en fonction du PIB non pétrolier. Pour ce qui est des dépenses, on suppose que les salaires progressent à un taux naturel à moyen terme, avec des ajustements pour les modifications annoncées récemment dans la structure des salaires. En 2013 et en 2016, un 13^e mois de salaire est payé sur la base du calendrier lunaire. Les transferts devraient augmenter en 2011, principalement en raison d'un transfert exceptionnel au profit des établissements de crédit spécialisés et d'une prime de salaire de deux mois. Les paiements d'intérêts devraient fléchir, les autorités étant décidées à réduire l'encours de la dette publique. En 2011, les dépenses en capital devraient dépasser de 25 % environ le montant inscrit dans la loi de finances approuvée en décembre 2010 et coïncider avec les priorités établies dans le neuvième plan de développement des autorités. Les dépenses en capital récemment annoncées en matière de logement devraient débuter en 2012 et se poursuivre à moyen terme.

Argentine. Les prévisions de 2011 reposent sur les résultats de 2010 et les hypothèses des services du FMI. Pour les exercices ultérieurs, les services du FMI supposent que la politique économique ne sera pas changée.

Australie. Les projections budgétaires reposent sur les projections des services du FMI et la loi de finances de 2011–12.

Encadré A1 (suite)

Autriche. Les projections prennent pour hypothèse que les plafonds de dépenses prévus dans la loi-cadre fédérale des finances pour 2012–15 sont respectés.

Belgique. Les projections des services du FMI pour 2011 et au-delà reposent sur des politiques inchangées. Cependant, les projections de 2011 incluent certaines des mesures figurant dans le budget fédéral de 2011. Pour les collectivités locales, des politiques inchangées impliquent la poursuite de leur cycle électoral.

Brésil. Les prévisions pour 2011 reposent sur la loi de finances, le programme de réduction des dépenses annoncé par les autorités au début de l'exercice et les hypothèses des services du FMI. Pour les exercices à compter de 2012, les services du FMI supposent que l'objectif primaire annoncé sera tenu et que, conformément à leur intention, les autorités continueront d'augmenter l'investissement public.

Canada. Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du budget de 2011 («Des impôts bas pour stimuler la croissance et l'emploi») déposées le 6 juin 2011. Les services du FMI ajustent ces prévisions pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques. Les projections du FMI incluent également les données les plus récentes du Ministère des finances (Mise à jour des projections économiques et budgétaires, octobre 2010) et de Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets fédéral, provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du premier trimestre de 2011.

Chine. Pour 2010, le gouvernement est censé poursuivre et compléter le programme de relance qu'il a annoncé fin 2008, aussi n'y a-t-il aucune impulsion budgétaire significative. Par hypothèse, certaines mesures de ce programme cessent d'être appliquées dès 2011, d'où une impulsion budgétaire négative d'environ 1 % du PIB (hausse des recettes et baisse des dépenses).

Corée. Les projections budgétaires supposent que la politique budgétaire sera appliquée en 2011 comme annoncé par le gouvernement. Les projections de dépenses pour 2011 sont inférieures de 3 % environ aux chiffres inscrits dans la loi de finances, afin de tenir compte des hypothèses traditionnellement prudentes des autorités. Les projections de recettes reflètent les hypothèses macroéconomiques des services du FMI, corrigées des mesures discrétionnaires de mobilisation de recettes incluses dans les projets de révision fiscale de 2009 et 2010. Les projections à moyen terme

supposent que le gouvernement poursuivra son plan d'assainissement des finances publiques et équilibrera le budget (hors caisses de sécurité sociale) en 2013; l'objectif à moyen terme des autorités est de parvenir à l'équilibre d'ici à 2013–14.

Danemark. Les projections pour 2010–11 sont alignées sur les plus récentes prévisions budgétaires officielles et les projections économiques sous-jacentes, ajustées, le cas échéant, pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2012–16, les projections incluent les principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le programme de convergence soumis en 2009 à l'Union européenne.

Espagne. Les chiffres de 2010 sont les estimations des autorités pour les administrations publiques. À compter de 2011, elles reposent sur le budget 2011, de nouvelles mesures appliquées en 2011 et le programme à moyen terme des autorités, corrigé de manière à tenir compte des projections macroéconomiques des services du FMI.

États-Unis. Les projections budgétaires reposent sur le projet de budget du Président pour l'exercice 2012, corrigé de manière à tenir compte des enveloppes finales de l'exercice 2011 et de l'évaluation par les services du FMI des politiques qui seront probablement adoptées par le Congrès. Par rapport au budget du Président, les services du FMI supposent des compressions des dépenses discrétionnaires davantage concentrées en début de période, une nouvelle prolongation des allocations de chômage d'urgence et de l'allègement de l'impôt sur les salaires, et un report des mesures proposées pour accroître les recettes. Aucun ajustement explicite n'a été opéré pour les dispositions du Budget Control Act du mois d'août dans la mesure où le projet de budget du Président contenait déjà des mesures importantes de réduction du déficit. Les projections budgétaires qui en résultent sont ajustées de manière à tenir compte des prévisions des services du FMI pour les principales variables macroéconomiques et financières et d'un traitement comptable différent de l'aide au secteur financier, et sont converties en base administrations publiques.

France. Les estimations pour les administrations publiques en 2010 constituent les chiffres effectifs. Les projections pour 2011 et au-delà correspondent au budget pluriannuel des autorités pour 2011–14, corrigé des différences dans les hypothèses concernant

Encadré A1 (suite)

les variables macroéconomiques et financières et les projections des recettes.

Grèce. Les projections macroéconomiques et budgétaires pour 2011 et à moyen terme sont compatibles avec les politiques convenues entre le FMI et les autorités dans le cadre de l'accord de confirmation. Les projections budgétaires laissent supposer un vigoureux ajustement, qui a déjà commencé en 2010, mais qui sera suivi par d'autres mesures en 2011–15 conformément à la stratégie budgétaire à moyen terme. La croissance devrait atteindre son taux le plus bas à la fin de 2010 et se redresser progressivement par la suite, redevenant positive en 2012. Les retraits de dépôts devraient normalement se poursuivre jusqu'à la fin de 2012 et le crédit se contracter à mesure que les banques se désendetteront. Les données incluent les révisions des données budgétaires pour 2006–09. Ces révisions rectifient plusieurs lacunes des statistiques antérieures. Premièrement, les entreprises publiques dont les ventes représentent moins de 50 % des coûts de production ont été reclassées dans le secteur des administrations publiques, conformément aux directives d'Eurostat. 17 entreprises ou entités de cette nature ont été identifiées et incluses, parmi lesquelles plusieurs entités de grande taille non rentables. Par conséquent, la dette de ces entités (7¼ % du PIB) est maintenant incluse dans les données sur la dette des administrations publiques et leurs pertes annuelles accroissent le déficit annuel (dans la mesure où leurs garanties mobilisées n'étaient pas déjà prises en compte). Deuxièmement, les révisions s'expliquent par une meilleure information sur les arriérés (notamment ceux de remboursements d'impôts, de paiements forfaitaires aux fonctionnaires en retraite et de paiements aux prestataires de soins de santé), ainsi que par la correction des soldes de la sécurité sociale en raison d'ajustements de paiements d'intérêts imputés, d'un double comptage de recettes et d'autres imprécisions. Enfin, de nouvelles informations sur les contrats d'échange sont disponibles et aident à expliquer la révision à la hausse des données sur la dette.

Hong Kong (RAS). Les projections reposent sur les projections budgétaires à moyen terme des autorités.

Hongrie. Les projections budgétaires incluent les projections des services du FMI concernant le cadre macroéconomique et l'effet des mesures adoptées, ainsi que les projets budgétaires annoncés pendant la première semaine de septembre 2011.

Inde. Les données historiques reposent sur les données relatives à l'exécution de la loi de finances. Les projections sont fondées sur les informations disponibles ayant trait aux programmes budgétaires des autorités, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Les données infranationales sont prises en compte avec un retard pouvant aller jusqu'à deux ans; les données sur l'ensemble des administrations publiques sont donc finales longtemps après celles de l'administration centrale. La présentation du FMI diffère de celle de la comptabilité nationale indienne, notamment en ce qui concerne le produit de la cession de participations de l'État et de l'adjudication de licences, l'enregistrement net/brut des recettes dans certaines catégories peu importantes et certains prêts au secteur public.

Indonésie. Le déficit de l'administration centrale a été inférieur aux prévisions (0,6 % du PIB) en 2010, les dépenses n'ayant pas atteint le montant prévu, en particulier pour l'investissement public. En 2011, il est estimé à 1,3 % du PIB, contre une prévision révisée de 2,1 % dans le budget. La hausse des cours du pétrole aura un effet négatif sur le budget faute d'une réforme des subventions aux carburants, mais cet effet sera probablement compensé par une sous-utilisation des crédits, en particulier ceux au titre de l'investissement public, étant donné l'augmentation considérable qui avait été prévue dans le budget. Les projections budgétaires pour 2012–16 reposent sur les principales réformes nécessaires pour soutenir la croissance économique, notamment le renforcement de l'exécution du budget pour assurer l'efficacité de la politique budgétaire, la réduction des subventions à l'énergie en relevant progressivement les prix administrés et des efforts permanents de mobilisation des recettes afin de disposer d'une marge de manœuvre pour développer les infrastructures.

Irlande. Les projections budgétaires reposent sur le budget de 2011 et l'ajustement à moyen terme prévu dans le programme de décembre 2010 appuyé par l'UE et le FMI et modifié par l'initiative de mai 2011 dans le domaine de l'emploi, qui inclut 15 milliards d'euros de mesures de rééquilibrage sur la période 2011–14. Les projections budgétaires sont ajustées de manière à tenir compte des différences entre les projections macroéconomiques des services du FMI et celles des autorités irlandaises. Un ajustement préliminaire est en outre effectué en raison de la réduction des taux d'intérêt sur

Encadré A1 (suite)

le financement de l'UE décidée par le Conseil européen le 21 juillet. (Voir le scénario de remplacement à l'annexe I du rapport des services du FMI pour la troisième revue de l'accord élargi avec l'Irlande.)

Italie. Les projections budgétaires tiennent compte des effets des mesures d'ajustement budgétaire pour 2011–13 prises en juillet 2010 et du programme d'ajustement budgétaire de juillet–août 2011 prévu pour 2011–14. (Le programme d'août est fondé sur un décret du gouvernement approuvé le 13 août 2011.) Les estimations pour 2010 sont les données préliminaires de l'Institut national italien des statistiques (Istat). Les projections des services du FMI reposent sur les estimations par les autorités du scénario envisagé (établi en partie par les services du FMI), notamment les programmes à moyen terme de rééquilibrage des finances publiques susmentionnés, ajustés pour prendre en compte principalement les différences dans les hypothèses macroéconomiques et des hypothèses moins optimistes sur les retombées des mesures d'administration des recettes. Après 2014, un solde primaire cycliquement ajusté (net des postes ponctuels) est censé être constant, l'excédent primaire restant en deçà de 5 % du PIB.

Japon. Les projections reposent sur les mesures budgétaires déjà annoncées par le gouvernement et des dépenses de reconstruction brutes d'environ 1 % du PIB à la fois en 2011 et en 2012 (pour un total de 2 % du PIB). Les projections à moyen terme supposent que les recettes et les dépenses des administrations publiques seront ajustées conformément aux tendances démographiques et économiques sous-jacentes actuelles (hors relance budgétaire et dépenses de reconstruction).

Mexique. Les projections budgétaires reposent sur 1) les projections macroéconomiques des services du FMI, 2) la règle modifiée de l'équilibre budgétaire prévue dans la loi de responsabilité budgétaire, y compris le recours à la clause d'exception, et 3) les projections des autorités concernant les dépenses (pensions et soins de santé, notamment) et la modération de la masse salariale. Pour 2012, il est supposé que la règle de l'équilibre budgétaire est observée.

Nouvelle-Zélande. Les projections budgétaires reposent sur la loi de finances pour 2010 et les estimations des services du FMI. Depuis l'exercice 2006/07, les comptes budgétaires suivent les principes comptables généralement reconnus, de sorte que la comparaison historique des données est impossible.

Pays-Bas. Les projections budgétaires pour 2011–16 reposent sur les projections budgétaires du Bureau d'analyse de la politique économique, corrigées des différences dans les hypothèses macroéconomiques. Pour 2016, il est supposé que le rééquilibrage budgétaire se poursuit au même rythme qu'en 2015.

Portugal : les projections budgétaires pour 2011 et à moyen terme reflètent les engagements pris par les autorités dans le cadre du programme appuyé par l'UE et le FMI.

Royaume-Uni. Les projections budgétaires reposent sur la loi de finances pour 2011 publiée en mars 2011 et les perspectives économiques et budgétaires de l'Office for Budget Responsibility publiées avec la loi de finances. Elles intègrent les plans de rééquilibrage à moyen terme qui ont été annoncés pour 2011 et les exercices suivants. Elles sont corrigées de manière à tenir compte des différences dans les prévisions des variables macroéconomiques et financières.

Russie. Les projections pour 2011–13 reposent sur le déficit non pétrolier (en pourcentage du PIB) qui découle de la loi de finances approuvée pour 2011–13, du collectif budgétaire de 2011, d'un deuxième collectif budgétaire supposé pour 2011 et des projections des recettes des services du FMI. Les services du FMI supposent que le solde non pétrolier de l'État fédéral restera inchangé en pourcentage du PIB sur la période 2013–16.

Singapour. Pour l'exercice 2011/12, les projections reposent sur les chiffres de la loi de finances. Pour le reste de la période, les services du FMI supposent que la politique économique ne sera pas changée.

Suède. Les projections budgétaires pour 2011 sont conformes aux projections des autorités. L'effet de l'évolution conjoncturelle sur les comptes budgétaires est calculé à l'aide de la plus récente semi-élasticité de l'OCDE.

Suisse. Les projections pour 2010–16 reposent sur les calculs des services du FMI, qui prennent en compte les mesures visant à rétablir l'équilibre des comptes fédéraux et à renforcer les finances de la sécurité sociale.

Turquie. Les projections budgétaires supposent que les autorités dépasseront les objectifs d'équilibre budgétaire de leur programme à moyen terme pour 2011–13 en économisant les recettes liées à l'amnistie et la part des recettes qui dépasse les projections du programme.

Encadré A1 (fin)*Hypothèses de politique monétaire*

Les hypothèses de politique monétaire reposent sur le cadre établi dans chaque pays pour cette politique. Ce cadre suppose le plus souvent une politique de non-accompagnement de la conjoncture durant le cycle : les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble que l'inflation va passer au-dessus du taux ou de la fourchette acceptable et diminuent lorsqu'il semble qu'elle ne va pas les dépasser, que le taux de croissance escompté est inférieur au taux potentiel et que les capacités inemployées sont importantes. En conséquence, on suppose que le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) sur les dépôts en dollars à six mois sera en moyenne de 0,4 % en 2011 et de 0,5 % en 2012 (voir tableau 1.1), le taux moyen des dépôts en euros à trois mois de 1,3 % en 2011 et de 1,2 % en 2012, et le taux des dépôts en yen à six mois de 0,5 % en 2011 et de 0,3 % en 2012.

Afrique du Sud. Les projections de politique monétaire reposent sur l'hypothèse selon laquelle les autorités suivent une fonction de réaction estimée.

Arabie Saoudite. Les projections de politique monétaire reposent sur la poursuite du rattachement au dollar EU.

Australie. Un durcissement monétaire de 25 à 50 points de base est inclus dans le scénario de référence. Cela est conforme aux enquêtes, mais pas aux anticipations des marchés qui apparaissent dans les taux des swaps indexés au jour le jour.

Brésil. Les hypothèses de politique monétaire sont plus ou moins conformes aux anticipations des marchés et correspondent à une inflation qui converge progressivement vers le milieu de la fourchette cible d'ici le 31 décembre 2012.

Canada. Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux anticipations des marchés.

Chine. Le durcissement monétaire inclus dans le scénario de référence est conforme à la prévision des autorités d'une croissance de 16 % de M2 sur un an en 2011.

Corée. Les hypothèses de politique monétaire incorporent un durcissement supplémentaire de 25 points de base pour le reste de 2011. Cela correspond aux anticipations des marchés tirées des forwards et des swaps de taux d'intérêt. Avant la fin de 2012, il est prévu que le taux directeur converge à 4 %, soit

le taux neutre pour la Corée à partir d'un modèle structurel. Cela exigera deux relèvements des taux de 25 points de base chacun pendant l'année.

Danemark. La politique monétaire a pour but de maintenir le rattachement à l'euro.

États-Unis. Étant donné les perspectives de croissance et d'inflation peu soutenues, les services du FMI s'attendent à ce que l'objectif fixé pour le taux des fonds fédéraux reste proche de zéro jusqu'au début de 2014. Cette hypothèse correspond plus ou moins à la déclaration du Comité d'open-market de la Réserve fédérale au début d'août selon laquelle la situation économique justifiera probablement le maintien d'un taux des fonds fédéraux exceptionnellement bas au moins jusqu'au milieu de 2013.

Inde. L'hypothèse du taux directeur repose sur la moyenne des prévisions des marchés.

Indonésie. La politique monétaire devrait être durcie en 2012, avec une hausse des réserves obligatoires et un relèvement du taux directeur. Il est supposé que la politique monétaire à moyen terme sera compatible avec l'objectif d'inflation fixé par la banque centrale.

Japon. Les conditions monétaires actuelles sont maintenues pour la période couverte par les projections, et aucun autre durcissement ou assouplissement n'est supposé.

Mexique. Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec l'objectif d'inflation.

Royaume-Uni. Les projections monétaires supposent que les taux directeurs restent inchangés jusqu'au 31 décembre 2011. Cette hypothèse est conforme aux attentes actuelles des marchés.

Russie. Les projections monétaires reposent sur des politiques inchangées, comme indiqué dans des communiqués récents de la banque centrale. En particulier, il est supposé que les taux directeurs restent aux niveaux actuels, avec des interventions limitées sur les marchés des changes.

Suisse. Les variables de politique monétaire reflètent des données rétrospectives des autorités nationales et du marché.

Turquie. Les projections monétaires supposent qu'il n'y a plus de relèvement du taux directeur à court terme.

Zone euro. Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux anticipations des marchés.

Liste des tableaux

Production mondiale

A1. Production mondiale : récapitulation	184
A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	185
A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	186
A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	188

Inflation

A5. Inflation : récapitulation	192
A6. Pays avancés : prix à la consommation	193
A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	194

Politiques financières

A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	198
---	-----

Commerce extérieur

A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	199
---	-----

Transactions courantes

A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	201
A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	203
A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	204

Balance des paiements et financement extérieur

A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	208
A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	209
A15. Pays émergents et en développement : réserves	210

Flux de ressources

A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	212
---	-----

Scénario de référence à moyen terme

A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	216
---	-----

Tableau A1. Production mondiale : récapitulation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Monde	3,3	3,6	4,9	4,6	5,3	5,4	2,8	-0,7	5,1	4,0	4,0	4,9
Pays avancés	2,8	1,9	3,1	2,7	3,1	2,8	0,1	-3,7	3,1	1,6	1,9	2,7
États-Unis	3,4	2,5	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,5	1,8	3,4
Zone euro	2,1	0,7	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,3	1,8	1,6	1,1	1,7
Japon	0,8	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-6,3	4,0	-0,5	2,3	1,3
Autres pays avancés ²	3,8	2,6	4,1	3,4	3,9	4,0	1,1	-2,3	4,3	2,8	3,0	3,2
Pays émergents et en développement	4,1	6,2	7,5	7,3	8,2	8,9	6,0	2,8	7,3	6,4	6,1	6,7
Par région												
Europe centrale et orientale	3,2	4,8	7,3	5,8	6,4	5,5	3,1	-3,6	4,5	4,3	2,7	3,9
Communauté des États indépendants ³	-1,2	7,7	8,1	6,7	8,9	8,9	5,3	-6,4	4,6	4,6	4,4	4,2
Asie, pays en développement d'	7,1	8,1	8,5	9,5	10,3	11,5	7,7	7,2	9,5	8,2	8,0	8,6
Amérique latine et Caraïbes	2,7	2,1	6,0	4,6	5,6	5,8	4,3	-1,7	6,1	4,5	4,0	3,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,3	7,3	5,9	5,4	6,0	6,7	4,6	2,6	4,4	4,0	3,6	5,1
Afrique subsaharienne	3,7	4,9	7,1	6,2	6,4	7,1	5,6	2,8	5,4	5,2	5,8	5,1
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	2,4	1,5	2,6	2,2	3,6	3,3	0,7	-4,2	1,8	1,7	1,4	2,1
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	1,3	7,3	7,9	6,7	7,6	8,0	5,0	-1,5	4,3	4,7	4,4	4,3
Autres produits	4,9	6,0	7,4	7,4	8,4	9,1	6,3	3,8	8,0	6,8	6,4	7,2
Dont : produits primaires	3,9	4,1	5,5	6,1	6,2	6,7	6,6	1,5	7,1	6,4	6,0	5,7
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	3,5	4,5	6,5	6,0	6,7	6,8	4,6	0,8	6,8	5,1	4,8	5,5
Dont : financement public	3,5	3,3	6,3	6,4	6,1	5,8	6,3	5,1	5,5	5,7	5,3	5,9
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	2,4	6,1	7,5	7,8	7,6	7,7	5,9	2,1	6,6	5,8	4,5	4,9
<i>Pour mémoire</i>												
Taux de croissance médian												
Pays avancés	3,2	2,2	4,0	3,1	4,0	4,1	0,9	-3,5	2,5	2,1	2,0	2,4
Pays émergents et en développement	3,8	5,0	5,3	5,4	5,6	6,3	5,2	1,8	4,3	4,6	4,5	4,5
Production par habitant												
Pays avancés	2,0	1,2	2,4	1,9	2,4	2,0	-0,6	-4,3	2,5	1,0	1,3	2,1
Pays émergents et en développement	2,7	5,0	6,3	6,3	7,1	7,7	4,9	1,6	6,2	5,4	5,1	5,8
Croissance mondiale sur la base des cours de change	2,8	2,7	3,9	3,5	4,0	4,0	1,5	-2,3	4,0	3,0	3,2	4,0
Production mondiale (valeur en milliards de dollars)												
Aux cours de change	30.110	37.393	42.084	45.525	49.308	55.680	61.191	57.722	62.911	70.012	73.741	91.575
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	37.216	48.780	52.636	56.699	61.546	66.679	69.968	70.036	74.385	78.853	82.828	103.489

