

Études économiques et financières

Perspectives de l'économie mondiale

Espoirs, réalités, risques

.....



AVR **13**

Études économiques et financières

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE
Avril 2013

Espoirs, réalités, risques



Fonds monétaire international

©2013 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 : 978-1-61635-034-5 (version imprimée)
ISBN : 978-1-47559-714-1 (PDF)

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
L'activité commence à se redresser après le ralentissement en 2012	1
Les tensions inflationnistes restent globalement maîtrisées	9
Les risques demeurent élevés à moyen terme	15
Enjeux : l'endettement dans les pays avancés, et les excès potentiels dans les pays émergents et les pays en développement	19
Dossier spécial : les marchés des produits de base	26
Encadré 1.1. La grande divergence entre les politiques économiques	34
Encadré 1.2. Surendettement public et résultats du secteur privé	38
Encadré 1.3. L'évolution des déficits courants dans la zone euro	41
Bibliographie	44
Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales	47
Europe : recul des risques de crise dans un contexte de stagnation économique persistante	48
États-Unis et Canada : une croissance encore modérée, mais avec des lueurs d'espoir	53
Asie : créer les conditions d'une prospérité partagée	56
Amérique latine et Caraïbes : une croissance plus forte soutenue par des conditions de financement favorables	60
Moyen-Orient et Afrique du Nord : réduction des différences dans une région à deux vitesses	64
Communauté des États indépendants : les perspectives s'améliorent, mais restent fragiles	68
Afrique subsaharienne : persistance d'une forte croissance	71
Effets de contagion : répercussions de l'incertitude entourant les politiques économiques aux États-Unis et en Europe	74
Bibliographie	82
Chapitre 3. Telle l'histoire du chien qui n'a pas aboyé : l'inflation a-t-elle été muselée, ou s'est-elle simplement assoupie?	83
Introduction	83
Une désinflation introuvable : pourquoi l'inflation n'a pas fléchi davantage?	84
Faut-il s'inquiéter de l'inflation?	92
Conclusions	96
Appendice 3.1. Modèle économétrique	97
Encadré 3.1. Est-il encore judicieux de cibler l'inflation si la courbe de Phillips est plate?	99
Bibliographie	100

Chapitre 4. La montée en puissance des pays à faible revenu peut-elle durer?	101
Introduction	101
Décollages de pays à faible revenu : perspectives historiques	102
Le rôle implicite des politiques et des institutions économiques et structurelles	107
Enseignements historiques	117
Conclusion	124
Appendice 4.1. Définition et sources des données, et groupes de pays	124
Appendice 4.2. Résultats supplémentaires et autres mesures des décollages	129
Appendice 4.3. Régression logistique et robustesse des résultats de référence	131
Bibliographie	135
Annexe