¹PIB réel.²Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			4 ^e trimestre ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010 : T4	Projections		
														2011 : T4	2012 : T4	
PIB réel																
Pays avancés	2,8	1,9	3,1	2,7	3,1	2,8	0,1	-3,7	3,1	1,6	1,9	2,7	2,9	1,4	2,2	
États-Unis	3,4	2,5	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,5	1,8	3,4	3,1	1,1	2,0	
Zone euro	2,1	0,7	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,3	1,8	1,6	1,1	1,7	2,0	1,1	1,6	
Allemagne	1,4	-0,4	0,7	0,8	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,6	2,7	1,3	1,3	3,8	1,6	2,0	
France	2,0	0,9	2,3	1,9	2,7	2,2	-0,2	-2,6	1,4	1,7	1,4	2,1	1,4	1,4	1,7	
Italie	1,6	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,2	1,3	0,6	0,3	1,2	1,5	0,4	0,4	
Espagne	3,2	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,7	-0,1	0,8	1,1	1,8	0,6	0,7	1,7	
Pays-Bas	3,0	0,3	2,0	2,2	3,5	3,9	1,8	-3,5	1,6	1,6	1,3	1,8	1,9	1,0	2,0	
Belgique	2,3	0,8	3,1	2,0	2,7	2,8	0,8	-2,7	2,1	2,4	1,5	1,8	2,1	1,9	2,1	
Autriche	2,2	0,8	2,5	2,5	3,6	3,7	2,2	-3,9	2,1	3,3	1,6	1,8	3,3	2,1	2,0	
Grèce	2,7	5,9	4,4	2,3	5,2	4,3	1,0	-2,3	-4,4	-5,0	-2,0	3,3	-7,4	-3,1	-1,1	
Portugal	2,7	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,5	1,3	-2,2	-1,8	2,0	1,0	-4,0	1,0	
Finlande	3,5	2,0	4,1	2,9	4,4	5,3	1,0	-8,2	3,6	3,5	2,2	2,0	5,5	2,1	2,5	
Irlande	7,3	4,2	4,5	5,3	5,3	5,2	-3,0	-7,0	-0,4	0,4	1,5	3,3	0,0	1,4	2,3	
République slovaque	...	4,8	5,1	6,7	8,5	10,5	5,8	-4,8	4,0	3,3	3,3	4,2	3,3	2,9	3,9	
Slovénie	4,1	2,9	4,4	4,0	5,8	6,8	3,7	-8,1	1,2	1,9	2,0	2,0	2,5	2,1	1,9	
Luxembourg	4,7	1,5	4,4	5,4	5,0	6,6	1,4	-3,6	3,5	3,6	2,7	3,1	5,7	2,2	3,1	
Estonie	...	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	6,5	4,0	3,8	6,8	3,9	4,8	
Chypre	4,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	1,0	0,0	1,0	2,7	2,5	-3,1	4,2	
Malte	...	-0,3	1,8	4,2	1,9	4,6	5,4	-3,3	3,1	2,4	2,2	2,3	3,6	4,3	2,0	
Japon	0,8	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-6,3	4,0	-0,5	2,3	1,3	2,5	0,5	2,0	
Royaume-Uni	3,1	2,8	3,0	2,2	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,4	1,1	1,6	2,7	1,5	1,5	1,7	
Canada	3,5	1,9	3,1	3,0	2,8	2,2	0,7	-2,8	3,2	2,1	1,9	2,2	3,3	1,4	2,5	
Corée ³	6,1	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,3	0,3	6,2	3,9	4,4	4,0	4,7	4,5	4,3	
Australie	4,0	3,3	3,8	3,1	2,6	4,6	2,6	1,4	2,7	1,8	3,3	3,3	2,7	2,6	2,5	
Taiwan, prov. chinoise de	5,0	3,7	6,2	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,9	10,9	5,2	5,0	4,9	6,0	5,7	6,0	
Suède	2,8	2,3	4,2	3,2	4,3	3,3	-0,6	-5,3	5,7	4,4	3,8	2,5	7,6	2,6	4,8	
Suisse	1,3	-0,2	2,5	2,6	3,6	3,6	2,1	-1,9	2,7	2,1	1,4	1,8	2,9	1,7	1,4	
Hong Kong (RAS)	3,0	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,3	-2,7	7,0	6,0	4,3	4,3	6,3	5,9	2,2	
Singapour	6,1	4,6	9,2	7,4	8,7	8,8	1,5	-0,8	14,5	5,3	4,3	4,0	12,0	6,3	5,3	
République tchèque	...	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	2,0	1,8	3,2	2,7	1,5	2,5	
Norvège	3,4	1,0	3,9	2,7	2,3	2,7	0,7	-1,7	0,3	1,7	2,5	2,1	1,2	1,6	2,8	
Israël	4,5	1,5	4,8	4,9	5,6	5,5	4,0	0,8	4,8	4,8	3,6	3,6	5,9	3,5	4,3	
Danemark	2,4	0,4	2,3	2,4	3,4	1,6	-1,1	-5,2	1,7	1,5	1,5	1,9	2,6	1,4	2,2	
Nouvelle-Zélande	3,8	4,2	4,5	3,3	1,0	2,8	-0,1	-2,0	1,7	2,0	3,8	2,3	1,1	2,5	4,4	
Islande	3,3	2,4	7,7	7,5	4,6	6,0	1,4	-6,9	-3,5	2,5	2,5	3,0	0,0	3,7	1,4	
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,5	1,8	2,8	2,4	2,7	2,2	-0,3	-4,2	2,9	1,3	1,7	2,6	2,8	1,1	1,9	
Nouv. écon. industrielles d'Asie	5,4	3,2	5,9	4,8	5,8	5,9	1,8	-0,7	8,4	4,7	4,5	4,3	6,0	5,2	4,7	
Demande intérieure réelle totale																
Pays avancés	2,8	2,2	3,2	2,7	2,8	2,3	-0,3	-4,0	2,9	1,4	1,5	2,8	2,9	1,5	1,4	
États-Unis	3,8	2,9	3,9	3,2	2,6	1,2	-1,5	-4,4	3,4	1,3	1,0	3,8	3,6	0,6	1,5	
Zone euro	...	1,4	1,9	1,8	3,0	2,8	0,4	-3,7	1,1	1,0	0,6	1,5	1,6	0,5	1,2	
Allemagne	0,9	0,5	0,0	-0,2	2,7	1,9	1,3	-2,6	2,4	2,1	0,9	1,1	3,4	1,6	1,2	
France	1,9	1,5	2,6	2,6	2,7	3,1	0,1	-2,4	1,3	1,9	1,4	2,2	1,2	1,2	2,1	
Italie	1,3	0,8	1,3	0,9	2,0	1,3	-1,4	-3,9	1,6	0,7	0,0	1,1	2,2	0,1	0,3	
Espagne	3,1	3,8	4,8	5,1	5,2	4,1	-0,6	-6,0	-1,1	-0,9	0,5	1,6	-0,6	-0,5	1,3	
Japon	0,8	0,8	1,9	1,7	1,2	1,3	-1,4	-4,8	2,2	0,4	2,1	1,0	2,0	1,4	1,3	
Royaume-Uni	3,3	2,9	3,5	2,1	2,5	3,1	-0,7	-5,5	2,7	-0,4	0,9	2,6	2,9	-0,6	1,3	
Canada	2,9	4,5	4,1	5,0	4,4	3,9	2,8	-2,8	5,2	3,4	2,3	1,8	4,3	3,1	2,5	
Autres pays avancés ⁴	3,9	2,0	4,6	3,3	4,0	4,7	1,6	-2,7	5,6	3,9	3,9	3,7	4,3	6,0	1,7	
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,6	2,1	2,9	2,4	2,4	1,7	-0,8	-4,1	2,9	1,2	1,2	2,7	3,1	0,9	1,4	
Nouv. écon. industrielles d'Asie	4,7	0,8	4,8	2,9	4,2	4,3	1,7	-2,9	7,3	4,5	4,5	4,4	4,4	8,4	1,0	

¹Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils sont placés d'après la taille de leur économie.²Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.³La prévision de croissance annuelle du PIB pour 2011 date du 5 septembre 2011. La révision des données du PIB du deuxième trimestre impliquerait une révision à 4 % de la prévision annuelle.⁴Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections	
	1993–2002	2003–12									2011	2012
Dépenses de consommation privée												
Pays avancés	2,9	1,5	2,0	2,7	2,7	2,6	2,4	0,1	-1,4	1,9	1,3	1,3
États-Unis	3,8	1,7	2,8	3,3	3,4	2,9	2,3	-0,6	-1,9	2,0	1,8	1,0
Zone euro	...	0,9	1,2	1,5	1,8	2,1	1,6	0,3	-1,2	0,8	0,3	0,6
Allemagne	1,2	0,4	0,3	0,4	0,2	1,5	-0,2	0,6	-0,1	0,6	0,5	0,5
France	1,9	1,4	1,7	1,6	2,4	2,4	2,3	0,2	0,2	1,3	0,6	1,0
Italie	1,3	0,5	1,0	0,7	1,1	1,2	1,1	-0,8	-1,8	1,0	0,7	0,6
Espagne	2,8	1,7	2,9	4,2	4,2	3,8	3,7	-0,6	-4,2	1,2	0,8	1,4
Japon	1,2	0,6	0,4	1,6	1,3	1,5	1,6	-0,7	-1,9	1,8	-0,7	1,0
Royaume-Uni	3,6	1,1	3,0	3,1	2,2	1,8	2,2	0,4	-3,2	0,7	-0,5	1,5
Canada	3,1	2,9	3,0	3,3	3,7	4,2	4,6	3,0	0,4	3,3	1,8	1,8
Autres pays avancés ¹	4,2	2,9	1,8	3,7	3,5	3,6	4,7	1,2	0,3	3,5	3,6	3,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,3	2,0	2,4	2,5	2,4	2,0	-0,2	-1,5	1,7	1,0	1,0
Nouv. écon. industrielles d'Asie	5,5	3,1	0,6	3,0	3,9	3,8	4,7	1,0	0,4	4,2	4,6	4,7
Consommation publique												
Pays avancés	2,0	1,4	2,2	1,8	1,3	1,7	1,9	2,2	2,5	1,2	0,0	-0,5
États-Unis	1,7	0,8	2,2	1,4	0,6	1,0	1,3	2,2	2,0	0,9	-1,2	-1,8
Zone euro	...	1,5	1,7	1,6	1,6	2,2	2,2	2,3	2,5	0,5	0,1	-0,1
Allemagne	1,4	1,1	0,3	-0,6	0,3	0,9	1,4	3,1	3,3	1,7	0,5	0,5
France	1,3	1,4	1,9	2,1	1,3	1,5	1,5	1,2	2,3	1,2	0,5	0,2
Italie	0,5	0,8	1,9	2,2	1,9	0,5	0,9	0,5	1,0	-0,6	0,3	-1,1
Espagne	3,1	3,3	4,8	6,3	5,5	4,6	5,5	5,8	3,2	-0,7	-1,2	-0,8
Japon	2,9	1,6	2,3	1,9	1,6	0,4	1,5	0,5	3,0	2,2	1,1	1,5
Royaume-Uni	1,6	1,4	3,4	3,0	2,0	1,4	1,3	1,6	1,0	1,0	0,7	-1,2
Canada	1,1	2,4	3,1	2,0	1,4	3,0	2,7	4,4	3,6	2,4	1,0	0,1
Autres pays avancés ¹	2,9	2,4	2,4	1,9	2,1	3,2	3,1	3,0	3,5	2,7	1,6	1,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,7	1,1	2,1	1,6	1,0	1,0	1,4	1,9	2,2	1,2	-0,2	-0,8
Nouv. écon. industrielles d'Asie	3,8	2,9	2,2	2,4	2,4	3,9	4,0	3,3	4,5	3,4	1,8	1,5
Formation brute de capital fixe												
Pays avancés	3,4	0,9	2,1	4,5	4,3	4,0	2,2	-2,8	-12,5	2,2	2,7	3,8
États-Unis	5,6	0,3	3,3	6,3	5,3	2,5	-1,4	-5,1	-15,2	2,0	2,7	4,7
Zone euro	...	0,6	1,1	2,3	3,1	5,5	4,7	-0,9	-12,1	-0,8	2,6	1,8
Allemagne	0,1	1,6	-1,2	-0,2	0,8	8,2	4,7	1,7	-11,4	5,5	6,9	2,5
France	2,0	1,6	2,2	3,0	4,4	4,2	6,3	0,2	-8,9	-1,3	3,2	3,3
Italie	1,9	-0,5	-1,2	2,3	0,8	2,9	1,7	-3,8	-11,9	2,5	1,4	1,3
Espagne	4,4	-0,7	5,9	5,1	7,0	7,2	4,5	-4,8	-16,0	-7,6	-5,1	-0,9
Japon	-1,2	-0,7	-0,5	1,4	3,1	0,5	-1,2	-3,6	-11,7	-0,2	2,3	3,6
Royaume-Uni	4,5	0,3	1,1	5,1	2,4	6,4	7,8	-5,0	-15,4	3,7	-2,5	1,9
Canada	4,2	4,2	6,2	7,8	9,3	7,1	3,5	2,0	-13,0	10,0	7,0	3,9
Autres pays avancés ¹	4,3	3,8	2,7	6,2	4,6	5,7	6,7	-0,2	-5,9	7,7	5,2	6,4
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,2	0,5	1,9	4,4	4,2	3,4	0,9	-3,4	-13,5	2,3	2,8	3,8
Nouv. écon. industrielles d'Asie	4,1	3,2	1,9	6,2	2,2	3,9	4,6	-3,0	-4,3	11,5	4,4	5,6

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel (fin)

	Moyennes										Projections	
	1993–2002	2003–12	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Demande intérieure finale												
Pays avancés	2,8	1,4	2,1	2,9	2,8	2,7	2,3	-0,1	-2,9	1,8	1,3	1,5
États-Unis	3,8	1,3	2,8	3,5	3,3	2,5	1,4	-1,0	-3,6	1,8	1,5	1,1
Zone euro	...	1,0	1,3	1,7	2,0	2,8	2,4	0,5	-2,8	0,4	0,7	0,7
Allemagne	1,1	0,8	0,0	0,1	0,3	2,6	1,1	1,3	-1,7	1,7	1,7	0,9
France	1,8	1,4	1,9	2,0	2,5	2,5	2,9	0,4	-1,1	0,8	1,1	1,2
Italie	1,3	0,3	0,7	1,4	1,2	1,4	1,2	-1,2	-3,4	0,9	0,7	0,4
Espagne	3,2	1,4	4,0	4,8	5,2	4,9	4,2	-0,7	-6,0	-1,2	-0,9	0,5
Japon	0,8	0,5	0,5	1,6	1,9	1,1	1,0	-1,1	-3,4	1,5	0,2	1,7
Royaume-Uni	3,3	1,1	2,8	3,4	2,2	2,5	2,9	-0,3	-4,3	1,2	-0,5	1,0
Canada	2,8	3,0	3,7	3,9	4,4	4,6	4,0	3,0	-2,1	4,5	2,8	1,9
Autres pays avancés ¹	3,9	3,0	2,1	3,9	3,4	4,0	4,9	1,2	-0,7	4,2	3,6	3,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,6	1,1	2,0	2,7	2,6	2,3	1,7	-0,4	-3,2	1,7	1,1	1,1
Nouv. écon. industrielles d'Asie	4,8	3,1	1,2	3,7	3,2	3,9	4,7	0,4	-0,1	5,6	4,1	4,5
Formation de stocks²												
Pays avancés	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-1,1	1,1	0,1	0,1
États-Unis	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,9	1,6	-0,1	0,0
Zone euro	...	0,1	0,1	0,2	-0,2	0,2	0,4	-0,1	-0,8	0,6	0,3	-0,1
Allemagne	-0,1	0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,1	0,8	0,0	-0,8	0,6	0,4	0,0
France	0,1	0,1	-0,4	0,6	0,1	0,2	0,2	-0,3	-1,3	0,5	0,9	0,1
Italie	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,1	-0,2	-0,6	0,9	-0,1	0,0
Espagne	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Japon	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,2	-1,5	0,6	0,2	0,4
Royaume-Uni	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,5	-1,2	1,5	0,2	0,0
Canada	0,1	0,1	0,7	0,1	0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,8	0,6	0,5	0,4
Autres pays avancés ¹	0,0	0,0	-0,1	0,6	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-1,8	1,1	0,3	0,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,4	-1,0	1,2	0,1	0,1
Nouv. écon. industrielles d'Asie	-0,1	0,0	-0,2	0,8	-0,2	0,2	-0,3	1,0	-2,6	1,4	0,3	0,0
Solde extérieur²												
Pays avancés	-0,1	0,2	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,5
États-Unis	-0,5	0,2	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,2	-0,5	0,2	0,7
Zone euro	...	0,1	-0,6	0,3	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,6	0,7	0,6	0,5
Allemagne	0,4	0,3	-0,8	1,1	0,8	1,1	1,5	-0,1	-2,8	1,4	0,6	0,4
France	0,1	-0,3	-0,6	-0,2	-0,7	0,0	-0,9	-0,3	-0,2	0,1	-0,3	0,0
Italie	0,3	-0,2	-0,8	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,1	-1,3	-0,5	-0,1	0,5
Espagne	-0,1	0,1	-0,8	-1,7	-1,7	-1,4	-0,8	1,5	2,7	1,0	1,7	0,6
Japon	0,1	0,4	0,7	0,8	0,3	0,8	1,1	0,2	-1,5	1,8	-0,8	0,2
Royaume-Uni	-0,3	0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,2	-0,5	0,7	0,9	-1,1	1,4	0,6
Canada	0,6	-1,3	-2,3	-0,8	-1,6	-1,4	-1,5	-2,1	0,2	-2,2	-1,3	-0,4
Autres pays avancés ¹	0,3	0,7	0,6	0,4	1,0	0,9	0,8	0,2	1,5	0,6	0,3	0,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,2	0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,2	0,5	0,6	0,1	0,0	0,0	0,5
Nouv. écon. industrielles d'Asie	0,4	1,5	2,0	1,3	2,1	1,9	2,2	0,5	1,8	1,8	1,0	0,6

¹Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

²Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	
Europe centrale et orientale²	3,2	4,8	7,3	5,8	6,4	5,5	3,1	-3,6	4,5	4,3	2,7	3,9	
Albanie	6,7	5,8	5,7	5,8	5,4	5,9	7,5	3,3	3,5	2,5	3,5	4,0	
Bosnie-Herzégovine	...	3,9	6,3	3,9	6,0	6,2	5,7	-2,9	0,7	2,2	3,0	4,5	
Bulgarie	-1,2	5,5	6,7	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,2	2,5	3,0	4,0	
Croatie	2,9	5,4	4,1	4,3	4,9	5,1	2,2	-6,0	-1,2	0,8	1,8	3,0	
Hongrie	3,1	4,0	4,5	3,2	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	1,8	1,7	3,2	
Kosovo	...	5,4	2,6	3,8	3,4	6,3	6,9	2,9	4,0	5,3	5,0	4,5	
Lettonie	2,9	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,3	4,0	3,0	4,0	
Lituanie	...	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	6,0	3,4	3,8	
Macédoine, ex-Rép, youg, de	0,0	2,8	4,6	4,4	5,0	6,1	5,0	-0,9	1,8	3,0	3,7	4,0	
Monténégro	...	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	1,1	2,0	3,5	3,8	
Pologne	4,6	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,8	3,8	3,0	3,6	
Roumanie	1,7	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,3	1,5	3,5	4,1	
Serbie	...	2,5	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	2,0	3,0	5,0	
Turquie	3,0	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	8,9	6,6	2,2	4,3	
Communauté des États indépendants^{2,3}	-1,2	7,7	8,1	6,7	8,9	8,9	5,3	-6,4	4,6	4,6	4,4	4,2	
Russie	-0,9	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,0	4,3	4,1	3,8	
Russie non comprise	-2,0	9,1	10,7	7,7	10,7	9,9	5,5	-3,0	6,0	5,3	5,1	5,1	
Arménie	4,4	14,0	10,5	13,9	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,1	4,6	4,3	4,0	
Azerbaïdjan	-1,4	10,5	10,2	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,2	7,1	2,3	
Bélarus	0,8	7,0	11,4	9,4	10,0	8,6	10,2	0,2	7,6	5,0	1,2	5,0	
Géorgie	...	11,1	5,9	9,6	9,4	12,3	2,4	-3,8	6,4	5,5	5,2	5,0	
Kazakhstan	0,3	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	7,3	6,5	5,6	6,4	
Moldova	-3,8	6,6	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,0	6,9	7,0	4,5	5,0	
Mongolie	2,7	7,0	10,6	7,3	18,8	10,2	8,9	-1,3	6,4	11,5	11,8	15,6	
Ouzbékistan	1,9	4,2	7,4	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	7,1	7,0	6,0	
République kirghize	-0,9	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,5	7,6	2,9	-1,4	7,0	6,0	5,0	
Tadjikistan	-1,7	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	6,0	6,0	5,0	
Turkménistan	1,6	17,1	14,7	13,0	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	9,9	7,2	6,8	
Ukraine	-4,9	9,6	12,0	2,9	7,5	7,5	1,9	-14,5	4,2	4,7	4,8	4,0	

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel¹ (suite)

	Moyennes									Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Asie, pays en développement d'	7,1	8,1	8,5	9,5	10,3	11,5	7,7	7,2	9,5	8,2	8,0	8,6
Afghanistan, Rép. islam. d'	...	8,4	1,1	11,2	5,6	13,7	3,6	20,9	8,2	7,1	7,2	9,5
Bangladesh	5,0	5,8	6,1	6,3	6,5	6,3	6,0	5,9	6,4	6,3	6,1	7,2
Bhoutan	6,2	7,7	5,9	7,1	6,8	17,9	4,7	6,7	8,3	8,1	8,5	13,2
Brunéi Darussalam	2,1	2,9	0,5	0,4	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	2,8	2,2	3,3
Cambodge	7,0	8,5	10,3	13,3	10,8	10,2	6,7	-2,0	6,0	6,7	6,5	7,7
Chine	9,8	10,0	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,3	9,5	9,0	9,5
Fidji, Rép. des	2,8	1,0	5,5	2,5	1,9	-0,9	1,0	-1,3	0,3	1,5	1,8	1,5
Îles Salomon	-0,4	6,5	4,9	5,4	6,9	10,7	7,3	-1,2	6,5	5,6	6,1	5,3
Inde	5,8	6,9	7,6	9,0	9,5	10,0	6,2	6,8	10,1	7,8	7,5	8,1
Indonésie	3,4	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,0	4,6	6,1	6,4	6,3	7,0
Kiribati	4,4	2,3	2,2	3,9	1,9	0,4	-1,1	-0,7	1,8	3,0	3,5	2,0
Malaisie	5,8	5,8	6,8	5,3	5,8	6,5	4,8	-1,6	7,2	5,2	5,1	5,0
Maldives	7,1	16,3	10,4	-8,7	19,6	10,4	10,9	-7,5	7,1	6,5	4,6	3,5
Myanmar	8,6	13,8	13,6	13,6	13,1	12,0	3,6	5,1	5,5	5,5	5,5	5,7
Népal	4,5	3,9	4,7	3,5	3,4	3,4	6,1	4,4	4,6	3,5	3,8	3,9
Pakistan	3,6	4,7	7,5	9,0	5,8	6,8	3,7	1,7	3,8	2,6	3,8	5,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	2,5	4,4	0,6	3,9	2,3	7,2	6,6	5,5	7,0	9,0	5,5	5,0
Philippines	3,6	5,0	6,7	4,8	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	4,7	4,9	5,0
République dém. pop. lao	6,1	6,2	7,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,6	7,9	8,3	8,4	7,4
Samoa	4,2	3,8	4,2	7,0	2,1	2,3	4,9	-5,1	-0,2	2,0	2,1	2,8
Sri Lanka	4,5	5,9	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	8,0	7,0	6,5	6,5
Thaïlande	3,6	7,1	6,3	4,6	5,1	5,0	2,6	-2,4	7,8	3,5	4,8	5,0
Timor-Leste	...	0,1	4,2	6,2	-5,8	9,1	11,0	12,9	6,0	7,3	8,6	7,9
Tonga	1,9	1,8	0,0	-0,4	-0,4	0,9	1,3	-0,3	0,3	1,4	1,7	1,8
Tuvalu	...	-3,3	-1,4	-4,0	2,9	5,5	7,6	-1,7	-0,5	1,0	1,4	1,4
Vanuatu	1,7	3,7	4,5	5,2	7,4	6,5	6,2	3,5	2,2	3,8	4,2	4,0
Vietnam	7,5	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,8	5,8	6,3	7,5

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel¹ (suite)

	Moyennes										Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	
Amérique latine et Caraïbes	2,7	2,1	6,0	4,6	5,6	5,8	4,3	-1,7	6,1	4,5	4,0	3,9	
Antigua-et-Barbuda	2,9	5,7	4,1	7,9	12,9	8,3	2,2	-9,6	-4,1	2,0	2,5	4,6	
Argentine ⁴	0,6	9,0	8,9	9,2	8,5	8,6	6,8	0,8	9,2	8,0	4,6	4,0	
Bahamas	4,4	-1,3	0,9	3,4	2,5	1,4	-1,3	-5,4	1,0	2,0	2,5	2,7	
Barbade	1,8	2,0	4,8	3,9	3,6	3,8	-0,2	-4,7	0,3	1,8	2,2	3,5	
Belize	4,7	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	0,0	2,7	2,5	2,8	2,5	
Bolivie	3,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,0	4,5	4,5	
Brésil	2,9	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,6	7,5	3,8	3,6	4,2	
Chili	5,0	4,0	6,0	5,6	4,6	4,6	3,7	-1,7	5,2	6,5	4,7	4,5	
Colombie	2,5	3,9	5,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,5	4,3	4,9	4,5	4,5	
Costa Rica	4,5	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,3	4,2	4,0	4,1	4,5	
Dominique	1,4	6,2	0,8	-1,7	3,6	3,9	7,8	-0,7	0,3	0,9	1,5	1,9	
El Salvador	3,9	2,3	1,9	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,0	2,5	4,0	
Équateur	2,2	3,3	8,8	5,7	4,8	2,0	7,2	0,4	3,6	5,8	3,8	2,7	
Grenade	4,2	8,5	-0,4	13,4	-4,7	6,1	2,2	-7,6	-1,4	0,0	1,0	3,0	
Guatemala	3,5	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,8	2,8	3,0	3,5	
Guyana	3,9	-0,7	1,6	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,3	6,0	3,0	
Haiti	0,3	0,4	-3,5	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-5,4	6,1	7,5	5,5	
Honduras	3,0	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,1	-2,1	2,8	3,5	3,5	4,0	
Jamaïque	0,6	3,5	1,4	1,1	3,0	1,4	-0,9	-3,0	-1,2	1,5	1,7	3,0	
Mexique	2,7	1,4	4,0	3,2	5,2	3,2	1,2	-6,2	5,4	3,8	3,6	3,2	
Nicaragua	3,9	2,5	5,3	4,3	4,2	3,6	2,8	-1,5	4,5	4,0	3,3	4,0	
Panama	4,0	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,1	3,2	7,5	7,4	7,2	5,0	
Paraguay	1,4	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	15,0	6,4	5,0	4,0	
Pérou	4,3	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,2	5,6	6,0	
République Dominicaine	5,7	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5	5,5	6,0	
Saint-Kitts-et-Nevis	4,2	-2,2	6,4	7,4	2,3	9,3	5,7	-4,4	-1,5	1,5	1,8	3,5	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	3,0	7,2	4,6	3,0	6,0	3,1	-0,6	-2,3	-1,8	-0,4	2,0	3,5	
Sainte-Lucie	1,0	4,8	6,0	-2,6	7,4	1,5	5,8	-1,3	4,4	2,0	2,6	2,4	
Suriname	1,1	6,3	8,5	4,5	3,8	5,1	4,7	3,1	4,4	5,0	5,0	5,4	
Trinité-et-Tobago	5,6	14,4	7,9	6,2	13,2	4,8	2,4	-3,5	-0,6	1,1	2,6	2,7	
Uruguay	0,7	2,3	4,6	6,8	4,3	7,3	8,6	2,6	8,5	6,0	4,2	4,0	
Venezuela	0,0	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	2,8	3,6	1,8	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,3	7,3	5,9	5,4	6,0	6,7	4,6	2,6	4,4	4,0	3,6	5,1	
Algérie	2,3	6,9	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4	2,4	3,3	2,9	3,3	4,0	
Arabie Saoudite	1,4	7,7	5,3	5,6	3,2	2,0	4,2	0,1	4,1	6,5	3,6	4,2	
Bahreïn	4,8	7,2	5,6	7,9	6,7	8,4	6,3	3,1	4,1	1,5	3,6	4,2	
Djibouti	-0,8	3,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,8	5,1	5,8	
Égypte	4,8	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,2	1,8	6,5	
Émirats arabes unis	4,5	16,4	10,1	8,6	8,8	6,5	5,3	-3,2	3,2	3,3	3,8	4,2	
Iran, Rép. islam. d'	3,2	7,2	5,1	4,7	5,8	10,8	0,6	3,5	3,2	2,5	3,4	4,6	
Iraq	...	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,5	4,2	0,8	9,6	12,6	9,8
Jordanie	4,3	4,2	8,6	8,1	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,5	2,9	5,0	
Koweït	4,8	17,4	11,2	10,4	5,3	4,5	5,0	-5,2	3,4	5,7	4,5	4,7	
Liban	4,0	3,2	7,5	1,0	0,6	7,5	9,3	8,5	7,5	1,5	3,5	4,0	
Libye ⁵	-1,6	13,0	4,4	10,3	6,7	7,5	2,3	-2,3	4,2	...	...	...
Maroc	3,2	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	4,9	3,7	4,6	4,6	5,9	
Mauritanie	2,9	5,6	5,2	5,4	11,4	1,0	3,5	-1,2	5,2	5,1	5,7	5,5	
Oman	3,8	0,3	3,4	4,0	5,5	6,7	12,9	1,1	4,1	4,4	3,6	3,6	
Qatar	7,4	6,3	17,7	7,5	26,2	18,0	17,7	12,0	16,6	18,7	6,0	4,9	
République arabe syrienne	3,4	-2,0	6,9	6,2	5,0	5,7	4,5	6,0	3,2	-2,0	1,5	5,0	
Soudan ⁶	5,4	7,4	3,6	7,9	9,4	10,2	3,7	4,6	6,5	-0,2	-0,4	5,5	
Tunisie	4,2	5,5	6,0	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	3,1	0,0	3,9	7,0	
Yémen, Rép. du	5,0	3,7	4,0	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	8,0	-2,5	-0,5	4,8	

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel¹ (fin)

	Moyennes									Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Afrique subsaharienne	3,7	4,9	7,1	6,2	6,4	7,1	5,6	2,8	5,4	5,2	5,8	5,1
Afrique du Sud	2,8	2,9	4,6	5,3	5,6	5,6	3,6	-1,7	2,8	3,4	3,6	3,6
Angola	3,5	3,3	11,2	20,6	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,7	10,8	6,0
Bénin	4,9	4,0	3,1	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,8	4,3	5,0
Botswana	6,3	6,3	6,0	1,6	5,1	4,8	3,0	-4,9	7,2	6,2	5,3	4,7
Burkina Faso	5,5	7,8	4,5	8,7	5,5	3,6	5,2	3,2	7,9	4,9	5,6	6,4
Burundi	-1,7	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	4,5	3,5	3,9	4,2	4,8	5,0
Cameroun ⁷	2,9	4,0	3,7	2,3	3,2	3,4	2,6	2,0	3,2	3,8	4,5	4,5
Cap-Vert	7,5	4,7	4,3	6,5	10,1	8,6	6,2	3,7	5,4	5,6	6,4	4,5
Comores	1,6	2,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	3,5	4,0
Congo, Rép. dém. du	-3,6	5,8	6,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	7,2	6,5	6,0	6,2
Congo, Rép. du	1,8	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,8	5,0	7,0	3,1
Côte d'Ivoire	3,2	-1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,8	2,4	-5,8	8,5	5,2
Érythrée	5,1	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,2	6,3	1,8
Éthiopie	5,6	-2,1	11,7	12,6	11,5	11,8	11,2	10,0	8,0	7,5	5,5	6,5
Gabon	1,6	2,5	1,4	3,0	1,2	5,6	2,3	-1,4	5,7	5,6	3,3	3,2
Gambie	3,8	6,9	7,0	0,3	3,4	6,0	6,3	6,7	6,1	5,5	5,5	5,5
Ghana	4,5	5,1	5,3	6,0	6,1	6,5	8,4	4,0	7,7	13,5	7,3	4,4
Guinée	4,4	1,2	2,3	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	4,0	4,2	6,8
Guinée équatoriale	36,7	14,0	38,0	9,7	1,3	21,4	10,7	5,7	-0,8	7,1	4,0	-3,4
Guinée-Bissau	0,4	0,4	2,8	4,3	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	4,8	4,7	4,7
Kenya	2,2	2,8	4,6	6,0	6,3	7,0	1,5	2,6	5,6	5,3	6,1	6,6
Lesotho	3,5	4,1	2,4	3,0	4,7	4,5	4,2	3,1	3,6	5,1	5,1	4,9
Libéria	...	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	7,1	4,6	5,6	6,9	9,4	4,6
Madagascar	1,5	9,8	5,3	4,6	5,0	6,2	7,1	-3,7	0,6	1,0	4,7	5,1
Malawi	3,0	5,5	5,5	2,6	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,6	4,2	3,6
Mali	4,5	7,6	2,3	6,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	5,3	5,5	5,1
Maurice	4,8	4,3	5,5	1,5	4,9	5,8	5,5	3,0	4,2	4,2	4,1	4,5
Mozambique	8,5	6,5	7,9	8,4	8,7	7,3	6,8	6,3	6,8	7,2	7,5	7,8
Namibie	3,0	4,3	12,3	2,5	7,1	5,4	4,3	-0,7	4,8	3,6	4,2	4,3
Niger	2,8	7,1	-0,8	8,4	5,8	3,1	9,6	-0,9	8,0	5,5	12,5	6,6
Nigéria	4,7	10,3	10,6	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	8,7	6,9	6,6	6,0
Ouganda	7,2	6,5	6,8	6,3	10,8	8,4	8,7	7,2	5,2	6,4	5,5	7,0
République Centrafricaine	1,5	-7,1	1,0	2,4	3,8	3,7	2,0	1,7	3,3	4,1	5,0	5,7
Rwanda	2,2	2,2	7,4	9,4	9,2	5,5	11,2	4,1	7,5	7,0	6,8	6,5
São Tomé-et-Príncipe	2,7	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	5,8	4,0	4,5	5,0	6,0	4,4
Sénégal	3,2	6,7	5,9	5,6	2,4	5,0	3,2	2,2	4,2	4,0	4,5	5,4
Seychelles	3,4	-5,9	-2,9	6,7	6,4	9,6	-1,3	0,7	6,2	5,0	4,4	4,1
Sierra Leone	-1,9	9,5	7,4	7,2	7,3	6,4	5,5	3,2	5,0	5,1	51,4	3,8
Swaziland	2,7	3,9	2,3	2,2	2,9	2,8	3,1	1,2	2,0	-2,1	0,6	2,4
Tanzanie	4,0	6,9	7,8	7,4	7,0	6,9	7,3	6,7	6,4	6,1	6,1	6,9
Tchad	3,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,2	1,7	-1,2	13,0	2,5	6,9	3,5
Togo	1,0	5,0	2,1	1,2	4,1	2,3	2,4	3,2	3,7	3,8	4,4	4,4
Zambie	0,5	5,1	5,4	5,3	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,7	6,7	7,3
Zimbabwe ⁸	...	-17,2	-6,9	-2,2	-3,5	-3,7	-17,7	6,0	9,0	6,0	3,1	3,0

¹Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.

²Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Les chiffres ne doivent être considérés que comme des ordres de grandeur parce que des données fiables et comparables ne sont généralement pas disponibles. En particulier, la croissance de la production des nouvelles entreprises privées de l'économie informelle n'est pas totalement prise en compte dans les chiffres récents.

³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁴Les chiffres sont basés sur les données officielles du PIB. Les autorités se sont engagées à améliorer la qualité des données officielles du PIB de l'Argentine, de manière à ce qu'elles respectent les obligations découlant des Statuts du FMI. En attendant que la qualité des données s'améliore, les services du FMI utiliseront aussi d'autres mesures de la croissance du PIB aux fins de la surveillance macroéconomique, notamment des estimations d'analystes privés qui, depuis 2008, sont nettement inférieures en moyenne aux chiffres officiels de la croissance du PIB.

⁵Compte tenu des incertitudes de la situation politique, aucune projection n'est indiquée pour la Libye.

⁶Les projections pour 2011 et au-delà excluent le Soudan du Sud.

⁷Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

⁸Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités. Le PIB réel est en prix constants de 2009.

Tableau A5. Inflation : récapitulation

(Percent)

	Moyennes										Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	
Déflateurs du PIB													
Pays avancés	1,8	1,7	2,1	2,1	2,1	2,3	2,0	0,8	1,0	1,9	1,3	1,6	
États-Unis	1,9	2,1	2,8	3,3	3,2	2,9	2,2	1,1	1,2	2,1	1,1	1,5	
Zone euro	1,9	2,2	1,9	2,0	1,9	2,4	2,0	0,9	0,8	1,4	1,4	1,7	
Japon	-0,6	-1,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,7	-1,0	-0,4	-2,1	-1,5	-0,5	0,5	
Autres pays avancés ¹	2,4	2,1	2,4	1,9	2,2	2,7	2,9	0,8	2,4	3,5	2,3	2,2	
Prix à la consommation													
Pays avancés	2,2	1,9	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,6	2,6	1,4	1,8	
États-Unis	2,5	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,0	1,2	1,7	
Zone euro ²	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,5	1,5	1,9	
Japon	0,2	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-0,7	-0,4	-0,5	0,8	
Autres pays avancés ¹	2,4	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	3,8	1,5	2,4	3,5	2,6	2,2	
Pays émergents et en développement	28,6	6,6	5,9	5,8	5,6	6,5	9,2	5,2	6,1	7,5	5,9	4,3	
Par région													
Europe centrale et orientale	44,9	10,9	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,2	4,5	3,6	
Communauté des États indépendants ³	108,2	12,3	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6	11,2	7,2	10,3	8,7	6,4	
Asie, pays en développement d'	6,8	2,6	4,1	3,7	4,2	5,4	7,4	3,1	5,7	7,0	5,1	3,5	
Amérique latine et Caraïbes	39,2	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,0	6,7	6,0	5,3	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,1	13,5	6,6	6,8	9,9	7,6	5,1	
Afrique subsaharienne	22,9	10,8	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,6	7,5	8,4	8,3	5,8	
<i>Pour mémoire</i>													
Union européenne	5,0	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	2,0	3,0	1,8	2,0	
Classification analytique													
Source des recettes d'exportation													
Combustibles	48,4	11,3	9,7	10,0	9,0	10,1	15,0	9,4	8,2	10,6	8,4	6,5	
Autres produits	23,6	5,5	5,0	4,8	4,7	5,6	7,9	4,3	5,6	6,8	5,4	3,9	
Dont : produits primaires	27,0	5,0	3,8	5,2	5,2	5,1	9,1	5,2	4,0	5,5	4,9	4,1	
Source de financement extérieur													
Pays débiteurs (net)	30,6	7,4	5,6	5,9	5,8	6,0	9,0	7,2	7,1	7,8	6,8	4,5	
Dont : financement public	21,1	8,5	6,3	7,6	7,5	7,8	12,9	9,3	6,5	9,0	8,9	5,5	
Pays débiteurs (net) by Debt-Servicing Experience													
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	24,1	12,0	7,9	8,1	8,7	8,2	11,4	6,6	8,0	11,7	10,6	6,9	
<i>Pour mémoire</i>													
Taux d'inflation médian													
Pays avancés	2,4	2,1	2,1	2,2	2,3	2,1	3,9	0,7	2,0	3,1	2,1	2,0	
Pays émergents et en développement	8,2	4,3	4,4	6,0	6,0	6,3	10,3	3,8	4,4	6,2	5,0	4,0	

¹Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.²Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			Fin de période ¹		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	Projections	
Prix à la consommation															
Pays avancés	2,2	1,9	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,6	2,6	1,4	1,8	2,0	2,3	1,3
États-Unis	2,5	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,0	1,2	1,7	1,7	2,5	0,9
Zone euro ²	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,5	1,5	1,9	2,2	2,3	1,5
Allemagne	1,7	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,2	1,3	2,0	1,9	2,2	1,3
France	1,6	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,1	1,4	1,9	1,7	2,1	1,4
Italie	3,1	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,6	1,6	2,0	2,1	2,6	1,6
Espagne	3,3	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	2,9	1,5	1,8	2,9	2,0	1,4
Pays-Bas	2,5	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,0	1,8	1,8	2,3	2,0
Belgique	1,8	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,2	2,0	2,0	3,4	2,5	2,0
Autriche	1,8	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,2	2,2	1,9	2,2	2,6	1,9
Grèce	6,4	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,3	4,7	2,9	1,0	1,0	5,1	2,1	0,6
Portugal	3,5	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,4	2,1	1,6	2,2	3,2	2,1
Finlande	1,7	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,1	2,0	2,0	2,8	2,2	2,2
Irlande	2,8	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,1	0,6	1,8	-0,2	1,3	1,0
République slovaque	...	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	3,6	1,8	2,8	1,3	2,7	2,9
Slovénie	12,1	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,1	2,1	1,9	2,1	2,3
Luxembourg	2,0	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	3,4	0,4	2,3	3,6	1,4	1,9	2,8	3,9	1,5
Estonie	...	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,9	5,1	3,5	2,5	5,4	4,6	3,3
Chypre	3,1	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6	4,0	2,4	2,1	1,9	4,5	1,9
Malte	3,2	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,6	2,3	2,5	4,0	1,6	2,3
Japon	0,2	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-0,7	-0,4	-0,5	0,8	-0,4	-0,3	-0,2
Royaume-Uni ²	1,8	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,4	2,0	3,4	4,5	2,0
Canada	1,8	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	2,1	2,0	2,2	2,6	2,0
Corée	4,2	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	3,0	4,5	3,5	3,0	3,5	4,1	3,0
Australie	2,5	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	2,8	3,5	3,3	2,6	2,7	3,7	3,8
Taiwan, prov. chinoise de	1,7	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,8	1,8	2,0	7,6	2,3	1,8
Suède	1,7	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	2,0	1,9	3,0	2,5	2,0	2,1	2,9	2,2
Suisse	1,1	0,6	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,7	0,9	1,0	0,7	0,7	0,9
Hong Kong (RAS)	2,8	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,5	4,5	3,0	3,1	4,0	4,5
Singapour	1,2	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	3,7	2,9	2,0	4,0	1,8	5,1
République tchèque	...	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,8	2,0	2,0	2,3	1,6	2,2
Norvège	2,2	2,5	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,7	2,2	2,5	2,8	2,0	2,4
Israël	7,1	0,7	-0,4	1,3	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,4	1,6	2,0	2,6	2,2	2,0
Danemark	2,1	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	3,2	2,4	1,9	2,9	2,7	2,8
Nouvelle-Zélande	1,9	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,4	2,7	2,1	4,0	0,8	5,0
Islande	3,3	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	5,4	4,2	4,5	2,5	2,4	6,2	2,9
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	1,9	1,7	2,0	2,3	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,4	1,1	1,7	1,6	2,2	1,0
Nouv. écon. industrielles d'Asie	3,1	1,5	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	1,3	2,3	3,7	3,1	2,6	4,7	3,3	3,0

¹Variations de décembre à décembre. Plusieurs pays déclarent des variations du quatrième trimestre au quatrième trimestre.²Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	2011	2012	
											Projections			Projections		
Europe centrale et orientale³	44,9	10,9	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,2	4,5	3,6	5,2	5,5	3,9	
Albanie	17,0	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,6	3,9	3,5	3,0	3,4	3,5	2,9	
Bosnie-Herzégovine	...	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	4,0	2,5	2,7	3,1	4,0	2,5	
Bulgarie	71,2	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,8	2,9	3,0	4,4	3,1	2,8	
Croatie	45,9	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	3,2	2,4	3,0	1,9	3,6	2,7	
Hongrie	15,8	4,4	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9	3,7	3,0	3,0	4,7	3,5	3,0	
Kosovo	...	0,3	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	8,3	2,6	1,7	6,6	6,2	1,9	
Lettonie	17,8	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	2,2	2,4	3,7	1,8	
Lituanie	...	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,2	2,6	2,2	3,6	3,2	2,5	
Macédoine, ex-Rép. youg. de	30,1	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	4,4	2,0	2,0	3,0	3,7	2,0	
Monténégro	...	7,5	3,1	3,4	3,0	4,2	8,5	3,4	0,5	3,1	2,0	2,0	0,7	3,0	1,8	
Pologne	16,2	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,6	4,0	2,8	2,5	3,1	3,5	2,5	
Roumanie	71,4	15,4	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	6,4	4,3	3,0	8,0	5,0	3,8	
Serbie	...	2,9	10,6	17,3	12,7	6,5	12,4	8,1	6,2	11,3	4,3	4,0	10,3	7,9	3,5	
Turquie	72,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,0	6,9	5,0	6,4	8,0	5,7	
Communauté des États indépendants^{3,4}	108,2	12,3	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6	11,2	7,2	10,3	8,7	6,4	8,9	10,2	7,9	
Russie	95,3	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,9	7,3	6,5	8,8	7,5	7,1	
Russie non comprise	147,1	8,7	9,1	10,7	8,9	11,5	19,5	10,1	8,0	13,6	12,2	6,1	9,2	16,8	9,9	
Arménie	147,8	4,7	7,0	0,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	8,8	3,3	4,0	8,5	5,7	4,1	
Azerbaïdjan	108,2	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,5	5,7	9,3	10,3	5,4	7,9	11,2	9,5	
Bélarus	247,2	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	41,0	35,5	6,2	9,9	65,3	20,0	
Géorgie	...	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	9,6	5,0	5,0	11,2	7,0	5,0	
Kazakhstan	111,7	6,6	7,1	7,9	8,6	10,8	17,2	7,4	7,4	8,9	7,9	6,0	8,0	9,5	7,5	
Moldova	65,7	11,7	12,4	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,9	7,8	5,0	8,1	9,5	6,0	
Mongolie	40,8	5,1	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	10,2	14,3	7,6	14,3	15,1	9,3	
Ouzbékistan	128,0	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	13,1	11,8	11,0	12,1	12,7	11,0	
République kirghize	65,2	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	19,1	9,4	6,0	18,9	13,0	8,0	
Tadjikistan	182,0	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	13,6	10,0	5,0	9,8	14,0	8,5	
Turkménistan	246,3	5,6	5,9	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	6,1	7,2	6,0	4,8	7,5	7,0	
Ukraine	149,3	5,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	9,3	9,1	5,0	9,1	10,7	8,5	

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (suite)

	Moyennes									Projections			Fin de période ²		
													Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	2011	2012
Asie, pays en développement d'	6,8	2,6	4,1	3,7	4,2	5,4	7,4	3,1	5,7	7,0	5,1	3,5	6,2	6,3	4,9
Afghanistan, Rép. islam. d'	...	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	26,8	-12,2	7,7	8,4	3,2	5,0	16,6	2,0	5,0
Bangladesh	4,9	5,4	6,1	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,1	7,4	5,6	8,3	9,0	7,1
Bhoutan	7,0	2,1	4,6	5,3	5,0	5,2	8,3	8,6	7,0	6,5	5,0	4,0	9,1	5,8	4,7
Brunéi Darussalam	1,5	0,3	0,9	1,1	0,2	1,0	2,1	1,0	0,4	1,8	1,2	1,2	0,9	1,8	1,2
Cambodge	13,6	1,0	3,9	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	6,4	5,6	3,0	3,1	8,2	4,1
Chine	6,2	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,5	3,3	3,0	4,7	5,1	3,0
Fidji, Rép. des	3,2	2,8	2,3	2,5	4,8	7,7	3,7	5,5	8,4	5,5	5,0	5,0	7,5	5,0	5,0
Îles Salomon	9,5	10,5	6,9	7,0	11,1	7,7	17,4	7,1	1,0	6,0	5,0	5,0	0,8	6,5	5,6
Inde	7,3	3,7	3,9	4,0	6,3	6,4	8,3	10,9	12,0	10,6	8,6	4,1	9,5	8,9	8,5
Indonésie	13,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,0	9,8	4,8	5,1	5,7	6,5	4,5	7,0	5,0	6,4
Kiribati	3,0	1,9	-0,9	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	-2,8	7,7	5,0	2,5	-1,4	8,0	4,0
Malaisie	3,0	1,1	1,4	2,9	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	2,5	2,3	2,1	3,2	2,5
Maldives	4,3	-2,8	6,3	2,5	3,5	7,4	12,3	4,0	4,7	12,1	8,4	3,0	5,1	15,0	3,5
Myanmar	27,9	24,9	3,8	10,7	26,3	32,9	22,5	8,2	8,2	6,7	3,7	4,0	8,9	5,2	4,2
Népal	6,9	4,7	4,0	4,5	8,0	6,2	6,7	12,6	9,6	9,5	8,0	6,0	9,0	9,4	8,1
Pakistan	8,0	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	12,0	20,8	11,7	13,9	14,0	8,0	12,7	13,1	12,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	10,5	14,7	2,1	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	6,0	8,4	8,7	6,8	7,8	9,5	8,0
Philippines	6,9	3,5	6,0	7,6	6,2	2,8	9,3	3,2	3,8	4,5	4,1	4,0	3,1	4,6	4,2
République dém. pop. lao	28,5	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	8,7	6,7	3,9	5,8	9,7	6,0
Samoa	3,8	4,3	7,8	7,8	3,2	4,5	6,2	14,4	-0,2	2,9	3,0	4,0	0,3	2,9	3,0
Sri Lanka	9,7	9,0	9,0	11,0	10,0	15,8	22,6	3,4	5,9	8,4	6,6	5,5	6,9	7,1	6,0
Thaïlande	3,8	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,8	3,3	4,0	4,1	2,7	3,0	4,2	5,6
Timor-Leste	...	7,2	3,2	1,8	4,1	8,9	7,6	0,1	4,9	10,5	6,0	5,0	8,0	6,5	6,0
Tonga	4,2	11,5	10,6	8,3	6,0	7,5	7,3	3,4	4,0	5,9	4,8	6,0	6,6	5,8	3,9
Tuvalu	...	2,9	2,4	3,2	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	2,6	2,2	-1,8	0,5	2,6
Vanuatu	2,5	3,0	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,3	2,8	2,2	2,9	3,0	3,4	2,8	3,0
Vietnam	5,6	3,3	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,8	12,1	5,0	11,8	19,0	8,1

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (suite)

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	2011	2012	
											Projections			Projections		
Amérique latine et Caraïbes	39,2	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,0	6,7	6,0	5,3	6,6	6,5	5,6	
Antigua-et-Barbuda	2,3	2,0	2,0	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,7	4,1	2,2	2,9	4,4	3,1	
Argentine ⁵	4,7	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	11,5	11,8	11,0	10,9	11,0	11,0	
Bahamas	1,7	3,0	1,2	2,0	1,8	2,5	4,4	2,1	1,0	2,5	2,0	2,0	1,6	4,0	1,5	
Barbade	1,8	1,6	1,4	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,8	6,9	5,9	2,8	6,6	7,2	4,6	
Belize	1,6	2,6	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	2,0	-0,2	2,1	3,3	2,5	0,0	4,2	2,5	
Bolivie	6,0	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	14,0	3,3	2,5	9,8	4,8	4,0	7,2	6,9	4,7	
Bésil	103,5	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,2	4,5	5,9	6,3	4,5	
Chili	6,4	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	1,7	1,5	3,1	3,1	3,0	3,0	3,6	3,1	
Colombie	15,7	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,3	2,9	2,8	3,2	3,1	3,1	
Costa Rica	13,0	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	5,3	6,8	4,0	5,8	6,0	7,5	
Dominique	1,2	1,6	2,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	3,3	4,2	1,9	2,0	2,3	3,8	2,3	
El Salvador	6,3	2,1	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	0,4	1,2	4,6	4,9	2,8	2,1	7,0	3,0	
Équateur	37,0	7,9	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,4	4,9	3,0	3,3	5,4	4,8	
Grenade	1,7	2,2	2,3	3,5	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	4,2	3,2	2,0	4,2	3,1	2,4	
Guatemala	8,7	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,3	5,4	4,0	5,4	7,0	5,5	
Guyana	6,9	6,0	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,8	5,8	5,8	4,5	6,3	5,4	
Haiti	18,6	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,3	8,0	3,4	4,7	9,6	8,7	
Honduras	15,4	7,7	8,0	8,8	5,6	6,9	11,5	8,7	4,7	7,8	7,8	6,0	6,5	8,6	7,8	
Jamaïque	14,8	10,1	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	12,6	8,1	6,4	5,5	11,8	6,9	5,6	
Mexique	15,6	4,6	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	3,1	3,0	4,4	3,3	3,0	
Nicaragua	9,0	5,3	8,5	9,6	9,1	11,1	19,8	3,7	5,5	8,3	8,2	7,0	9,2	8,2	7,3	
Panama	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,7	3,5	2,5	4,9	5,5	3,3	
Paraguay	11,3	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	8,7	7,8	4,0	7,2	9,0	6,7	
Pérou	11,3	2,3	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,1	2,4	2,0	2,1	3,3	2,5	
République Dominicaine	7,3	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,3	6,2	4,0	6,2	7,0	5,5	
Saint-Kitts-et-Nevis	3,0	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	5,4	1,9	0,5	4,7	4,7	2,5	3,9	3,9	2,9	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	1,7	0,1	2,9	3,4	3,0	7,0	10,1	0,4	0,6	2,5	1,4	2,5	0,5	3,1	0,5	
Sainte-Lucie	2,5	1,0	1,5	3,9	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,5	2,5	2,4	4,2	3,7	2,3	
Suriname	73,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	14,6	-0,1	6,9	17,9	10,4	4,0	10,3	19,9	7,5	
Trinité-et-Tobago	5,1	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	10,5	9,6	5,7	5,0	13,4	5,8	5,5	
Uruguay	21,7	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	7,7	6,5	6,0	6,9	7,2	6,0	
Venezuela	39,9	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	25,8	24,2	22,5	27,2	24,5	24,0	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,1	13,5	6,6	6,8	9,9	7,6	5,1	8,9	8,7	6,9	
Algérie	11,2	2,6	3,6	1,6	2,3	3,6	4,9	5,7	3,9	3,9	4,3	3,7	4,5	4,5	4,1	
Arabie Saoudite	0,3	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,1	5,4	5,4	5,3	4,0	5,4	6,2	4,4	
Bahreïn	1,0	1,7	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	1,0	1,8	2,5	2,0	1,0	2,5	
Djibouti	2,8	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	7,1	1,9	2,5	2,8	9,1	1,8	
Égypte	5,9	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	11,3	8,5	10,7	11,8	11,0	
Émirats arabes unis	3,2	3,1	5,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	2,5	2,5	2,0	1,7	2,5	2,5	
Iran, Rép. islam. d'	22,1	15,6	15,3	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	12,4	22,5	12,5	7,0	19,9	15,0	11,0	
Iraq	...	...	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,0	5,0	4,0	3,3	5,0	5,0
Jordanie	2,7	1,6	3,4	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	5,4	5,6	4,1	6,1	4,9	4,8	
Koweït	1,7	1,0	1,3	4,1	3,1	5,5	10,6	4,0	4,1	6,2	3,4	3,1	4,1	6,2	3,4	
Liban	6,3	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	4,5	5,9	5,0	2,2	5,1	5,7	4,2	
Libye ⁶	1,7	-2,1	1,0	2,9	1,4	6,2	10,4	2,8	2,5	...	...	...	2,5	...	...
Maroc	2,9	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	1,5	2,7	2,6	2,2	2,0	2,7	
Mauritanie	5,3	5,2	10,4	12,1	6,2	7,3	7,3	2,2	6,3	6,2	6,3	4,9	6,1	6,2	6,3	
Oman	-0,2	0,2	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	3,8	3,3	3,0	4,2	3,3	2,9	
Qatar	2,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	-2,4	2,3	4,1	4,0	0,4	2,3	4,1	
République arabe syrienne	3,9	5,8	4,4	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	6,0	5,0	5,0	6,3	6,0	5,0	
Soudan ⁷	45,2	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	20,0	17,5	6,4	15,4	22,0	17,0	
Tunisie	3,6	2,7	3,6	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	4,0	3,5	4,1	3,5	4,0	
Yémen, Rép. du	27,3	10,8	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,0	18,0	6,9	12,5	25,5	10,5	

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (fin)

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	2011	2012	
Afrique subsaharienne	22,9	10,8	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,6	7,5	8,4	8,3	5,8	6,9	9,4	6,8	
Afrique du Sud	7,6	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,9	5,0	4,7	3,5	5,9	4,8	
Angola	527,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	15,0	13,9	5,2	15,3	15,0	11,2	
Bénin	7,4	1,5	0,9	5,4	3,8	1,3	8,0	2,2	2,1	2,8	3,0	3,0	4,0	2,7	3,0	
Botswana	9,2	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	7,8	6,2	4,9	7,4	7,2	5,2	
Burkina Faso	5,1	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	1,9	2,0	2,0	-0,3	2,0	2,0	
Burundi	14,5	10,7	8,0	13,5	2,7	8,3	24,4	10,7	6,4	8,7	12,5	5,0	4,1	14,0	10,9	
Cameroun ⁸	5,7	0,6	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	
Cap-Vert	4,4	1,2	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	5,0	4,9	2,0	3,4	6,1	4,3	
Comores	4,8	3,7	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	2,7	5,8	3,3	3,0	3,2	5,0	1,7	
Congo, Rép. dém. du	546,2	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	14,8	12,5	7,7	9,8	16,4	8,5	
Congo, Rép. du	7,1	1,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	5,9	5,2	3,1	5,4	5,0	4,2	
Côte d'Ivoire	6,2	3,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	3,0	2,5	2,5	5,1	3,0	2,5	
Érythrée	11,2	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	14,2	12,3	12,3	
Éthiopie	1,9	15,1	8,6	6,8	12,3	15,8	25,3	36,4	2,8	18,1	31,2	9,9	7,3	38,1	15,0	
Gabon	4,9	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	1,9	1,4	2,3	3,4	3,0	0,7	3,5	3,2	
Gambie	3,8	17,0	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	5,9	5,5	5,0	5,8	6,0	5,0	
Ghana	27,6	26,7	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,7	8,7	8,7	6,5	8,6	9,0	8,5	
Guinée	4,6	11,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	20,6	13,8	4,0	20,8	18,4	10,0	
Guinée équatoriale	9,1	7,3	4,2	5,7	4,5	2,8	4,3	7,2	7,5	7,3	7,0	6,9	7,5	7,3	7,0	
Guinée-Bissau	18,5	-3,5	0,8	3,2	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	4,6	2,0	2,0	5,7	2,7	2,0	
Kenya	12,0	9,8	11,8	9,9	6,0	4,3	15,1	10,6	4,1	12,1	7,4	5,0	4,5	11,8	6,0	
Lesotho	9,1	6,4	4,6	3,6	6,3	9,2	10,7	5,9	3,4	6,5	5,1	4,6	3,6	8,3	2,3	
Libéria	...	10,3	3,6	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,3	8,8	1,6	5,0	6,6	6,1	2,2	
Madagascar	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,2	10,3	8,5	5,0	10,1	10,5	6,5	
Malawi	32,4	9,6	11,4	15,5	13,9	8,0	8,7	8,4	7,4	8,6	11,5	8,4	6,3	11,4	9,4	
Mali	5,1	-1,2	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	2,8	2,3	2,4	1,9	2,4	2,8	
Maurice	7,1	3,9	4,7	4,9	8,7	8,6	9,7	2,5	2,9	6,7	5,3	4,4	6,1	5,8	4,4	
Mozambique	23,4	13,5	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,8	7,2	5,6	16,6	8,0	5,6	
Namibie	9,1	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	10,4	8,8	4,5	5,0	5,6	4,5	3,1	5,7	5,5	
Niger	6,2	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	0,9	4,0	2,0	2,0	2,7	3,4	2,0	
Nigéria	26,0	14,0	15,0	17,9	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,6	9,0	8,5	11,7	9,5	8,5	
Ouganda	6,9	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	7,3	14,2	9,4	6,5	16,9	5,0	4,2	15,7	10,0	
République Centrafricaine	4,9	4,4	-2,2	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	2,8	2,6	2,0	2,3	3,7	2,1	
Rwanda	13,8	7,4	12,0	9,1	8,8	9,1	15,4	10,3	2,3	3,9	6,5	5,0	0,2	7,5	5,5	
São Tomé-et-Príncipe	29,4	9,8	13,3	17,2	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	11,4	7,4	3,0	12,9	10,0	5,0	
Sénégal	4,8	0,0	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	1,2	3,6	2,5	2,1	4,3	2,7	2,3	
Seychelles	2,4	3,3	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,9	-2,4	2,6	4,6	2,6	0,4	5,2	3,5	
Sierra Leone	17,0	7,5	14,2	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,0	11,0	5,4	18,4	16,0	11,0	
Swaziland	9,1	7,3	3,4	4,9	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	8,3	7,8	5,2	4,5	12,3	3,0	
Tanzanie	15,3	4,4	4,1	4,4	5,6	6,3	8,4	11,8	10,5	7,0	9,4	5,0	7,2	10,9	5,6	
Tchad	6,2	-1,8	-4,8	3,7	8,1	-7,4	8,3	10,1	-2,1	2,0	5,0	3,0	-2,2	4,7	5,0	
Togo	6,6	-0,9	0,4	6,8	2,2	0,9	8,7	1,9	3,2	4,0	2,8	2,0	6,9	4,5	1,4	
Zambie	41,0	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	9,1	7,5	5,0	7,9	8,9	6,0	
Zimbabwe ⁹	...	...	...	...	...	...	...	6,2	3,0	3,6	6,5	5,0	3,2	6,5	6,0

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays). Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.

²Variations de décembre à décembre. Plusieurs pays déclarent des variations du quatrième trimestre au quatrième trimestre.

³Pour un grand nombre de pays, l'inflation des premières années est mesurée sur la base d'un indice des prix de détail. Des indices de prix à la consommation dont la couverture est plus large et plus à jour sont généralement utilisés pour les années plus récentes.

⁴La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁵Selon les analystes privés, l'inflation des prix à la consommation a été nettement supérieure aux estimations officielles à partir de 2007. Les autorités argentines ont annoncé qu'elles ont entrepris de mettre au point un nouvel IPC national qui remplacera l'IPC de l'agglomération de Buenos Aires actuellement utilisé. À la demande des autorités, le FMI est en train de fournir une assistance technique dans ce domaine.

⁶Compte tenu des incertitudes de la situation politique, aucune projection n'est indiquée pour la Libye.

⁷Les projections pour 2011 et au-delà excluent le Soudan du Sud.

⁸Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

⁹Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques¹*(En pourcentage du PIB unless noted otherwise)*

	Moyennes							Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Principaux pays avancés										
Prêt/emprunt (net)	...	-3,4	-2,3	-2,1	-4,4	-9,9	-8,5	-7,9	-6,5	-4,2
Écart de production ²	-0,1	-0,2	0,4	0,7	-1,0	-6,0	-4,4	-4,3	-4,0	-0,8
Solde structurel ²	...	-3,1	-2,4	-2,2	-3,6	-5,8	-6,1	-5,5	-4,4	-3,7
États-Unis										
Prêt/emprunt (net)	...	-3,2	-2,0	-2,7	-6,5	-12,8	-10,3	-9,6	-7,9	-6,0
Écart de production ²	0,2	0,0	0,3	0,0	-2,2	-7,1	-5,6	-5,6	-5,5	-1,3
Solde structurel ²	...	-2,7	-2,0	-2,2	-4,5	-6,7	-7,0	-6,4	-5,0	-4,9
Dette nette	43,2	42,7	42,0	42,9	48,7	60,6	68,3	72,6	78,4	88,7
Dette brute	62,3	61,7	61,1	62,3	71,6	85,2	94,4	100,0	105,0	115,4
Zone euro										
Prêt/emprunt (net)	-2,6	-2,5	-1,4	-0,7	-2,0	-6,3	-6,0	-4,1	-3,1	-1,3
Écart de production ²	-0,2	-0,3	1,2	2,4	1,3	-3,4	-2,5	-1,9	-1,7	0,0
Solde structurel ²	-2,7	-2,7	-2,3	-2,1	-2,7	-4,4	-4,2	-3,0	-2,1	-1,2
Dette nette	55,3	55,7	54,3	52,0	53,9	62,1	65,9	68,6	70,1	68,6
Dette brute	70,9	70,3	68,6	66,4	70,1	79,7	85,8	88,6	90,0	86,6
Allemagne³										
Prêt/emprunt (net)	-3,2	-3,4	-1,6	0,3	0,1	-3,1	-3,3	-1,7	-1,1	0,4
Écart de production ²	-0,6	-1,4	1,0	2,7	2,3	-3,7	-1,6	-0,3	-0,4	0,0
Solde structurel ^{2,4}	-2,5	-2,6	-2,3	-1,1	-0,7	-1,1	-2,3	-1,4	-0,9	0,4
Dette nette	43,7	53,5	53,0	50,2	49,7	56,4	57,6	57,2	57,0	55,3
Dette brute	60,6	68,5	67,9	65,0	66,4	74,1	84,0	82,6	81,9	75,0
France										
Prêt/emprunt (net)	-3,1	-3,0	-2,4	-2,8	-3,3	-7,6	-7,1	-5,9	-4,6	-1,4
Écart de production ²	0,1	-0,2	0,5	0,7	-0,7	-4,2	-3,6	-3,0	-2,6	0,0
Solde structurel ^{2,4}	-3,0	-3,1	-2,5	-3,0	-2,9	-4,8	-4,6	-3,8	-2,8	-1,2
Dette nette	52,6	60,7	59,7	59,6	62,3	72,0	76,5	81,0	83,5	81,9
Dette brute	59,3	66,7	64,0	64,2	68,2	79,0	82,3	86,8	89,4	87,7
Italie										
Prêt/emprunt (net)	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-4,5	-4,0	-2,4	-1,1
Écart de production ²	0,0	-0,4	0,8	1,5	-0,5	-3,9	-3,2	-2,8	-2,5	0,0
Solde structurel ^{2,5}	-4,3	-4,5	-3,3	-2,5	-2,6	-3,9	-3,1	-2,6	-1,1	-1,2
Dette nette	97,1	89,3	89,8	87,3	89,2	97,1	99,4	100,4	100,7	94,8
Dette brute	112,1	105,9	106,6	103,6	106,3	116,1	119,0	121,1	121,4	114,1
Japon										
Prêt/emprunt (net)	-6,3	-4,8	-4,0	-2,4	-4,2	-10,3	-9,2	-10,3	-9,1	-7,3
Écart de production ²	-1,0	-0,7	-0,2	0,6	-1,3	-7,8	-4,4	-5,2	-3,5	0,0
Solde structurel ²	-5,9	-4,6	-3,9	-2,6	-3,7	-7,1	-7,4	-8,1	-7,6	-7,3
Dette nette	54,6	84,6	84,3	81,5	96,5	110,0	117,2	130,6	139,0	166,9
Dette brute ⁶	135,4	191,6	191,3	187,7	195,0	216,3	220,0	233,1	238,4	253,4
Royaume-Uni										
Prêt/emprunt (net)	-1,8	-3,3	-2,6	-2,7	-4,9	-10,3	-10,2	-8,5	-7,0	-1,7
Écart de production ²	-0,1	-0,3	0,3	1,0	0,7	-3,7	-2,6	-2,9	-3,2	-0,8
Solde structurel ²	-1,7	-3,1	-2,8	-3,3	-5,9	-8,5	-8,0	-6,3	-4,7	-1,1
Dette nette	37,6	37,3	38,0	38,2	45,6	60,9	67,7	72,9	76,9	72,5
Dette brute	42,8	42,1	43,1	43,9	52,0	68,3	75,5	80,8	84,8	80,4
Canada										
Prêt/emprunt (net)	-0,2	1,5	1,6	1,6	0,1	-4,9	-5,6	-4,3	-3,2	0,3
Écart de production ²	0,5	1,5	1,7	1,7	0,2	-4,0	-2,4	-2,1	-2,1	-0,4
Solde structurel ²	-0,4	0,9	0,8	0,6	-0,5	-2,5	-4,0	-3,0	-1,9	0,5
Dette nette	52,9	31,0	26,3	22,9	22,3	28,3	32,2	34,9	36,8	33,3
Dette brute	88,1	71,6	70,3	66,5	71,1	83,3	84,0	84,1	84,2	73,0

Note : La méthodologie et les hypothèses propres à chaque pays sont décrites à l'encadré A1 de l'appendice statistique. Les chiffres composites des données budgétaires pour les groupes de pays sont la somme en dollars des valeurs correspondant à chaque pays.

¹Les données sur la dette sont celles de la fin de l'année. Les données sur la dette ne sont pas toujours comparables entre les pays.

²En pourcentage du PIB potentiel.

³Depuis 1995, l'État fédéral prend en charge l'encours et le service de la dette de la Treuhandanstalt (et des diverses autres agences). Cette dette équivaut à 8 % du PIB et le service à ½ -1 % du PIB.

⁴Non compris le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, y compris licences.

⁵Hors les mesures ponctuelles basées sur les données des autorités et, faute de ces dernières, les recettes de la vente des actifs.

⁶Comprend les prises de participation.

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1993–2002	2003–12	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Commerce de biens et de services												
Commerce mondial¹												
Volume	6,5	5,8	6,1	11,2	8,0	9,1	7,7	3,0	-10,7	12,8	7,5	5,8
Déflateur des prix												
En dollars EU	-1,1	5,2	9,6	9,1	5,1	5,3	7,8	10,9	-10,2	5,2	10,1	0,8
En DTS	-0,3	3,0	1,4	3,2	5,4	5,8	3,7	7,4	-8,0	6,3	5,7	0,6
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,0	4,8	4,0	9,6	6,5	9,1	6,8	2,1	-11,9	12,3	6,2	5,2
Pays émergents et en développement	8,3	8,6	11,7	15,4	12,0	10,6	10,2	4,7	-7,7	13,6	9,4	7,8
Importations												
Pays avancés	6,3	4,2	4,8	9,7	6,7	7,9	5,2	0,6	-12,4	11,7	5,9	4,0
Pays émergents et en développement	7,0	9,7	10,8	16,4	11,7	10,8	13,8	9,1	-8,0	14,9	11,1	8,1
Termes de l'échange												
Pays avancés	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-1,5	-1,2	0,4	-1,9	2,4	-1,1	-0,4	-0,1
Pays émergents et en développement	0,2	1,4	0,5	2,3	4,4	2,7	0,2	3,3	-4,7	3,0	2,9	-0,7
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	6,5	6,0	7,4	11,7	7,9	9,1	7,5	2,8	-12,0	14,1	8,4	5,8
Déflateur des prix												
En dollars EU	-1,0	5,2	8,7	8,4	5,7	5,9	7,6	11,4	-11,4	6,6	10,2	0,8
En DTS	-0,2	3,0	0,5	2,5	6,0	6,3	3,4	7,9	-9,2	7,8	5,8	0,6
Prix mondiaux en dollars EU²												
Produits manufacturés	-1,4	4,0	13,1	5,4	2,7	2,6	6,4	6,9	-6,5	2,6	7,0	1,1
Pétrole	2,7	14,9	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	30,6	-3,1
Produits primaires hors combustibles	-0,9	9,2	5,9	15,2	6,1	23,2	14,1	7,5	-15,7	26,3	21,2	-4,7
Produits alimentaires	-1,5	7,7	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	11,5	22,1	-4,4
Boissons	1,3	9,2	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	17,2	-5,2
Matières premières agricoles	0,2	4,4	0,6	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	33,2	26,1	-7,5
Métaux	-1,2	15,6	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-7,8	-19,2	48,2	18,6	-3,5
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés	-0,6	1,9	4,6	-0,3	2,9	3,0	2,3	3,5	-4,2	3,7	2,8	0,9
Pétrole	3,6	12,5	7,1	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	25,4	-3,4
Produits primaires hors combustibles	-0,1	6,9	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,6	4,1	-13,6	27,7	16,4	-4,9
Produits alimentaires	-0,7	5,5	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-12,6	12,7	17,3	-4,7
Boissons	2,1	6,9	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,6	-5,4
Matières premières agricoles	1,1	2,3	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-14,9	34,7	21,1	-7,7
Métaux	-0,3	13,2	3,3	27,3	22,7	56,9	12,8	-10,7	-17,2	49,8	13,9	-3,8
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés	1,8	-0,1	-5,5	-4,1	2,5	1,8	-2,5	-0,4	-1,2	7,7	0,5	1,2
Pétrole	6,1	10,4	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	22,6	-3,0
Produits primaires hors combustibles	2,3	4,9	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-10,9	32,6	13,8	-4,6
Produits alimentaires	1,7	3,4	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,8	17,0	14,7	-4,3
Boissons	4,6	4,9	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	10,1	-5,1
Matières premières agricoles	3,5	0,3	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,3	39,9	18,4	-7,4
Métaux	2,0	11,0	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-14,1	-14,6	55,5	11,4	-3,4

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix (fin)

	Moyennes		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections	
	1993–2002	2003–12									2011	2012
Commerce de biens												
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	5,8	4,9	5,3	10,0	6,1	9,1	6,4	1,9	-14,0	14,4	7,1	5,2
Pays émergents et en développement	8,3	8,3	12,1	14,5	11,7	10,0	9,4	4,7	-8,0	13,5	9,6	7,6
Pays exportateurs de combustibles	3,7	5,6	12,7	11,4	9,0	5,5	5,7	4,5	-7,0	5,1	6,6	4,1
Pays exportateurs d'autres produits	10,0	9,4	11,9	15,6	12,8	12,0	11,0	4,7	-8,5	16,9	10,8	9,1
Importations												
Pays avancés	6,4	4,6	6,4	10,6	6,8	8,3	5,3	0,4	-13,6	13,5	6,9	4,0
Pays émergents et en développement	7,1	9,6	12,0	16,8	11,6	10,4	13,3	8,4	-9,5	15,3	12,4	8,0
Pays exportateurs de combustibles	2,3	9,9	10,7	15,4	15,5	12,1	23,1	14,5	-12,4	6,1	11,6	5,9
Pays exportateurs d'autres produits	8,5	9,6	12,2	17,1	10,8	10,0	11,2	6,9	-8,8	17,5	12,5	8,4
Déflateur des prix En DTS												
Exportations												
Pays avancés	-0,6	2,1	1,1	1,1	3,3	3,9	3,0	4,6	-6,4	4,7	5,7	0,4
Pays émergents et en développement	1,8	5,6	0,6	6,9	13,1	11,8	5,0	13,3	-13,4	13,9	7,7	0,3
Pays exportateurs de combustibles	3,7	9,6	3,8	15,1	28,8	17,6	6,7	24,2	-25,6	23,4	17,2	-2,7
Pays exportateurs d'autres produits	1,2	4,0	-0,4	4,0	7,3	9,2	4,2	8,6	-7,4	10,1	4,1	1,5
Importations												
Pays avancés	-0,7	2,3	0,1	1,8	5,1	5,3	2,5	7,2	-9,9	6,0	5,8	0,5
Pays émergents et en développement	1,6	4,0	-0,3	4,0	7,7	8,4	4,7	10,1	-8,1	10,2	4,0	1,2
Pays exportateurs de combustibles	1,8	4,2	0,1	4,0	8,7	8,1	4,2	8,5	-4,9	8,4	4,4	1,6
Pays exportateurs d'autres produits	1,5	4,0	-0,3	4,0	7,5	8,5	4,8	10,5	-8,9	10,7	3,9	1,2
Termes de l'échange												
Pays avancés	0,1	-0,2	1,1	-0,7	-1,7	-1,3	0,5	-2,4	3,8	-1,2	-0,1	-0,1
Pays émergents et en développement	0,2	1,5	0,9	2,8	5,1	3,1	0,3	2,9	-5,7	3,3	3,6	-0,9
Par région												
Europe centrale et orientale	0,4	-0,3	-0,9	1,1	-1,7	-1,4	1,7	-3,3	4,3	-1,1	-1,9	0,0
Communauté des États indépendants ³	1,7	5,7	8,5	12,0	14,6	8,9	2,3	13,8	-19,2	12,2	10,9	-1,8
Asie, pays en développement d'	-0,5	-0,9	-0,6	-1,9	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	3,6	-4,4	-0,1	1,0
Amérique latine et Caraïbes	0,6	3,0	2,1	5,9	4,9	7,5	2,0	3,1	-9,4	11,0	5,8	-1,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	0,2	3,8	0,9	6,7	16,8	6,9	1,5	12,2	-16,4	8,1	9,9	-4,3
Afrique subsaharienne	0,3	2,6	1,5	4,7	11,0	3,2	2,0	7,1	-16,6	20,1	3,4	-5,7
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	1,8	5,2	3,7	10,6	18,4	8,8	2,4	14,4	-21,8	13,9	12,2	-4,2
Pays exportateurs d'autres produits	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,7	-0,5	-1,7	1,7	-0,5	0,3	0,4
<i>Pour mémoire</i>												
Exportations mondiales (milliards de dollars EU)												
Biens et services	6.746	16.597	9.329	11.318	12.876	14.853	17.308	19.745	15.798	18.760	22.248	23.736
Biens	5.383	13.301	7.445	9.038	10.333	11.974	13.849	15.861	12.344	15.015	17.977	19.178
Prix moyen du pétrole ⁴	2,7	14,9	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	30,6	-3,1
En dollars EU le baril	19,82	69,64	28,89	37,76	53,35	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	103,20	100,00
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁵	-1,4	4,0	13,1	5,4	2,7	2,6	6,4	6,9	-6,5	2,6	7,0	1,1

¹Moyenne des variations annuelles (en pourcentage) des exportations et des importations mondiales.

²Représentés, respectivement, par l'indice de la valeur unitaire des exportations de produits manufacturés des pays avancés et représentant 83 % des pondérations des exportations de biens des pays avancés, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 2002–04, dans le total des exportations mondiales des produits de base.

³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁴Moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate.

⁵Exportés par les pays avancés.

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
<i>Milliards de dollars EU</i>											
Pays avancés	-217,0	-216,8	-410,0	-451,6	-342,2	-491,3	-71,4	-91,0	-131,0	24,9	-127,3
États-Unis	-519,1	-628,5	-745,8	-800,6	-710,3	-677,1	-376,6	-470,9	-467,6	-329,3	-498,8
Zone euro ^{1,2}	37,1	112,2	38,8	36,4	20,2	-98,6	13,4	34,8	16,8	55,9	74,5
Japon	136,2	172,1	165,7	170,4	211,0	157,1	141,8	195,9	147,0	172,5	140,5
Autres pays avancés ³	128,7	127,4	131,3	142,1	136,9	127,4	150,0	149,2	172,8	125,8	156,4
<i>Pour mémoire</i>											
Nouv. écon. industrielles d'Asie	84,3	86,9	82,8	99,4	130,9	87,8	128,6	131,5	138,6	145,5	156,4
Pays émergents et en développement	145,1	214,5	407,9	639,3	628,1	679,8	287,8	422,3	592,3	513,5	679,5
Par région											
Europe centrale et orientale	-32,4	-55,1	-61,1	-89,0	-137,8	-160,4	-50,0	-80,5	-119,4	-108,0	-158,9
Communauté des États indépendants ⁴	35,7	63,5	87,6	96,3	71,7	107,7	41,3	75,3	113,5	79,5	6,3
Asie, pays en développement d'	85,2	90,8	137,6	268,8	400,3	412,7	291,4	313,2	363,1	411,8	773,1
Amérique latine et Caraïbes	9,3	21,4	36,1	50,2	14,9	-30,5	-24,2	-56,9	-78,7	-100,2	-160,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	59,5	101,5	211,5	282,2	265,8	349,2	49,9	183,5	306,9	238,8	249,6
Afrique subsaharienne	-12,2	-7,7	-3,6	30,8	13,1	1,0	-20,7	-12,2	6,9	-8,4	-29,9
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	12,4	59,2	-18,2	-55,7	-95,1	-186,4	-14,0	-23,4	-32,7	8,1	47,4
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	103,9	184,6	347,3	476,6	430,3	593,3	146,5	333,6	540,5	429,3	340,5
Autres produits	41,2	29,9	60,6	162,7	197,8	86,5	141,3	88,7	51,8	84,2	339,0
Dont : produits primaires	-4,4	-0,7	-1,6	9,4	6,7	-15,2	-3,6	-5,2	-11,7	-15,9	-9,1
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-31,6	-58,9	-98,4	-117,7	-215,4	-368,0	-183,5	-258,9	-339,9	-375,3	-534,5
Dont : financement public	-6,0	-5,0	-5,8	-2,3	-4,3	-11,6	-9,8	-12,3	-16,9	-21,0	-18,8
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	2,0	-6,5	-8,7	-5,5	-18,7	-33,7	-29,8	-37,6	-46,2	-51,4	-42,2
Monde¹	-71,9	-2,4	-2,1	187,7	285,8	188,4	216,4	331,3	461,3	538,4	552,1

Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
Pays avancés	-0,7	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-1,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,1	-0,2
États-Unis	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,2	-3,1	-2,1	-2,7
Zone euro ¹	0,4	1,1	0,4	0,3	0,2	-0,7	0,1	0,3	0,1	0,4	0,5
Allemagne	1,9	4,7	5,1	6,3	7,5	6,3	5,6	5,7	5,0	4,9	4,0
France	0,7	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,5	-1,7	-2,7	-2,5	-2,5
Italie	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-2,9	-2,1	-3,3	-3,5	-3,0	-1,7
Espagne	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-5,2	-4,6	-3,8	-3,1	-2,2
Pays-Bas	5,6	7,8	7,6	9,7	6,7	4,4	4,9	7,1	7,5	7,7	5,8
Belgique	3,4	3,2	2,0	1,9	1,6	-1,8	0,0	1,0	0,6	0,9	2,4
Autriche	1,7	2,2	2,2	2,8	3,5	4,9	3,1	2,7	2,8	2,7	2,7
Grèce	-6,6	-5,9	-7,4	-11,2	-14,4	-14,7	-11,0	-10,5	-8,4	-6,7	-2,0
Portugal	-6,5	-8,4	-10,4	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-9,9	-8,6	-6,4	-2,6
Finlande	4,8	6,2	3,4	4,2	4,3	2,8	2,3	3,1	2,5	2,5	2,5
Irlande	0,0	-0,6	-3,5	-3,5	-5,3	-5,6	-2,9	0,5	1,8	1,9	1,0
République slovaque	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-3,2	-3,5	-1,3	-1,1	-1,4
Slovénie	-0,8	-2,6	-1,7	-2,5	-4,8	-6,7	-1,3	-0,8	-1,7	-2,1	-2,1
Luxembourg	8,1	11,9	11,5	10,4	10,1	5,3	6,9	7,8	9,8	10,3	9,5
Estonie	-11,3	-11,3	-10,0	-15,3	-17,2	-9,7	4,5	3,6	2,4	2,3	-4,2
Chypre	-2,3	-5,0	-5,9	-7,0	-11,7	-17,2	-7,5	-7,7	-7,2	-7,6	-7,2
Malte	-3,1	-5,9	-8,7	-9,8	-8,1	-7,4	-7,5	-4,8	-3,8	-4,8	-5,0
Japon	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	3,6	2,5	2,8	2,1
Royaume-Uni	-1,6	-2,1	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,7	-3,2	-2,7	-2,3	-0,8
Canada	1,2	2,3	1,9	1,4	0,8	0,3	-3,0	-3,1	-3,3	-3,8	-2,1
Corée	2,4	4,5	2,2	1,5	2,1	0,3	3,9	2,8	1,5	1,4	1,0
Australie	-5,2	-6,0	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,2	-2,7	-2,2	-4,7	-6,3
Taiwan, prov. chinoise de	9,8	5,8	4,8	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	11,0	11,0	8,3
Suède	7,0	6,6	6,8	8,4	9,2	8,7	7,0	6,3	5,8	5,3	4,7
Suisse	13,3	13,4	14,1	14,9	8,9	2,3	11,4	15,8	12,5	10,9	9,9
Hong Kong (RAS)	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	13,7	8,6	6,2	5,4	5,5	7,7
Singapour	22,7	17,0	21,1	24,8	27,3	14,6	19,0	22,2	19,8	18,5	14,1
République tchèque	-6,3	-5,3	-1,3	-2,5	-3,3	-0,6	-3,3	-3,7	-3,3	-3,4	-1,2
Norvège	12,3	12,7	16,3	17,2	14,1	17,9	12,9	12,4	14,0	12,8	10,6
Israël	0,6	1,9	3,2	5,1	2,9	0,8	3,6	2,9	0,3	0,7	2,0
Danemark	3,7	3,3	4,1	3,1	1,4	2,4	3,8	5,1	6,4	6,4	6,1
Nouvelle-Zélande	-3,9	-5,7	-7,9	-8,2	-8,0	-8,7	-2,9	-4,1	-3,9	-5,6	-7,2
Islande	-4,8	-9,8	-16,1	-25,7	-15,7	-28,3	-11,7	-10,2	1,9	3,2	-0,9
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1,5	-1,4	-1,9	-2,0	-1,3	-1,4	-0,7	-1,0	-1,2	-0,7	-1,0
Zone euro ²	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
Nouv. écon. industrielles d'Asie	7,0	6,5	5,5	6,0	7,2	5,1	8,0	7,0	6,4	6,1	5,0

¹Somme des soldes des différents pays membres de la zone euro.²Corrigé des écarts de déclaration des transactions intrazone.

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
Europe centrale et orientale	-4,1	-5,6	-5,2	-6,8	-8,4	-8,3	-3,1	-4,6	-6,2	-5,4	-5,9
Albanie	-5,0	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,1	-13,5	-11,8	-10,9	-9,8	-6,9
Bosnie-Herzégovine	-19,2	-16,2	-17,1	-8,0	-10,7	-14,3	-6,2	-5,6	-6,2	-5,6	-4,7
Bulgarie	-5,3	-6,4	-11,7	-17,6	-30,2	-23,2	-8,9	-1,0	1,6	0,6	-4,1
Croatie	-6,0	-4,1	-5,3	-6,6	-7,2	-8,8	-5,2	-1,1	-1,8	-2,7	-5,0
Hongrie	-8,0	-8,4	-7,6	-7,6	-6,9	-7,4	0,4	2,1	2,0	1,5	-2,0
Kosovo	-8,1	-8,3	-7,4	-6,7	-8,3	-15,2	-17,1	-16,3	-25,0	-20,5	-15,8
Lettonie	-8,1	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,1	8,6	3,6	1,0	-0,5	-3,4
Lituanie	-6,9	-7,6	-7,1	-10,7	-14,6	-13,4	4,5	1,8	-1,9	-2,7	-4,7
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-4,0	-8,2	-2,5	-0,9	-7,0	-12,8	-6,7	-2,8	-5,5	-6,6	-5,3
Monténégro	-6,7	-7,2	-8,5	-24,1	-39,5	-50,6	-30,3	-25,6	-24,5	-22,1	-8,9
Pologne	-2,5	-5,2	-2,4	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-4,5	-4,8	-5,1	-5,3
Roumanie	-5,8	-8,4	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,3	-4,5	-4,6	-4,6
Serbie	-7,3	-12,1	-8,7	-10,2	-16,1	-21,6	-7,1	-7,2	-7,7	-8,9	-5,6
Turquie	-2,5	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,3	-6,6	-10,3	-7,4	-7,5
Communauté des États indépendants¹	6,2	8,2	8,7	7,4	4,2	4,9	2,5	3,8	4,6	2,9	0,2
Russie	8,2	10,1	11,1	9,5	5,9	6,2	4,1	4,8	5,5	3,5	0,1
Russie non comprise	0,2	2,2	1,3	0,6	-1,3	0,8	-2,0	0,8	1,6	0,9	0,4
Arménie	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-15,8	-13,9	-11,7	-10,7	-7,1
Azerbaïdjan	-27,8	-29,8	1,3	17,6	27,3	35,5	23,6	27,7	22,7	19,3	8,2
Bélarus	-2,4	-5,3	1,4	-3,9	-6,7	-8,6	-13,0	-15,5	-13,4	-9,9	-8,9
Géorgie	-9,6	-6,9	-11,1	-15,1	-19,7	-22,6	-11,2	-9,6	-10,8	-9,2	-5,9
Kazakhstan	-0,9	0,8	-1,8	-2,5	-8,1	4,7	-3,8	2,9	5,9	4,6	2,0
Moldova	-6,6	-1,8	-7,6	-11,4	-15,3	-16,3	-8,5	-8,3	-9,9	-10,3	-7,5
Mongolie	-7,1	1,3	1,3	6,5	6,3	-12,9	-9,0	-14,9	-15,0	-10,5	11,4
Ouzbékistan	5,8	7,2	7,7	9,1	7,3	8,7	2,2	6,7	8,0	7,4	3,6
République kirghize	1,7	4,9	2,8	-3,1	-0,2	-8,1	0,7	-7,2	-7,7	-7,6	-3,7
Tadjikistan	-1,3	-3,9	-1,7	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	2,1	-3,6	-6,7	-4,4
Turkménistan	2,7	0,6	5,1	15,7	15,5	16,5	-16,0	-11,7	-2,9	-2,6	10,1
Ukraine	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,1	-3,9	-5,3	-4,0

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (suite)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
Asie, pays en développement d'	2,8	2,6	3,4	5,6	6,6	5,6	3,7	3,3	3,3	3,4	4,2
Afghanistan, Rép. islam. d'	-16,5	-4,7	-2,7	-5,7	0,9	-1,6	-2,6	2,7	-0,8	-4,4	-7,5
Bangladesh	0,3	-0,3	0,0	1,2	1,1	1,9	3,3	2,2	0,1	-0,8	-0,5
Bhoutan	-22,1	-17,3	-28,7	-4,2	12,1	-2,2	-9,4	-4,6	-10,7	-16,0	-13,9
Brunéi Darussalam	50,6	48,3	52,7	56,4	51,1	54,3	40,2	45,0	48,5	46,9	50,2
Cambodge	-3,6	-2,2	-3,8	-0,6	-2,5	-6,2	-5,2	-4,1	-9,3	-6,7	-1,4
Chine	2,8	3,6	5,9	8,6	10,1	9,1	5,2	5,2	5,2	5,6	7,2
Fidji, Rép. des	-6,4	-12,6	-9,3	-18,1	-14,2	-19,3	-8,4	-5,6	-10,3	-9,0	-8,1
Îles Salomon	6,3	16,3	-7,0	-9,3	-13,8	-19,3	-19,3	-28,5	-21,7	-21,4	-55,2
Inde	1,5	0,1	-1,3	-1,0	-0,7	-2,0	-2,8	-2,6	-2,2	-2,2	-2,9
Indonésie	3,5	-0,2	-1,0	3,0	2,4	0,0	2,5	0,8	0,2	-0,4	-1,3
Kiribati	-15,0	-21,8	-41,7	-24,2	-29,4	-34,7	-29,8	-22,6	-31,7	-27,9	-24,2
Malaisie	12,0	12,1	15,0	16,4	15,9	17,7	16,5	11,5	11,3	10,8	8,4
Maldives	-3,2	-11,4	-27,5	-23,2	-28,5	-35,5	-20,3	-25,7	-22,3	-20,1	-21,8
Myanmar	-1,0	2,4	3,7	7,1	0,6	-2,2	-1,3	-1,4	-3,0	-4,2	4,8
Népal	2,4	2,7	2,0	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-0,9	-0,4	-1,1
Pakistan	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,5	-5,7	-2,2	0,2	-1,7	-3,3
Papouasie-Nouvelle-Guinée	4,3	2,1	6,1	9,2	3,3	10,1	-8,0	-23,7	-21,2	-15,2	11,4
Philippines	0,3	1,8	1,9	4,4	4,8	2,1	5,6	4,2	1,7	1,3	1,6
République dém. pop. lao	-13,1	-17,9	-18,1	-9,9	-15,7	-18,5	-21,0	-18,2	-19,4	-19,6	-17,5
Samoa	-8,3	-8,4	-9,6	-10,2	-15,9	-6,4	-3,1	-8,1	-12,7	-13,3	-6,8
Sri Lanka	-0,4	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,9	-3,1	-3,3	-3,1
Thaïlande	3,4	1,7	-4,3	1,1	6,3	0,8	8,3	4,6	4,8	2,5	0,0
Timor-Leste	-15,1	21,1	78,8	165,5	329,0	455,6	245,4	227,1	196,9	167,6	63,7
Tonga	0,7	0,4	-5,2	-8,1	-8,6	-11,7	-11,1	-9,4	-11,3	-11,2	-6,9
Tuvalu	32,8	-15,9	-2,6	14,2	13,3	0,3	-32,5	14,6	-15,2	-16,4	-19,1
Vanuatu	-5,9	-4,5	-8,7	-6,5	-7,0	-11,1	-8,2	-5,9	-5,9	-6,3	-6,3
Vietnam	-4,9	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-6,6	-3,8	-4,7	-3,8	-1,7

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (suite)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
Amérique latine et Caraïbes	0,5	1,0	1,4	1,6	0,4	-0,7	-0,6	-1,2	-1,4	-1,7	-2,2
Antigua-et-Barbuda	-11,3	-12,8	-18,4	-27,3	-30,1	-26,6	-20,1	-12,5	-16,3	-16,0	-19,5
Argentine	6,3	1,7	2,6	3,2	2,4	1,5	2,1	0,8	-0,3	-0,9	-1,2
Bahamas	-4,6	-2,4	-8,4	-17,7	-16,4	-14,9	-11,4	-11,7	-16,9	-18,5	-12,9
Barbade	-4,0	-8,3	-10,0	-6,4	-4,4	-10,5	-6,3	-8,7	-9,0	-7,7	-4,5
Belize	-18,2	-14,7	-13,6	-2,1	-4,1	-10,7	-6,2	-3,0	-3,1	-4,4	-6,8
Bolivie	1,0	3,8	6,5	11,3	12,0	12,0	4,7	4,6	4,2	3,9	2,7
Brésil	0,8	1,8	1,6	1,2	0,1	-1,7	-1,5	-2,3	-2,3	-2,5	-3,2
Chili	-1,1	2,2	1,2	4,9	4,5	-1,9	1,6	1,9	0,1	-1,5	-2,0
Colombie	-1,0	-0,8	-1,3	-1,9	-2,9	-2,9	-2,2	-3,1	-2,6	-2,5	-2,0
Costa Rica	-5,0	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-4,0	-4,9	-5,1	-5,4
Dominique	-15,6	-16,0	-21,0	-12,9	-20,8	-25,6	-21,3	-21,6	-22,2	-20,9	-16,5
El Salvador	-4,7	-4,1	-3,6	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-2,3	-3,8	-3,5	-3,1
Équateur	-1,4	-1,6	1,0	4,4	3,6	2,5	-0,3	-3,3	-3,0	-3,1	-3,5
Grenade	-17,7	-6,7	-20,9	-22,8	-29,8	-29,1	-24,5	-24,0	-25,4	-24,5	-20,3
Guatemala	-4,7	-4,9	-4,6	-5,0	-5,2	-4,3	0,0	-2,0	-3,3	-3,8	-4,3
Guyana	-5,8	-6,7	-10,1	-13,1	-11,1	-13,2	-9,2	-9,3	-12,9	-23,9	-10,5
Haïti	-1,5	-1,6	0,7	-1,5	-1,5	-4,4	-3,5	-2,4	-2,6	-5,9	-5,3
Honduras	-6,8	-7,7	-3,0	-3,7	-9,0	-15,4	-3,7	-6,2	-6,4	-6,2	-5,5
Jamaïque	-7,6	-6,4	-9,5	-10,0	-16,5	-17,8	-10,9	-8,1	-8,3	-7,9	-3,2
Mexique	-1,0	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-1,5	-0,7	-0,5	-1,0	-0,9	-0,9
Nicaragua	-16,1	-14,5	-14,3	-13,4	-17,8	-23,8	-12,2	-14,5	-16,0	-17,7	-10,3
Panama	-4,5	-7,5	-4,9	-3,1	-7,2	-11,9	-0,2	-11,2	-12,4	-11,9	-6,2
Paraguay	2,3	2,1	0,2	1,4	1,5	-1,9	-0,1	-2,8	-3,9	-3,7	-2,7
Pérou	-1,5	0,0	1,4	3,1	1,4	-4,2	0,2	-1,5	-2,7	-2,8	-2,3
République Dominicaine	5,1	4,8	-1,4	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,6	-8,1	-6,1	-5,1
Saint-Kitts-et-Nevis	-29,1	-17,0	-15,7	-16,9	-19,3	-26,9	-26,6	-21,5	-23,1	-21,4	-16,8
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-16,5	-19,6	-18,0	-19,3	-28,0	-32,9	-29,4	-31,1	-27,4	-25,2	-17,5
Sainte-Lucie	-14,6	-10,5	-17,0	-28,6	-32,4	-28,4	-12,7	-12,5	-17,2	-17,9	-14,9
Suriname	-18,0	-10,3	-13,0	7,8	10,7	9,6	-1,1	1,0	0,4	-0,2	0,1
Trinité-et-Tobago	8,7	12,4	22,5	39,6	24,8	31,3	8,2	18,8	20,3	20,3	15,6
Uruguay	-0,7	0,0	0,2	-2,0	-0,9	-4,7	0,6	-0,4	-1,6	-3,0	-1,6
Venezuela	14,1	13,8	17,7	14,8	8,8	12,0	2,6	4,9	7,3	5,8	2,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	6,5	9,5	16,0	18,0	14,2	15,0	2,4	7,7	11,2	9,0	6,3
Algérie	13,0	13,0	20,5	24,7	22,8	20,2	0,3	7,9	13,7	10,9	8,0
Arabie Saoudite	13,1	20,8	28,5	27,8	24,3	27,8	5,6	14,9	20,6	14,2	6,8
Bahreïn	2,0	4,2	11,0	13,8	15,7	10,2	2,9	4,9	12,6	13,7	11,9
Djibouti	3,4	-1,3	-3,2	-11,5	-21,4	-24,3	-9,1	-4,8	-10,8	-11,6	-13,3
Égypte	2,4	4,3	3,2	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-1,9	-2,2	-1,9
Émirats arabes unis	5,2	5,6	11,6	15,3	6,0	7,4	3,0	7,0	10,3	9,2	7,1
Iran, Rép. islam. d'	0,6	0,6	8,2	9,3	10,5	6,5	3,0	6,0	7,8	7,1	5,3
Iraq	...	...	6,2	19,0	12,5	19,2	-13,8	-3,2	-0,9	-1,2	6,8
Jordanie	11,5	0,1	-18,0	-11,5	-16,8	-9,3	-3,3	-4,9	-6,7	-8,4	-4,9
Koweït	19,7	26,2	37,2	44,6	36,8	40,5	23,6	27,8	33,5	30,4	28,7
Liban	-13,0	-15,3	-13,4	-5,3	-6,8	-9,2	-9,7	-10,9	-14,7	-13,8	-11,0
Libye ²	8,4	21,1	38,3	51,0	43,2	38,9	15,9	14,4	...	...	...
Maroc	3,2	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,3	-5,2	-4,0	-2,3
Mauritanie	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-17,2	-14,8	-10,7	-8,7	-7,5	-7,5	-6,8
Oman	2,4	4,5	16,8	15,4	5,9	8,3	-1,3	8,8	14,5	12,9	7,5
Qatar	25,3	22,4	29,9	25,1	25,4	28,7	10,2	25,3	32,6	30,1	19,7
République arabe syrienne	-13,6	-3,1	-2,2	1,4	-0,2	-1,3	-3,6	-3,9	-6,1	-6,1	-5,0
Soudan ³	-7,9	-6,6	-11,1	-15,5	-12,7	-9,4	-13,9	-6,7	-7,3	-7,6	-5,5
Tunisie	-2,7	-2,4	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-5,7	-5,5	-3,9
Yémen, Rép. du	1,5	1,6	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,2	-4,5	-5,3	-4,7	-3,0

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (fin)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
Afrique subsaharienne	-2,8	-1,4	-0,6	4,3	1,6	0,1	-2,3	-1,2	0,6	-0,6	-1,8
Afrique du Sud	-1,0	-3,0	-3,5	-5,3	-7,0	-7,1	-4,1	-2,8	-2,8	-3,7	-5,5
Angola	-5,6	3,8	18,2	25,6	17,5	8,5	-10,0	8,9	12,0	7,3	1,2
Bénin	-9,4	-7,0	-6,3	-5,3	-10,2	-8,1	-8,9	-6,9	-7,6	-7,1	-5,4
Botswana	5,7	3,5	15,2	17,2	15,0	6,9	-5,8	-4,9	-4,3	-1,7	2,0
Burkina Faso	-9,6	-11,0	-11,6	-9,1	-8,2	-11,2	-4,2	-3,5	-1,6	-5,2	-4,8
Burundi	-4,6	-8,4	-1,2	-14,5	-24,6	-15,0	-16,1	-13,4	-16,4	-17,0	-17,7
Cameroun	-1,8	-3,4	-3,4	1,6	1,4	-0,8	-3,8	-2,8	-3,8	-3,3	-3,0
Cap-Vert	-11,1	-14,3	-3,5	-5,4	-14,7	-15,6	-15,2	-11,2	-12,9	-11,9	-7,3
Comores	-3,2	-4,6	-7,3	-6,7	-6,2	-11,0	-9,0	-8,6	-13,7	-13,5	-7,2
Congo, Rép. dém. du	0,8	-3,0	-13,3	-2,7	-1,1	-17,5	-10,5	-6,9	-5,8	-4,7	2,2
Congo, Rép. du	4,8	-5,7	3,7	3,6	-6,5	2,3	-7,4	5,1	7,4	9,7	-1,8
Côte d'Ivoire	2,1	1,6	0,2	2,8	-0,7	1,9	7,4	5,0	1,0	-0,4	-3,1
Érythrée	9,7	-0,7	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,7	3,4	0,2
Éthiopie	-1,3	-1,4	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-4,4	-6,3	-8,6	-5,9
Gabon	9,5	11,2	22,9	15,6	17,2	24,1	6,1	10,5	14,8	12,3	3,7
Gambie	-7,3	-7,0	-13,4	-10,2	-10,5	-13,4	-12,9	-15,5	-17,2	-14,2	-13,9
Ghana	-1,1	-2,4	-5,1	-6,2	-8,0	-10,8	-4,0	-7,0	-6,5	-4,9	-1,6
Guinée	-0,8	3,8	7,6	7,0	-10,3	-7,5	-11,4	-12,0	-19,8	-18,3	9,1
Guinée équatoriale	-33,3	-21,6	-6,2	7,7	4,3	9,1	-17,1	-24,2	-9,6	-10,5	-6,7
Guinée-Bissau	-0,5	1,4	-2,1	-5,6	-4,4	-4,9	-6,4	-6,7	-7,4	-8,8	-5,4
Kenya	-0,2	0,1	-1,5	-2,3	-4,0	-6,7	-5,8	-7,0	-8,9	-8,5	-4,6
Lesotho	3,0	10,6	3,3	1,9	9,0	5,9	-5,2	-17,7	-26,2	-11,1	1,2
Libéria	-24,4	-20,2	-37,4	-13,8	-28,7	-57,3	-38,3	-43,5	-35,8	-60,8	0,1
Madagascar	-6,0	-10,6	-11,6	-9,9	-12,7	-20,6	-21,1	-8,2	-8,2	-7,9	-7,3
Malawi	-11,7	-11,2	-14,7	-12,5	1,0	-9,7	-5,5	-1,2	-5,3	-3,1	0,1
Mali	-7,0	-7,9	-8,5	-4,1	-6,9	-12,7	-5,9	-7,5	-6,8	-5,9	-6,9
Maurice	1,6	-1,8	-5,0	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-8,2	-9,9	-8,0	-3,1
Mozambique	-17,5	-10,7	-11,6	-10,7	-9,7	-11,9	-12,2	-10,5	-11,8	-11,5	-10,6
Namibie	6,1	7,0	4,7	13,9	9,1	2,7	1,8	-1,3	-0,7	-3,3	-6,1
Niger	-7,5	-7,3	-8,9	-8,6	-8,2	-13,0	-25,0	-22,5	-26,7	-16,4	-2,3
Nigéria	-6,0	5,6	5,9	26,5	18,7	15,4	13,0	8,4	13,5	11,1	5,8
Ouganda	-4,7	0,1	-1,4	-3,4	-3,1	-3,1	-7,8	-8,8	-4,0	-8,9	-4,4
République Centrafricaine	-2,2	-1,8	-6,5	-3,0	-6,2	-9,9	-8,1	-10,1	-9,9	-9,5	-7,1
Rwanda	-2,5	1,8	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-6,0	-5,2	-9,1	-4,2
São Tomé-et-Príncipe	-14,8	-19,1	-14,2	-29,7	-40,7	-38,5	-25,3	-26,7	-40,5	-36,9	-21,0
Sénégal	-6,4	-6,9	-8,9	-9,2	-11,6	-14,2	-6,7	-5,9	-7,4	-7,2	-6,3
Seychelles	0,2	-5,5	-18,7	-13,2	-20,5	-48,9	-40,0	-31,6	-32,2	-18,9	-8,6
Sierra Leone	-4,8	-5,8	-7,1	-5,6	-5,5	-11,5	-8,4	-27,5	-49,2	-7,6	-12,3
Swaziland	4,9	3,1	-4,1	-7,4	-2,2	-8,2	-14,0	-18,5	-11,8	-9,0	-5,7
Tanzanie	-0,2	-2,5	-3,8	-7,6	-10,0	-11,1	-10,2	-8,8	-8,8	-10,2	-6,0
Tchad	-49,0	-17,1	1,2	-0,4	13,7	8,9	-10,3	-31,3	-18,9	-13,0	-5,8
Togo	-10,8	-10,0	-9,9	-8,4	-8,7	-6,8	-6,6	-7,2	-7,8	-7,7	-6,6
Zambie	-14,3	-10,4	-8,5	-0,4	-6,5	-7,2	4,2	3,8	3,2	0,3	2,5
Zimbabwe ⁴	...	...	-10,9	-8,6	-7,2	-23,2	-24,4	-23,3	-11,4	-13,8	-7,9

¹La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

²Compte tenu des incertitudes de la situation politique, aucune projection n'est indiquée pour la Libye.

³Les projections pour 2011 et au-delà excluent le Soudan du Sud.

⁴Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux¹

(Milliards de dollars EU)

	Moyennes									Projections	
	2000-02	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés	73,2	167,9	241,4	323,5	302,5	715,1	245,6	267,4	482,3	574,7	610,9
Investissements directs nets	155,5	146,6	187,8	291,5	303,6	441,4	467,0	310,6	324,8	429,3	462,0
Investissements de portefeuille nets	-34,4	-0,8	14,9	32,1	-45,2	81,1	-66,1	98,8	197,5	127,1	121,3
Autres flux nets de capitaux privés	-47,9	22,1	38,7	-0,1	44,1	192,6	-155,3	-142,0	-40,1	18,4	27,7
Flux nets de capitaux publics ²	-14,1	-43,0	-66,0	-87,8	-159,1	-88,3	-94,8	134,1	96,4	-34,4	-50,3
Variation des réserves ³	-109,2	-321,6	-410,7	-586,9	-747,8	-1.219,8	-734,9	-508,2	-892,2	-1.130,6	-1.061,4
<i>Pour mémoire</i>											
Transactions courantes ⁴	75,0	145,1	214,5	407,9	639,3	628,1	679,8	287,8	422,3	592,3	513,5
Europe centrale et orientale											
Flux nets de capitaux privés	21,1	39,1	49,7	102,1	117,5	182,6	153,1	26,6	79,5	99,6	109,6
Investissements directs nets	14,8	14,6	30,6	37,8	64,1	74,8	66,4	29,3	21,5	31,3	40,2
Investissements de portefeuille nets	1,5	5,1	15,7	20,8	0,8	-4,1	-10,1	9,2	27,0	42,1	25,5
Autres flux nets de capitaux privés	4,8	19,4	3,4	43,5	52,6	111,9	96,8	-11,9	30,9	26,3	43,9
Flux nets de capitaux publics ²	4,8	4,9	9,6	3,3	5,2	-6,2	20,3	48,4	34,8	28,9	9,5
Variation des réserves ³	-4,6	-10,9	-12,8	-43,6	-32,3	-36,7	-4,1	-29,0	-37,1	-22,5	-15,4
Communauté des États indépendants⁵											
Flux nets de capitaux privés	-4,6	20,9	5,6	29,1	51,7	129,2	-97,9	-62,7	-25,9	-18,9	4,4
Investissements directs nets	4,1	5,4	13,2	11,7	21,3	28,3	50,6	16,7	7,6	29,6	30,5
Investissements de portefeuille nets	1,3	2,0	4,7	3,9	4,9	19,5	-31,5	-9,5	10,4	7,6	11,1
Autres flux nets de capitaux privés	-10,0	13,4	-12,3	13,5	25,4	81,4	-117,0	-69,8	-43,9	-56,1	-37,2
Flux nets de capitaux publics ²	-4,3	-11,2	-10,1	-18,3	-25,4	-6,0	-19,0	42,5	0,3	4,8	6,3
Variation des réserves ³	-16,7	-32,7	-54,9	-77,1	-127,9	-168,0	27,0	-7,9	-53,2	-97,0	-83,6
Asie, pays en développement d'											
Flux nets de capitaux privés	24,6	79,4	163,2	129,2	94,9	212,5	79,5	196,1	319,5	320,7	308,2
Investissements directs nets	50,8	58,5	68,3	131,9	131,6	175,4	161,8	102,9	159,3	169,6	169,4
Investissements de portefeuille nets	-13,6	22,1	39,2	16,6	-44,5	68,7	20,9	58,2	92,7	77,0	76,8
Autres flux nets de capitaux privés	-12,6	-1,2	55,6	-19,4	7,7	-31,6	-103,1	35,0	67,5	74,1	62,0
Flux nets de capitaux publics ²	-4,4	-16,2	-19,8	-3,5	2,5	0,7	-7,1	21,3	21,0	18,5	14,4
Variation des réserves ³	-62,9	-188,7	-243,0	-277,5	-355,6	-621,7	-504,7	-452,4	-592,7	-712,0	-745,4
Amérique latine et Caraïbes											
Flux nets de capitaux privés	38,1	17,0	15,1	45,2	38,0	108,9	66,3	34,4	99,3	160,4	128,7
Investissements directs nets	64,4	37,9	50,9	56,8	32,7	91,3	98,0	68,8	73,2	128,8	139,9
Investissements de portefeuille nets	-9,9	-12,5	-23,1	3,1	16,6	40,2	-12,0	35,5	70,8	34,2	25,4
Autres flux nets de capitaux privés	-16,4	-8,4	-12,6	-14,7	-11,2	-22,6	-19,8	-69,8	-44,7	-2,6	-36,7
Flux nets de capitaux publics ²	11,9	5,7	-9,0	-38,1	-53,9	-5,0	3,2	46,2	51,7	43,8	37,1
Variation des réserves ³	-1,1	-32,5	-23,3	-36,0	-52,5	-133,9	-50,7	-49,3	-103,5	-120,2	-62,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord											
Flux nets de capitaux privés	-7,9	9,8	-2,9	-3,2	-9,6	63,5	31,1	62,1	10,5	-20,0	17,1
Investissements directs nets	9,9	17,7	13,1	35,9	45,0	48,9	58,1	64,1	43,2	36,4	43,8
Investissements de portefeuille nets	-10,2	-15,6	-23,6	-12,8	-29,9	-43,7	-3,9	10,0	3,2	-29,6	-17,8
Autres flux nets de capitaux privés	-7,5	7,7	7,6	-26,3	-24,7	58,3	-23,1	-12,0	-35,9	-26,8	-8,9
Flux nets de capitaux publics ²	-21,7	-27,0	-36,4	-27,1	-58,3	-76,3	-102,6	-44,2	-43,0	-144,1	-135,5
Variation des réserves ³	-21,3	-57,0	-58,1	-129,7	-151,3	-231,0	-185,2	21,5	-102,8	-145,0	-122,1
Afrique subsaharienne											
Flux nets de capitaux privés	1,9	1,6	10,7	21,0	10,1	18,5	13,5	11,0	-0,7	32,9	43,0
Investissements directs nets	11,5	12,5	11,7	17,4	8,9	22,8	32,1	28,9	19,9	33,6	38,1
Investissements de portefeuille nets	-3,4	-2,1	2,0	0,4	7,0	0,5	-29,5	-4,4	-6,6	-4,2	0,3
Autres flux nets de capitaux privés	-6,2	-8,7	-3,0	3,2	-5,8	-4,8	10,9	-13,4	-13,9	3,5	4,6
Flux nets de capitaux publics ²	-0,3	0,7	-0,2	-4,0	-29,2	4,5	10,4	19,9	31,5	13,7	17,9
Variation des réserves ³	-2,6	0,2	-18,6	-23,0	-28,2	-28,5	-17,3	8,9	-3,0	-33,8	-32,3
<i>Pour mémoire</i>											
Pays exportateurs de combustibles											
Flux nets de capitaux privés	-21,4	17,3	-8,1	2,3	6,6	121,8	-145,4	-58,5	-88,2	-89,3	-35,8
Autres pays											
Flux nets de capitaux privés	94,5	150,6	249,4	321,2	295,9	593,3	391,0	326,0	570,5	664,0	646,8

¹Les flux nets de capitaux se composent des investissements directs nets, des investissements de portefeuille nets et d'autres flux de capitaux nets publics et privés, ainsi que des variations des réserves.²Hors dons et y compris les transactions sur avoirs et engagements extérieurs des organismes publics.³Le signe moins indique une augmentation.⁴La somme du solde des transactions courantes, des flux nets de capitaux privés et publics et de la variation des réserves est égale, mais avec le signe contraire, à la somme du solde du compte de capital et des erreurs et omissions.⁵La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés¹

(Milliards de dollars EU)

	Moyennes									Projections	
	2000-02	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés	73,2	167,9	241,4	323,5	302,5	715,1	245,6	267,4	482,3	574,7	610,9
Avoirs	-112,3	-125,3	-265,5	-369,0	-740,4	-952,0	-572,7	-253,8	-558,2	-457,6	-526,3
Engagements	184,5	291,7	506,4	691,4	1.042,1	1.665,5	815,3	522,0	1.039,5	1.030,5	1.135,2
Europe centrale et orientale											
Flux nets de capitaux privés	21,1	39,1	49,7	102,1	117,5	182,6	153,1	26,6	79,5	99,6	109,6
Avoirs	-6,7	-10,2	-30,0	-17,8	-56,3	-44,3	-28,8	-11,6	-6,6	15,7	0,0
Engagements	27,9	49,2	79,7	119,8	173,5	226,0	181,1	38,2	85,9	83,8	109,6
Communauté des États indépendants²											
Flux nets de capitaux privés	-4,6	20,9	5,6	29,1	51,7	129,2	-97,9	-62,7	-25,9	-18,9	4,4
Avoirs	-19,6	-24,2	-53,0	-80,3	-100,1	-160,6	-264,8	-74,0	-103,7	-108,1	-98,1
Engagements	14,9	45,3	58,6	109,4	152,0	289,8	167,4	11,4	77,3	87,9	101,5
Asie, pays en développement d'											
Flux nets de capitaux privés	24,6	79,4	163,2	129,2	94,9	212,5	79,5	196,1	319,5	320,7	308,2
Avoirs	-34,8	-23,8	-53,3	-114,8	-227,0	-247,1	-169,0	-84,8	-233,9	-192,5	-255,4
Engagements	58,6	102,8	216,2	243,8	321,7	459,1	247,7	280,9	553,6	513,2	563,8
Amérique latine et Caraïbes											
Flux nets de capitaux privés	38,1	17,0	15,1	45,2	38,0	108,9	66,3	34,4	99,3	160,4	128,7
Avoirs	-30,8	-33,5	-45,4	-49,7	-90,5	-114,8	-75,6	-93,9	-161,5	-70,7	-87,6
Engagements	68,5	49,2	60,2	94,3	128,1	223,4	140,5	129,0	260,9	231,2	215,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord											
Flux nets de capitaux privés	-7,9	9,8	-2,9	-3,2	-9,6	63,5	31,1	62,1	10,5	-20,0	17,1
Avoirs	-12,7	-22,5	-71,5	-93,6	-238,0	-355,8	-21,4	22,9	-22,5	-83,0	-60,3
Engagements	4,8	32,3	68,7	90,4	228,3	419,3	52,5	39,2	33,1	63,0	77,4
Afrique subsaharienne											
Flux nets de capitaux privés	1,9	1,6	10,7	21,0	10,1	18,5	13,5	11,0	-0,7	32,9	43,0
Avoirs	-7,7	-11,1	-12,3	-12,8	-28,6	-29,3	-12,9	-12,4	-30,0	-19,0	-24,9
Engagements	9,7	12,8	23,0	33,7	38,5	47,8	26,2	23,2	28,8	51,5	67,1

¹Les flux de capitaux privés se composent des investissements directs, des investissements de portefeuille et d'autres flux d'investissements à court et à long terme.²La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A15. Pays émergents et en développement : réserves¹

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections	
									2011	2012
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Pays émergents et en développement	1.341,4	1.792,0	2.304,4	3.073,6	4.368,4	4.950,0	5.596,1	6.486,8	7.616,9	8.678,2
Par région										
Europe centrale et orientale	114,5	134,0	164,3	208,9	264,8	261,5	300,4	337,5	360,0	375,5
Communauté des États indépendants ²	91,8	148,2	213,8	355,3	547,9	502,2	512,3	565,5	662,6	746,1
Russie	73,8	121,5	176,5	296,2	467,6	412,7	417,8	454,5	527,4	582,5
Russie non comprise	18,0	26,7	37,3	59,1	80,4	89,5	94,5	111,0	135,2	163,6
Asie, pays en développement d'	670,3	934,6	1.156,1	1.489,6	2.128,9	2.534,1	3.077,9	3.669,1	4.380,5	5.125,9
Chine	409,2	615,5	822,5	1.069,5	1.531,3	1.950,3	2.417,9	2.889,6	3.479,5	4.112,7
Inde	99,5	127,2	132,5	171,3	267,6	248,0	266,2	291,5	319,7	354,9
Chine et Inde non comprises	161,6	191,8	201,1	248,7	330,0	335,8	393,9	488,0	581,3	658,2
Amérique latine et Caraïbes	195,4	220,6	255,3	310,3	445,1	497,3	547,8	651,3	771,5	834,1
Brésil	48,9	52,5	53,3	85,2	179,5	192,9	237,4	287,5	366,1	412,9
Mexique	59,0	64,1	74,1	76,3	87,1	95,1	99,6	120,3	140,3	150,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	230,3	293,8	434,1	595,5	836,9	999,5	1.001,2	1.104,0	1.249,0	1.371,1
Afrique subsaharienne	39,1	60,7	80,9	114,0	144,8	155,4	156,4	159,4	193,2	225,6
Afrique du Sud et Nigéria non compris	25,3	30,4	33,8	48,4	63,6	71,6	76,2	84,9	98,5	122,1
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	291,7	419,1	612,9	927,2	1.343,1	1.473,5	1.442,6	1.582,4	1.843,2	2.065,8
Autres produits	1.049,6	1.372,9	1.691,5	2.146,4	3.025,3	3.476,5	4.153,5	4.904,4	5.773,7	6.612,4
Dont : produits primaires	31,8	35,4	38,7	46,9	58,5	71,4	82,0	99,9	123,4	133,3
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	564,5	664,8	773,6	971,7	1.350,4	1.398,5	1.584,6	1.825,0	2.061,0	2.240,1
Dont : financement public	11,7	14,3	31,9	34,8	41,5	44,3	54,4	59,7	66,9	71,8
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	35,9	46,4	60,1	73,2	101,5	105,2	119,2	130,4	140,6	153,6
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	18,6	23,3	24,3	31,4	41,5	45,1	54,1	61,7	71,2	80,9

Tableau A15. Pays émergents et en développement : réserves¹ (fin)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections	
									2011	2012
<i>Réserves en pourcentage des importations de biens et de services³</i>										
Pays émergents et en développement	59,6	62,6	67,2	75,5	86,9	80,0	109,1	102,4	100,1	103,9
Par région										
Europe centrale et orientale	38,4	34,3	36,1	37,8	37,5	30,5	49,6	48,0	41,6	41,2
Communauté des États indépendants ²	52,2	65,1	76,6	100,9	115,4	81,1	118,0	106,1	98,6	101,8
Russie	71,5	93,0	107,4	141,7	165,5	112,3	164,8	141,6	129,4	130,2
Russie non comprise	24,7	27,5	32,5	41,3	41,9	35,5	52,4	52,4	51,1	57,4
Asie, pays en développement d'	74,4	79,4	81,7	89,5	107,1	106,3	145,0	131,2	130,3	135,6
Chine	91,1	101,5	115,5	125,4	148,0	158,2	217,2	190,0	188,4	195,4
Inde	107,1	97,0	72,8	75,5	95,1	71,3	73,8	66,4	62,1	60,3
Chine et Inde non comprises	44,9	43,6	38,6	42,6	49,1	41,7	60,6	58,3	58,2	60,6
Amérique latine et Caraïbes	47,1	44,3	43,4	44,8	53,9	49,8	70,4	65,2	63,4	64,9
Brésil	76,8	65,6	54,4	70,7	113,8	87,6	135,9	117,7	120,3	128,0
Mexique	31,3	29,7	30,5	27,4	28,5	28,5	38,7	36,8	35,9	37,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	72,9	74,7	90,0	104,3	113,6	104,5	115,8	118,9	117,6	116,5
Afrique subsaharienne	27,4	34,7	38,3	47,9	49,1	41,8	48,7	42,8	44,9	48,5
Afrique du Sud et Nigéria non compris	34,8	33,9	31,4	39,8	41,3	35,0	39,6	40,2	40,1	45,5
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	66,7	76,8	89,6	112,8	123,4	104,8	122,0	119,2	117,4	119,3
Autres produits	57,9	59,3	61,6	66,1	76,8	72,7	105,3	98,0	95,6	99,9
Dont : produits primaires	56,7	51,7	45,6	48,0	47,1	43,7	63,4	59,3	59,7	60,3
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	45,8	42,9	41,7	44,0	50,1	42,3	60,0	56,7	53,4	53,9
Dont : financement public	21,8	22,1	40,8	39,4	38,0	32,2	43,3	37,9	36,1	35,6
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	31,1	31,3	33,4	34,4	38,5	31,6	43,7	39,3	34,6	35,4
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	32,0	32,1	27,4	30,1	32,6	28,1	38,1	37,7	37,8	40,4

¹Dans ce tableau, les avoirs officiels en or sont calculés à raison de 35 DTS l'once. Du fait de cette convention, les réserves des groupes de pays qui ont des avoirs en or importants sont largement sous-estimées.

²La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Réserves en fin d'année, en pourcentage des importations de biens et de services de l'année considérée.

Tableau A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation*(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes								Projections		
	1989-96	1997-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-16
Monde											
Épargne	22,2	21,8	22,7	24,0	24,2	24,1	21,8	23,3	24,2	24,9	26,2
Investissement	23,1	22,0	22,5	23,3	23,8	23,8	21,7	22,9	23,6	24,2	25,5
Pays avancés											
Épargne	21,9	20,8	20,1	20,9	20,7	19,8	17,2	18,2	18,6	19,4	20,4
Investissement	22,5	21,2	21,2	21,7	21,7	21,0	17,8	18,6	19,1	19,6	20,6
Prêts nets	-0,6	-0,4	-1,0	-0,7	-1,0	-1,2	-0,5	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7
Revenu des facteurs	-0,5	0,3	0,7	1,1	0,5	0,5	0,3	0,7	0,5	0,5	0,6
Solde des ressources	0,4	-0,1	-0,9	-1,0	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,3	0,1
États-Unis											
Épargne	15,8	16,7	15,2	16,4	14,6	13,4	11,5	12,5	12,8	14,1	15,9
Investissement	18,3	19,7	20,3	20,6	19,6	18,1	14,7	15,8	15,8	16,2	18,0
Prêts nets	-2,4	-3,1	-5,1	-4,2	-5,0	-4,7	-3,3	-3,3	-3,0	-2,1	-2,1
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7
Revenu des facteurs	-0,8	0,9	1,3	2,2	0,8	1,0	0,4	1,1	1,3	1,4	1,6
Solde des ressources	-1,2	-3,3	-5,6	-5,6	-5,0	-4,9	-2,7	-3,4	-3,6	-2,8	-3,0
Zone euro											
Épargne	...	21,4	21,2	22,1	22,7	21,4	19,1	19,7	20,0	20,4	21,1
Investissement	...	20,9	20,8	21,7	22,5	22,1	18,9	19,2	19,7	19,8	20,4
Prêts nets	...	0,6	0,4	0,4	0,2	-0,7	0,1	0,5	0,3	0,7	0,7
Transferts courants ¹	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1
Revenu des facteurs ¹	-0,7	-0,5	-0,2	0,1	-0,4	-0,7	-0,3	0,1	-0,5	-0,5	-0,4
Solde des ressources ¹	1,0	1,8	1,6	1,2	1,6	1,1	1,5	1,6	1,7	2,0	2,0
Allemagne											
Épargne	22,6	20,7	22,3	24,4	26,7	25,6	22,2	23,0	24,1	24,4	24,5
Investissement	23,3	20,1	17,3	18,1	19,3	19,4	16,5	17,3	19,1	19,4	20,1
Prêts nets	-0,7	0,6	5,1	6,3	7,5	6,3	5,6	5,7	5,0	4,9	4,4
Transferts courants	-1,6	-1,3	-1,3	-1,2	-1,4	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Revenu des facteurs	-0,3	-0,3	1,1	1,9	1,8	0,9	1,6	1,3	1,2	1,3	1,9
Solde des ressources	1,1	2,2	5,3	5,6	7,0	6,7	5,4	5,9	5,4	5,1	4,1
France											
Épargne	20,0	20,5	19,4	20,3	21,0	20,1	17,5	18,6	18,5	19,2	19,7
Investissement	19,8	18,7	19,9	20,9	22,0	21,9	19,0	19,2	21,2	21,7	22,2
Prêts nets	0,2	1,8	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,5	-0,6	-2,7	-2,5	-2,5
Transferts courants	-0,6	-1,0	-1,3	-1,2	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3
Revenu des facteurs	-0,4	1,1	1,4	1,6	1,7	1,7	1,7	3,0	1,6	1,6	1,6
Solde des ressources	1,2	1,7	-0,6	-1,0	-1,4	-2,2	-1,7	-2,3	-3,0	-2,8	-2,8
Italie											
Épargne	20,5	20,6	19,0	19,0	19,4	18,3	16,8	16,9	16,5	16,9	18,4
Investissement	20,6	20,4	20,7	21,6	21,9	21,2	18,9	20,2	19,9	19,9	20,5
Prêts nets	-0,1	0,2	-1,7	-2,6	-2,4	-2,9	-2,1	-3,3	-3,5	-3,0	-2,1
Transferts courants	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,8	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs	-1,5	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3	-1,2	-0,7	-0,5	-1,7	-1,6	-1,4
Solde des ressources	1,9	1,7	0,0	-0,8	-0,3	-0,7	-0,6	-1,8	-1,0	-0,6	0,1
Japon											
Épargne	32,5	27,6	27,2	27,7	28,5	26,7	22,9	23,8	23,9	25,0	25,1
Investissement	30,4	24,8	23,6	23,8	23,7	23,6	20,2	20,2	21,4	22,2	22,6
Prêts nets	2,2	2,8	3,6	3,9	4,8	3,2	2,7	3,6	2,5	2,9	2,5
Transferts courants	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Revenu des facteurs	0,8	1,5	2,3	2,7	3,1	3,1	2,5	2,4	2,7	2,5	2,8
Solde des ressources	1,5	1,5	1,5	1,4	1,9	0,4	0,5	1,4	0,0	0,5	-0,2
Royaume-Uni											
Épargne	15,6	15,8	14,5	14,1	15,6	15,0	11,8	11,8	11,3	12,0	14,9
Investissement	17,8	17,4	17,1	17,5	18,2	16,6	13,5	15,0	14,1	14,3	16,0
Prêts nets	-2,2	-1,6	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,7	-3,2	-2,7	-2,3	-1,1
Transferts courants	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,4	-1,2	-1,1	-1,1
Revenu des facteurs	-0,4	0,9	1,7	0,6	1,4	1,9	1,5	1,6	0,6	0,4	0,4
Solde des ressources	-1,1	-1,7	-3,4	-3,1	-3,1	-2,6	-2,1	-3,4	-2,1	-1,6	-0,4

Tableau A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (suite)

	Moyennes								Projections		
	1989-96	1997-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-16
Canada											
Épargne	16,5	21,3	24,0	24,4	24,1	23,6	17,9	19,1	19,9	20,2	21,3
Investissement	19,3	20,1	22,1	23,0	23,2	23,2	20,9	22,2	23,2	24,0	24,2
Prêts nets	-2,8	1,2	1,9	1,4	0,8	0,3	-3,0	-3,1	-3,3	-3,8	-2,8
Transferts courants	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	-3,6	-2,7	-1,7	-0,9	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,1
Solde des ressources	0,9	3,9	3,7	2,4	1,9	1,5	-1,8	-2,0	-2,1	-2,4	-1,6
Nouv. écon. industrielles d'Asie											
Épargne	35,0	32,3	31,8	32,5	33,4	32,8	31,6	33,4	32,4	32,3	31,4
Investissement	32,5	27,3	26,1	26,4	26,1	27,7	23,6	26,4	26,1	26,2	26,0
Prêts nets	2,5	5,1	5,7	6,1	7,3	5,0	8,0	7,0	6,4	6,1	5,4
Transferts courants	-0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6
Revenu des facteurs	0,9	0,4	0,1	0,6	0,7	0,9	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6
Solde des ressources	1,7	5,2	6,3	6,2	7,3	4,7	7,6	7,1	6,5	6,2	5,4
Pays émergents et en développement											
Épargne	23,5	25,5	30,7	32,8	33,0	33,6	31,9	33,0	34,0	34,2	34,9
Investissement	26,0	25,0	26,9	27,9	29,1	30,1	30,4	31,1	31,7	32,3	33,2
Prêts nets	-1,9	0,5	3,8	4,9	3,9	3,4	1,6	1,9	2,3	1,9	1,7
Transferts courants	0,6	1,2	1,7	1,7	1,6	1,5	1,4	1,2	1,2	1,1	1,1
Revenu des facteurs	-1,6	-1,9	-2,1	-1,8	-1,7	-1,7	-1,5	-1,6	-1,6	-1,6	-1,3
Solde des ressources	-0,9	1,2	4,2	5,1	4,0	3,7	1,7	2,2	2,8	2,3	1,9
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,5	4,1	9,2	11,5	13,5	6,8	4,5	6,6	6,2	5,8	5,1
Variation des réserves	1,0	1,9	5,4	5,8	7,7	3,8	2,8	4,1	4,5	4,0	3,7
Par région											
Europe centrale et orientale											
Épargne	20,7	17,7	16,2	16,6	16,3	16,7	16,1	16,5	16,6	17,4	17,6
Investissement	22,4	21,3	21,4	23,4	24,8	25,0	19,1	21,0	22,8	22,6	23,0
Prêts nets	-1,6	-3,6	-5,2	-6,8	-8,5	-8,3	-3,1	-4,6	-6,2	-5,3	-5,4
Transferts courants	1,7	2,0	1,7	1,8	1,6	1,5	1,7	1,5	1,4	1,4	1,3
Revenu des facteurs	-1,6	-1,4	-2,0	-2,4	-2,9	-2,4	-2,3	-2,3	-2,4	-2,5	-2,3
Solde des ressources	-1,7	-4,3	-5,0	-6,3	-7,2	-7,5	-2,6	-3,9	-5,3	-4,3	-4,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,7	2,4	5,0	6,1	4,7	1,6	1,8	2,6	0,5	1,3	1,4
Variation des réserves	0,2	1,1	3,7	2,5	2,3	0,2	1,8	2,1	1,2	0,8	1,0
Communauté des États indépendants²											
Épargne	...	25,9	30,0	30,2	30,7	30,1	21,7	26,0	28,7	28,0	26,8
Investissement	...	20,3	21,2	23,0	26,7	25,2	19,0	22,1	24,0	25,1	26,1
Prêts nets	...	5,6	8,8	7,3	4,0	4,8	2,7	4,0	4,7	2,9	0,7
Transferts courants	...	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2
Revenu des facteurs	...	-2,9	-2,7	-3,3	-2,9	-3,4	-3,6	-3,6	-3,4	-3,1	-2,3
Solde des ressources	...	7,8	11,0	10,3	6,8	8,0	5,8	7,2	7,9	5,8	3,0
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	...	7,7	15,4	14,9	17,5	10,0	1,5	6,1	7,1	5,5	3,1
Variation des réserves	...	3,1	7,7	9,8	9,8	-1,2	0,5	2,7	3,9	3,0	0,8
Asie, pays en développement d'											
Épargne	31,3	33,7	39,7	42,5	43,5	43,9	45,1	44,9	45,6	45,7	46,6
Investissement	33,6	31,7	36,3	36,9	36,9	38,4	41,4	41,6	42,3	42,3	42,5
Prêts nets	-2,4	2,0	3,4	5,5	6,6	5,5	3,7	3,3	3,3	3,4	4,0
Transferts courants	1,0	1,6	2,2	2,2	2,2	2,0	1,9	1,7	1,7	1,7	1,6
Revenu des facteurs	-1,7	-1,4	-1,3	-0,8	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1
Solde des ressources	-1,5	1,8	2,6	4,2	4,9	3,9	2,3	1,9	1,9	2,0	2,6
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,5	4,9	9,0	11,2	13,4	7,6	6,6	8,4	7,2	7,2	7,0
Variation des réserves	1,7	3,1	6,8	7,4	10,3	6,8	5,7	6,2	6,4	6,1	6,1

Tableau A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (suite)

	Moyennes								Projections		
	1989-96	1997-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-16
Amérique latine et Caraïbes											
Épargne	18,7	18,7	21,9	23,2	22,7	22,7	19,4	20,4	20,7	20,9	21,2
Investissement	20,1	20,6	20,4	21,6	22,5	23,8	20,0	21,7	22,3	22,9	23,5
Prêts nets	-1,4	-1,9	1,5	1,6	0,2	-1,1	-0,6	-1,4	-1,6	-2,0	-2,3
Transferts courants	0,8	1,3	2,0	2,1	1,8	1,6	1,5	1,3	1,1	1,1	1,2
Revenu des facteurs	-2,2	-2,9	-2,9	-3,1	-2,8	-2,9	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	-2,7
Solde des ressources	0,0	-0,4	2,4	2,6	1,3	0,3	0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,0	2,0	3,4	3,2	6,2	2,2	3,7	4,8	3,1	2,1	1,5
Variation des réserves	0,8	0,4	1,4	1,7	3,6	1,2	1,2	2,1	2,1	1,1	0,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord											
Épargne	21,6	27,9	39,7	41,3	40,6	42,5	31,5	34,8	37,1	36,1	35,1
Investissement	24,5	23,4	23,5	23,3	26,6	27,4	29,1	27,1	25,7	26,8	23,0
Prêts nets	-3,0	4,6	16,4	18,2	14,3	14,8	2,9	8,1	11,7	9,5	-5,4
Transferts courants	-2,2	-1,1	0,0	-0,4	-0,8	-0,8	-1,4	-1,3	-1,3	-1,4	1,3
Revenu des facteurs	1,1	0,6	-0,3	0,7	0,8	0,5	0,0	-0,5	-0,9	-0,7	-2,3
Solde des ressources	-1,9	5,2	16,8	18,1	14,4	15,4	3,8	9,6	13,5	11,1	-4,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,0	6,7	22,2	31,6	34,9	15,0	3,3	7,8	12,1	10,6	1,4
Variation des réserves	0,7	2,4	9,8	9,6	12,4	7,9	-1,0	4,3	5,5	5,2	1,0
Afrique subsaharienne											
Épargne	15,8	16,2	18,4	24,3	22,2	21,9	19,3	19,8	21,4	20,7	20,4
Investissement	16,8	18,5	19,4	20,4	21,2	22,4	22,1	21,5	21,4	21,8	22,4
Prêts nets	-1,0	-2,2	-1,0	3,9	1,0	-0,5	-2,8	-1,7	-0,1	-1,2	-2,0
Transferts courants	2,0	2,3	2,5	4,5	4,5	4,4	4,6	3,8	3,7	3,4	3,2
Revenu des facteurs	-3,1	-4,4	-6,2	-5,0	-6,2	-6,5	-4,6	-5,1	-5,9	-5,8	-5,6
Solde des ressources	0,3	-0,1	2,6	4,3	2,7	1,5	-2,9	-0,6	2,0	1,1	0,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	2,3	5,0	9,7	8,0	3,8	2,5	4,1	5,8	6,0	4,6
Variation des réserves	0,8	1,0	3,7	3,9	3,4	1,8	-1,0	0,3	2,8	2,5	1,6
Classification analytique											
Source des recettes											
d'exportation											
Pays exportateurs de combustibles											
Épargne	21,8	28,6	37,3	39,2	37,6	38,1	28,2	31,8	34,6	33,4	31,4
Investissement	25,5	22,8	22,2	22,9	26,2	25,5	24,5	24,2	24,3	25,4	26,2
Prêts nets	-1,8	5,9	15,1	16,3	11,5	12,3	4,0	7,7	10,4	8,0	5,1
Transferts courants	-3,3	-1,7	-0,6	-0,3	-0,7	-0,6	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1
Revenu des facteurs	0,2	-1,4	-2,6	-2,1	-2,2	-2,7	-2,4	-2,8	-3,0	-2,8	-1,9
Solde des ressources	1,5	9,0	18,4	19,0	14,5	15,9	7,1	11,3	14,2	11,6	8,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,1	7,6	20,6	25,1	27,0	13,7	3,0	7,5	11,1	9,3	6,2
Variation des réserves	0,2	2,6	9,1	10,1	10,8	3,6	-1,4	3,2	5,1	4,5	2,4
Pays exportateurs d'autres produits											
Épargne	23,8	24,9	29,0	31,0	31,7	32,2	32,9	33,3	33,9	34,4	35,8
Investissement	25,7	25,5	28,1	29,3	30,0	31,6	31,8	32,8	33,6	34,0	34,9
Prêts nets	-1,9	-0,6	0,8	1,7	1,7	0,6	1,0	0,5	0,3	0,4	0,9
Transferts courants	1,4	1,8	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	1,8	1,7	1,7	1,6
Revenu des facteurs	-1,9	-2,0	-1,9	-1,8	-1,5	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,1
Solde des ressources	-1,4	-0,5	0,4	1,1	1,0	-0,1	0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,6	3,3	6,1	7,6	9,6	4,6	4,9	6,4	4,9	4,9	4,8
Variation des réserves	1,2	1,8	4,4	4,6	6,8	3,9	3,9	4,4	4,4	3,9	4,0

Tableau A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (fin)

	Moyennes								Projections		
	1989-96	1997-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-16
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)											
Épargne	19,8	19,3	21,6	22,5	22,9	22,0	20,8	22,0	22,1	22,6	23,7
Investissement	21,9	21,4	23,2	24,2	25,5	25,9	22,9	24,5	25,0	25,6	26,8
Prêts nets	-2,1	-2,0	-1,6	-1,7	-2,6	-3,9	-2,1	-2,5	-2,9	-3,0	-3,1
Transferts courants	1,7	2,4	2,9	3,0	2,8	2,8	2,9	2,6	2,5	2,4	2,4
Revenu des facteurs	-1,9	-2,2	-2,5	-2,6	-2,6	-2,6	-2,4	-2,4	-2,6	-2,6	-2,5
Solde des ressources	-1,9	-2,2	-2,1	-2,1	-2,9	-4,1	-2,7	-2,7	-2,8	-2,9	-3,0
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,0	2,1	3,2	4,5	6,2	1,4	2,4	3,7	2,3	2,0	1,8
Variation des réserves	0,9	0,9	2,1	2,5	4,1	1,0	1,6	2,3	2,0	1,4	1,3
Financement public											
Épargne	16,6	18,9	21,6	23,6	23,6	22,6	22,5	23,4	22,9	22,6	23,6
Investissement	19,3	20,9	23,2	23,5	23,4	24,5	24,1	25,2	25,8	26,2	26,1
Prêts nets	-2,6	-2,0	-1,5	0,1	0,2	-1,9	-1,5	-1,7	-2,9	-3,7	-2,5
Transferts courants	4,6	6,8	10,2	10,3	10,8	10,5	10,6	10,6	9,7	9,3	8,8
Revenu des facteurs	-2,6	-2,8	-2,2	-2,2	-1,1	-1,5	-1,6	-1,4	-2,4	-2,7	-2,4
Solde des ressources	-4,6	-6,0	-9,6	-8,1	-9,5	-11,1	-10,8	-11,2	-10,3	-10,4	-9,0
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,5	1,9	0,3	1,9	2,7	0,5	1,4	1,8	1,0	0,7	0,7
Variation des réserves	1,5	1,2	0,6	1,2	2,4	1,2	1,9	1,6	1,7	1,0	1,2
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009											
Épargne	14,6	15,8	20,9	22,7	21,9	20,7	19,1	19,9	20,3	20,7	21,6
Investissement	18,2	19,0	22,2	23,3	24,4	25,0	22,4	24,4	24,9	25,1	25,1
Prêts nets	-3,5	-3,1	-1,2	-0,6	-2,4	-4,2	-3,3	-4,5	-4,7	-4,5	-3,5
Transferts courants	1,9	3,5	5,5	5,5	5,0	4,5	4,6	4,3	3,7	3,5	3,4
Revenu des facteurs	-3,5	-4,5	-4,3	-3,9	-4,1	-4,6	-3,7	-4,5	-4,4	-3,9	-3,8
Solde des ressources	-1,9	-2,1	-2,6	-2,3	-3,4	-4,3	-4,4	-4,4	-4,0	-4,1	-3,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,3	2,6	2,5	3,8	5,7	1,0	1,1	2,1	2,0	1,5	1,6
Variation des réserves	0,4	0,4	3,2	2,2	3,7	0,6	1,4	1,3	1,0	1,1	1,2

Note : Les estimations du présent tableau sont tirées des comptes nationaux et des statistiques de balance des paiements des pays. Les chiffres composites pour les groupes de pays sont la somme des valeurs en dollars EU pour les pays individuels, contrairement à l'édition d'avril 2005 et aux éditions antérieures des *Perspectives*, où ils sont pondérés par le PIB de ces pays, calculé à parité des pouvoirs d'achat (PPA) et en pourcentage du PIB mondial. Pour nombre de pays, les estimations de l'épargne nationale sont établies à partir des données des comptes nationaux sur l'investissement intérieur brut et des données de la balance des paiements sur l'investissement extérieur net. Ce dernier, dont le montant est égal à celui du solde des transactions courantes, se divise en trois composantes : les transferts courants, le revenu des facteurs (net) et le solde des ressources. Du fait que les données proviennent de diverses sources, en fonction de leur disponibilité, les estimations de l'épargne nationale intègrent des écarts statistiques. Les estimations des prêts nets reflètent aussi les erreurs, omissions et asymétries des statistiques de balance des paiements. Au plan mondial, le poste prêts nets, qui en théorie devrait être nul, est égal à l'écart statistique des soldes des transactions courantes pour l'ensemble du monde. En dépit de ces carences statistiques, les estimations des flux de ressources, telles que celles qui sont présentées ici, sont un outil d'analyse utile pour suivre l'évolution de l'épargne et de l'investissement, aussi bien dans le temps que d'une région ou d'un pays à l'autre.

¹Calculé à partir des données de chaque pays de la zone euro, à l'exclusion de l'Estonie.

²La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes		2009	2010	Projections			
	1993–2000	2001–08			2011	2012	2009–12	2013–16
	<i>Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire</i>							
Monde PIB réel	3,4	4,0	-0,7	5,1	4,0	4,0	3,1	4,7
Pays avancés	3,1	2,1	-3,7	3,1	1,6	1,9	0,7	2,6
Pays émergents et en développement	4,1	6,6	2,8	7,3	6,4	6,1	5,6	6,6
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,5	2,1	0,9	1,1	1,2	1,4	1,1	1,6
Commerce mondial, Volume¹	7,7	6,1	-10,7	12,8	7,5	5,8	3,6	6,9
Importations								
Pays avancés	7,7	4,6	-12,4	11,7	5,9	4,0	1,9	5,4
Pays émergents et en développement	7,7	10,1	-8,0	14,9	11,1	8,1	6,1	9,0
Exportations								
Pays avancés	7,4	4,9	-11,9	12,3	6,2	5,2	2,5	5,5
Pays émergents et en développement	9,2	9,2	-7,7	13,6	9,4	7,8	5,4	9,1
Termes de l'échange								
Pays avancés	-0,1	-0,3	2,4	-1,1	-0,4	-0,1	0,2	-0,4
Pays émergents et en développement	0,5	1,4	-4,7	3,0	2,9	-0,7	0,1	-0,8
Prix mondiaux (en dollars EU)								
Produits manufacturés	-1,1	3,9	-6,5	2,6	7,0	1,1	0,9	0,3
Pétrole	5,1	16,7	-36,3	27,9	30,6	-3,1	0,8	-1,1
Produits primaires hors combustibles	-0,8	8,3	-15,7	26,3	21,2	-4,7	5,3	-3,6
Prix à la consommation								
Pays avancés	2,3	2,2	0,1	1,6	2,6	1,4	1,4	1,6
Pays émergents et en développement	34,6	6,8	5,2	6,1	7,5	5,9	6,2	4,6
Taux d'intérêt (en pourcentage)								
LIBOR à six mois en valeur réelle ²	3,6	0,7	0,1	-0,6	-1,7	-0,5	-0,7	0,5
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ³	3,6	1,8	3,2	1,6	0,4	1,9	1,8	3,1
	<i>En pourcentage du PIB</i>							
Soldes des transactions courantes								
Pays avancés	-0,1	-0,9	-0,2	-0,2	-0,3	0,1	-0,2	0,0
Pays émergents et en développement	-1,1	2,8	1,6	2,0	2,4	2,0	2,0	1,9
Dettes extérieures totales								
Pays émergents et en développement	37,0	31,0	27,0	25,2	23,6	23,7	24,9	22,9
Service de la dette								
Pays émergents et en développement	8,2	10,0	9,6	8,1	8,0	8,3	8,5	8,7

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.²Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars EU diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.³Moyennes pondérées en fonction du PIB des taux des obligations d'État à 10 ans (ou échéance la plus proche) de l'Allemagne, du Canada, des États-Unis, de la France, de l'Italie, du Japon et du Royaume-Uni.

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Derniers numéros des *Perspectives de l'économie mondiale*

Perspectives de l'économie mondiale : La révolution des technologies de l'information	Octobre 2001
Perspectives de l'économie mondiale : L'économie mondiale après le 11 septembre	Décembre 2001
Perspectives de l'économie mondiale : Récessions et reprises	Avril 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Commerce et finance	Septembre 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance et institutions	Avril 2003
Perspectives de l'économie mondiale : La dette publique des marchés émergents	Septembre 2003
Perspectives de l'économie mondiale : Promouvoir les réformes structurelles	Avril 2004
Perspectives de l'économie mondiale : La transition démographique mondiale	Septembre 2004
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et déséquilibres extérieurs	Avril 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Développement institutionnel	Septembre 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inflation	Avril 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Systèmes financiers et cycles économiques	Septembre 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inégalité	Octobre 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Logement et cycle conjoncturel	Avril 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Turbulences financières, ralentissements et redressements	Octobre 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Crise et reprise	Avril 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Soutenir la reprise	Octobre 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Rééquilibrer la croissance	Avril 2010
Perspectives de l'économie mondiale : Reprise, risques et rééquilibrage	Octobre 2010
Perspectives de l'économie mondiale — Les tensions d'une reprise à deux vitesses : Chômage, matières premières et flux de capitaux	Avril 2011
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance au ralenti, risques en hausse	Septembre 2011

I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Le modèle de l'économie mondiale	Avril 2003, encadré 4.3
Comment devrions-nous mesurer la croissance mondiale?	Septembre 2003, encadré 1.2
L'évaluation des réserves de change	Septembre 2003, encadré 2.2
Les effets des allègements fiscaux dans un modèle budgétaire mondial	Avril 2004, encadré 2.2
Quel est le degré d'exactitude des prévisions des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ?	Avril 2006, encadré 1.3
Épargne des ménages et épargne des entreprises	Avril 2006, encadré 4.1
Mesurer l'inégalité : concepts, méthodologies et indicateurs	Octobre 2007, encadré 4.1
Nouveaux indices de cycle conjoncturel pour l'Amérique latine : une reconstruction historique	Octobre 2007, encadré 5.3
Incidence des nouveaux paramètres de calcul des PPA sur l'estimation de la croissance mondiale	Avril 2008, appendice 1.1

La mesure de l'écart de production	Octobre 2008, encadré 1.3
Évaluation et explication des risques pour les perspectives mondiales	Octobre 2008, appendice 1.1
Représentation de la croissance mondiale sous forme de graphique en éventail	Avril 2009, appendice 1.2
Les indicateurs de suivi de la croissance	Octobre 2010, appendice 1.2
Calcul de la production potentielle à partir de données à bruit selon le modèle de projection mondial	Octobre 2010, encadré 1.3
Rééquilibrage non coordonné	Octobre 2010, encadré 1.4
<i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : contre-scénarios	Avril 2011, encadré 1.2

II. Études rétrospectives

Historique des épisodes d'envolée et d'effondrement des cours de bourse et de récession	Avril 2003, encadré 2.1
Développement institutionnel : influence des facteurs historiques et géographiques	Avril 2003, encadré 3.1
Les déséquilibres extérieurs passés et présents	Avril 2005, encadré 3.1
Les taux d'intérêt à long terme d'un point de vue historique	Avril 2006, encadré 1.1
Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	Avril 2006, encadré 2.2
Croissance et balance courante : une perspective historique	Octobre 2008, encadré 6.3
Perspectives historiques des crises financières internationales	Octobre 2009, encadré 4.1

III. Croissance économique : facteurs et évolution

Croissance et institutions	Avril 2003, chapitre 3
La nouvelle économie est-elle morte?	Avril 2003, encadré 1.2
Les points d'appui extérieurs ont-ils permis d'accélérer les réformes institutionnelles?	Avril 2003, encadré 3.2
Développement institutionnel : le rôle du FMI	Avril 2003, encadré 3.4
Comment la guerre en Iraq affectera-t-elle l'économie mondiale?	Avril 2003, appendice 1.2
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Évolution récente des conditions monétaires et financières dans les grandes zones monétaires	Septembre 2003, encadré 1.1
Comment gérer l'accroissement des apports d'aide aux pays en développement	Septembre 2003, encadré 1.3
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Promouvoir les réformes structurelles dans les pays industrialisés	Avril 2004, chapitre 3
Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale?	Septembre 2004, chapitre 3
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Envois de fonds des travailleurs migrants et développement économique	Avril 2005, chapitre 2
Instabilité de la production dans les pays émergents et en développement	Avril 2005, chapitre 2
L'instabilité macroéconomique étrangle la croissance en Afrique subsaharienne	Avril 2005, encadré 1.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Pourquoi l'instabilité est-elle néfaste?	Avril 2005, encadré 2.3
Développement institutionnel	Septembre 2005, chapitre 3
Le rendement des investissements dans les pays industrialisés et en développement	Septembre 2005, encadré 2.2
Des instruments spécifiques pour réduire la corruption	Septembre 2005, encadré 3.2
Les retombées des transferts sans contrepartie	Septembre 2005, encadré 3.3
Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés	Avril 2006, encadré 1.2

Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?	Avril 2006, chapitre 4
Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire	Avril 2006, appendice 1.2
L'essor de l'Asie : schémas de développement et de croissance économiques	Septembre 2006, chapitre 3
Croissance de la production potentielle et de la productivité au Japon	Septembre 2006, encadré 3.1
Évolution et influence de la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie	Septembre 2006, encadré 3.2
Possibilités de découplage? Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007, chapitre 4
Effets de contagion et synchronisation internationale des cycles économiques : une perspective plus large	Avril 2007, encadré 4.3
Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?	Octobre 2007, encadré 2.1
Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics	Octobre 2007, appendice 1.2
Le débat sur le taux d'actualisation	Octobre 2007, encadré 1.7
Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)	Octobre 2007, encadré 1.8
Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne	Octobre 2007, encadré 1.9
L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial	Octobre 2007, chapitre 5
Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale	Octobre 2007, encadré 5.1
L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?	Octobre 2007, encadré 5.2
Cycles conjoncturels mondiaux	Avril 2009, encadré 1.1
Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?	Avril 2009, encadré 3.1
Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles	Avril 2009, encadré 3.2
De la récession à la reprise : dans quels délais et avec quelle vigueur?	Avril 2009, chapitre 3
Quelle est l'ampleur des dégâts? La dynamique de la production à moyen terme après les crises financières	Octobre 2009, chapitre 4
Une reprise sans emplois?	Octobre 2009, encadré 1.3
Dynamiques du chômage pendant les récessions et les reprises : au-delà de la loi d'Okun	Avril 2010, chapitre 3
Une croissance lente dans les pays avancés implique-t-elle une croissance lente dans les pays émergents?	Octobre 2010, encadré 1.1

IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

Existe-t-il un risque de déflation mondiale?	Avril 2003, encadré 1.1
Le marché immobilier dans les pays industrialisés	Avril 2004, encadré 1.2
L'inflation mondiale est-elle de retour?	Septembre 2004, encadré 1.1
Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?	Septembre 2004, encadré 2.1
Les tensions vont-elles persister sur le marché pétrolier?	Avril 2005, chapitre 4
Pourquoi se soucier des fluctuations des cours pétroliers?	Avril 2005, encadré 4.1
Qualité des données sur le marché pétrolier	Avril 2005, encadré 4.2
Anticipations inflationnistes à long terme et crédibilité	Septembre 2005, encadré 4.2
Le boom des produits de base non combustibles peut-il être durable?	Septembre 2006, chapitre 5
Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation	Septembre 2006, encadré 1.4
Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne	Septembre 2006, encadré 2.2
La spéculation a-t-elle contribué à la hausse des cours des produits de base?	Septembre 2006, encadré 5.1
La libéralisation du commerce agricole et les cours des produits de base	Septembre 2006, encadré 5.2
Évolutions récentes du marché des produits de base	Septembre 2006, appendice 1.1
Qui est touché par l'envolée des prix des produits alimentaires?	Octobre 2007, encadré 1.1

Goulets d'étranglement dans le raffinage	Octobre 2007, encadré 1.5
Tirer le meilleur parti des biocarburants	Octobre 2007, encadré 1.6
Évolution et perspectives des marchés des produits de base	Avril 2008, appendice 1.2
Dépréciation du dollar et cours des produits de base	Avril 2008, encadré 1.4
Pourquoi l'offre de pétrole n'a pas répondu à la hausse des prix?	Avril 2008, encadré 1.5
Prix de référence du pétrole	Avril 2008, encadré 1.6
Mondialisation, prix des produits de base et pays en développement	Avril 2008, chapitre 5
Le boom actuel des prix des produits de base en perspective	Avril 2008, encadré 5.2
De nouveau l'inflation? Produits de base et inflation	Octobre 2008, chapitre 3
Les investissements financiers influent-ils sur le comportement des prix des produits de base?	Octobre 2008, encadré 3.1
Évaluation des ripostes budgétaires aux récentes hausses des prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.2
Les régimes de politique monétaire et les prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.3
Évaluation des risques de déflation dans le G-3	Avril 2009, encadré 1.3
La reprise économique mondiale s'accompagnera-t-elle d'une remontée du cours des produits de base?	Avril 2009, encadré 1.5
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Avril 2009, appendice 1.1
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Octobre 2009, appendice 1.1
Que nous disent les marchés des options sur les perspectives des cours des matières premières?	Octobre 2009, encadré 1.6
Comment expliquer la volatilité croissante des prix alimentaires?	Octobre 2009, encadré 1.7
Qu'est-ce que la remontée des cours des produits de base a d'inhabituel?	Avril 2010, encadré 1.2
Courbes des cours à terme des produits de base et ajustement cyclique du marché	Avril 2010, encadré 1.3
Évolution et perspectives des marchés de produits de base	Octobre 2010, appendice 1.1
Sombres perspectives pour le secteur de l'immobilier	Octobre 2010, encadré 1.2
Les métaux sont-ils devenus plus rares et avec quelles conséquences pour leurs prix?	Octobre 2010, encadré 1.5
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Avril 2011, appendice 1.2
Pénurie de pétrole, croissance et déséquilibres mondiaux	Avril 2011, chapitre 3
Contraintes du cycle de vie pesant sur la production mondiale de pétrole	Avril 2011, encadré 3.1
Le gaz naturel non conventionnel va-t-il changer la donne?	Avril 2011, encadré 3.2
L'effet à court terme des chocs pétroliers sur l'activité économique	Avril 2011, encadré 3.3
Filtrage passe-bas pour extraire les tendances conjoncturelles	Avril 2011, appendice 3.1
Les modèles empiriques pour l'énergie et le pétrole	Avril 2011, appendice 3.2
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Septembre 2011, appendice 1.1
Investissements financiers, spéculation et prix des matières premières	Septembre 2011, encadré 1.4
Viser des objectifs atteignables : fluctuations des cours des matières premières et politique monétaire	Septembre 2011, chapitre 3

V. Politique budgétaire

Les données relatives à la dette publique des marchés émergents	Septembre 2003, encadré 3.1
Risques budgétaires : les passifs éventuels et la démographie	Septembre 2003, encadré 3.2
Évaluation de la viabilité des finances publiques en période d'incertitude	Septembre 2003, encadré 3.3
Les arguments en faveur des obligations indexées sur la croissance	Septembre 2003, encadré 3.4
La dette publique des pays émergents est-elle trop lourde?	Septembre 2003, chapitre 3

L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	Septembre 2004, chapitre 2
Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle	Septembre 2004, encadré 1.5
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite	Septembre 2004, encadré 3.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?	Septembre 2005, encadré 1.1
Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?	Septembre 2006, encadré 2.1
Quand la relance budgétaire fonctionne-t-elle?	Avril 2008, encadré 2.1
La politique budgétaire comme outil de stabilisation conjoncturelle	Octobre 2008, chapitre 5
Les stabilisateurs automatiques — Importance et rapports avec la politique budgétaire discrétionnaire	Octobre 2008, encadré 5.1
Pourquoi est-il si difficile de connaître les effets des relances budgétaires?	Octobre 2008, encadré 5.2
Les États-Unis ont-ils accordé des allègements fiscaux opportuns, temporaires et ciblés?	Octobre 2008, encadré 5.3
Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire	Octobre 2010, chapitre 3
Soldes budgétaire et commercial, des jumeaux séparés à la naissance?	Septembre 2011, chapitre 4

VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources

Quand les «bulles» éclatent	Avril 2003, chapitre 2
Comment la fragilité des bilans influe-t-elle sur l'investissement?	Avril 2003, encadré 2.3
Identification des épisodes d'envolée et d'effondrement des prix des actifs	Avril 2003, appendice 2.1
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Faut-il s'inquiéter des booms du crédit dans les pays émergents?	Avril 2004, chapitre 4
Comment les taux d'intérêt américains et les cours de change du dollar influent sur les bilans des entreprises des pays émergents	Avril 2004, encadré 2.1
Le développement du secteur financier favorise-t-il la croissance et le bien-être économiques	Avril 2004, encadré 4.1
Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?	Septembre 2004, encadré 2.2
Faut-il s'inquiéter de la faiblesse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis?	Avril 2005, encadré 1.2
Réglementer les envois de fonds	Avril 2005, encadré 2.2
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
Politique monétaire et mondialisation	Avril 2005, encadré 3.4
Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents?	Septembre 2005, chapitre 4
Examen approfondi du ciblage monétaire et du ciblage du taux de change	Septembre 2005, encadré 4.1
Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?	Avril 2006, chapitre 3
L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	Avril 2006, encadré 2.3
La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	Avril 2006, encadré 3.1
Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	Avril 2006, encadré 3.2

Répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation	Avril 2006, encadré 3.3
Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	Avril 2006, encadré 4.2
Comment les marchés financiers influent-ils sur les cycles économiques?	Septembre 2006, chapitre 4
Levier financier et déflation par la dette	Septembre 2006, encadré 4.1
Relations financières et effets de contagion	Avril 2007, encadré 4.1
Situation macroéconomique des pays industrialisés et flux financiers vers les pays émergents	Avril 2007, encadré 4.2
Répercussions macroéconomiques des récentes turbulences sur les marchés financiers : rappel des épisodes précédents	Octobre 2007, encadré 1.2
La liquidité mondiale, qu'est-ce que c'est?	Octobre 2007, encadré 1.4
L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire	Avril 2008, chapitre 3
Y a-t-il compression du crédit?	Avril 2008, encadré 1.1
Évaluation des vulnérabilités aux corrections du marché du logement	Avril 2008, encadré 3.1
Turbulences financières et phases de contraction	Octobre 2008, chapitre 4
Pour remédier aux crises du système financier et assainir l'intermédiation financière	Octobre 2008, encadré 4.1
Le dernier accès de fièvre financière : comment peut-il changer les perspectives mondiales?	Octobre 2008, encadré 1.1
Prix du logement : corrections et conséquences	Octobre 2008, encadré 1.2
Les entreprises non financières sont-elles vulnérables?	Avril 2009, encadré 1.2
L'énigme de la disparition du patrimoine des ménages	Avril 2009, encadré 2.1
L'influence des capitaux bancaires étrangers durant les crises d'origine nationale	Avril 2009, encadré 4.1
Un indice de turbulences financières pour les pays émergents	Avril 2009, appendice 4.1
Les turbulences financières dans les pays émergents : une analyse économétrique	Avril 2009, appendice 4.2
Comment les liens financiers et commerciaux enveniment la situation	Avril 2009, chapitre 4
Les enseignements à tirer des fluctuations des prix des actifs pour la politique monétaire	Octobre 2009, chapitre 3
Les marchés financiers des pays émergents ont-ils mieux résisté à la crise actuelle qu'à celles qui ont précédé?	Octobre 2009, encadré 1.2
Risques liés aux marchés immobiliers	Octobre 2009, encadré 1.4
Indices de conditions financières	Avril 2011, appendice 1.1
Effondrement des prix de l'immobilier dans les pays avancés : répercussions sur les marchés financiers	Avril 2011, encadré 1.1
Retombées internationales et politiques macroéconomiques	Avril 2011, encadré 1.3
Les cycles emballement–effondrement du crédit : causes et conséquences pour les autorités	Septembre 2011, encadré 1.2
La baisse des cours boursiers est-elle un signe avant-coureur d'une récession?	Septembre 2011, encadré 1.3

VII. Marché du travail, pauvreté et inégalité

Chômage et institutions du marché du travail : les réformes paient	Avril 2003, chapitre 4
Disparité des taux de chômage entre les régions	Avril 2003, encadré 4.1
Les réformes du marché du travail dans l'Union européenne	Avril 2003, encadré 4.2
La mondialisation de la main-d'œuvre	Avril 2007, chapitre 5
Émigration et commerce : incidence sur les pays en développement	Avril 2007, encadré 5.1
Réformes du marché du travail dans la zone euro et arbitrage salaires–chômage	Octobre 2007, encadré 2.2
Mondialisation et inégalité	Octobre 2007, chapitre 4

Le dualisme du marché du travail : contrats temporaires et contrats permanents; mesures, effets et enjeux pour les politiques publiques	Avril 2010, encadré 3.1
Programmes de travail à horaires réduits	Avril 2010, encadré 3.2
Une lente reprise sans issue? Une vision sectorielle des marchés du travail dans les économies avancées	Septembre 2011, encadré 1.1

VIII. Taux de change

Prévisions du marché relatives aux variations des taux de change	Septembre 2002, encadré 1.2
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre 2
Dans quelle mesure les pays en développement doivent-ils se soucier de la volatilité des taux de change des trois grandes devises (G-3)?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Les effets de la baisse du dollar	Avril 2004, encadré 1.1
L'apprentissage du flottement : l'expérience des pays émergents depuis le début des années 90	Septembre 2004, chapitre 2
L'apprentissage du flottement au Chili, en Inde et au Brésil?	Septembre 2004, encadré 2.3
Marchés des changes : développement et interventions	Septembre 2004, encadré 2.4
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 1.3
Les taux de change et l'ajustement des déséquilibres extérieurs	Avril 2007, chapitre 3
Répercussion des mouvements de taux de change sur les prix des exportations et des importations et sur l'ajustement extérieur	Avril 2007, encadré 3.3
La dépréciation du dollar américain : ses causes et ses conséquences	Avril 2008, encadré 1.2
Enseignements de la crise sur le choix du régime de change	Avril 2010, encadré 1.1

IX. Paiements extérieurs, commerce, mouvements de capitaux et dette extérieure

Les risques pesant sur le système multilatéral de commerce	Avril 2004, encadré 1.3
Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?	Septembre 2004, encadré 1.3
Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA	Septembre 2004, encadré 1.4
L'intégration commerciale et financière en Europe cinq ans après le basculement à l'euro	Septembre 2004, encadré 2.5
La mondialisation et les déséquilibres extérieurs	Avril 2005, chapitre 3
La fin des contingents textiles mondiaux	Avril 2005, encadré 1.3
Où en est la réduction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2005, encadré 1.4
Mesure de la position extérieure nette d'un pays	Avril 2005, encadré 3.2
Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement	Septembre 2005, chapitre 2
Évolution démographique, épargne, investissement et comptes courants	Septembre 2005, encadré 2.3
Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?	Septembre 2005, appendice 1.2
Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux	Avril 2006, chapitre 2
Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2006, encadré 1.4
Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	Avril 2006, encadré 1.5
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Septembre 2006, encadré 1.1
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 2.1
Viabilité extérieure et intégration financière	Avril 2007, encadré 3.1
Déséquilibres élevés et persistants du compte courant	Avril 2007, encadré 3.2

Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux	Octobre 2007, encadré 1.3
Gérer les conséquences macroéconomiques d'apports d'aide massifs et volatils	Octobre 2007, encadré 2.3
Comment gérer des entrées massives de capitaux	Octobre 2007, chapitre 3
Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?	Octobre 2007, encadré 3.1
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux : rapport d'avancement	Avril 2008, encadré 1.3
Comment la mondialisation commerciale et financière influe-t-elle sur la croissance? Théorie et éléments de preuve	Avril 2008, encadré 5.1
La divergence des balances des paiements courants entre les économies émergentes	Octobre 2008, chapitre 6
Les déterminants de la balance courante dans les pays exportateurs de pétrole	Octobre 2008, encadré 6.1
L'incidence des fonds souverains sur les marchés financiers mondiaux	Octobre 2008, encadré 6.2
Les déséquilibres mondiaux et la crise financière	Avril 2009, encadré 1.4
Financement des échanges et commerce mondial : des études sur le crédit bancaire apportent de nouveaux éléments	Octobre 2009, encadré 1.1
De déficit en excédent : récente inflexion des soldes des comptes des transactions courantes de la balance mondiale des paiements	Octobre 2009, encadré 1.5
Trouver le bon équilibre : mettre fin aux excédents persistants du compte courant	Avril 2010, chapitre 4
Réaction des pays émergents d'Asie aux entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
En Amérique latine, le groupe AL-5 surfe sur une nouvelle vague d'entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
Les crises financières ont-elles des effets durables sur le commerce?	Octobre 2010, chapitre 4
Correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne	Avril 2011, encadré 2.1
Flux internationaux de capitaux : faibles ou inconstants?	Avril 2011, chapitre 4
Engagements extérieurs et points de basculement dans la crise	Septembre 2011, encadré 1.5

X. Études régionales

Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique : promouvoir les institutions et la croissance	Avril 2003, encadré 3.3
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Le Conseil de coopération du Golfe : les obstacles sur la voie de l'union monétaire	Septembre 2003, encadré 1.5
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Les pays émergents d'Asie sont-ils devenus le moteur de la croissance mondiale?	Avril 2004, encadré 1.4
Exemples de réussite en Afrique	Avril 2004, encadré 1.5
Intégration économique et réformes structurelles : l'expérience de l'Europe	Avril 2004, encadré 3.4
Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?	Septembre 2004, encadré 1.2
Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès	Septembre 2004, encadré 1.6
Le tsunami survenu dans l'océan Indien : conséquences pour les économies de l'Asie du Sud	Avril 2005, encadré 1.1
Envois de fonds et émigration dans les Caraïbes	Avril 2005, encadré 2.1
Comment expliquer les résultats divergents du secteur extérieur dans la zone euro?	Septembre 2005, encadré 1.3
La pression monte pour les producteurs de coton africains	Septembre 2005, encadré 1.5
L'investissement est-il trop faible dans les pays émergents d'Asie?	Septembre 2005, encadré 2.4
Développer les institutions en tenant compte du contexte local : l'exemple de la transformation du régime de la propriété en Chine et en Europe centrale et orientale	Septembre 2005, encadré 3.1
À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	Avril 2006, encadré 2.1
Dix années d'Union économique et monétaire	Octobre 2008, encadré 2.1
Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents	Avril 2009, encadré 2.2

XI. Études de cas

L'impact de la fragilité du système bancaire sur la stagnation en Allemagne	Avril 2003, encadré 1.3
Situation financière des entreprises et gravité des récessions aux États-Unis	Avril 2003, encadré 2.2
La reconstruction de l'Iraq à l'issue du conflit	Septembre 2003, encadré 1.4
Quelles seront les retombées du déficit budgétaire américain sur le reste du monde?	Avril 2004, chapitre 2
L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale	Avril 2004, chapitre 2
La Chine peut-elle maintenir son rythme de croissance rapide?	Avril 2004, encadré 2.3
Chiffrage de l'impact international de l'entrée de la Chine à l'OMC	Avril 2004, encadré 2.4
Réforme structurelle et croissance économique : le cas de la Nouvelle-Zélande	Avril 2004, encadré 3.1
Réformes structurelles au Royaume-Uni dans les années 80	Avril 2004, encadré 3.2
Pays-Bas : comment la conjonction des réformes du marché du travail et des réductions d'impôt a entraîné une forte croissance de l'emploi	Avril 2004, encadré 3.3
Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il?	Septembre 2005, encadré 1.2
L'Inde est-elle en train de devenir un moteur de la croissance mondiale?	Septembre 2005, encadré 1.4
L'épargne et l'investissement en Chine	Septembre 2005, encadré 2.1
Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?	Avril 2006, encadré 1.6
Les effets de la mondialisation sur l'inégalité : que nous apprennent les études réalisées au niveau national? Cas du Mexique, de la Chine et de l'Inde	Octobre 2007, encadré 4.2
Le Japon après les Accords du Plaza	Avril 2010, encadré 4.1
La situation de la province chinoise de Taïwan à la fin des années 80	Avril 2010, encadré 4.2
Les Accords du Plaza sont-ils responsables des décennies perdues au Japon?	Avril 2011, encadré 1.4

XII. Études spéciales

Le changement climatique et l'économie mondiale	Avril 2008, chapitre 4
Croissance du parc automobile dans les pays émergents : incidences sur le changement climatique	Avril 2008, encadré 4.1
Asie du Sud : modèle d'impact d'un choc climatique	Avril 2008, encadré 4.2
Politiques macroéconomiques pour un ajustement plus ordonné aux chocs climatiques	Avril 2008, encadré 4.3
Assurance catastrophe et obligations catastrophe : nouveaux instruments de couverture des risques climatiques	Avril 2008, encadré 4.4
Initiatives récentes de réduction des émissions	Avril 2008, encadré 4.5
Enjeux de l'élaboration de politiques nationales d'atténuation des émissions	Avril 2008, encadré 4.6

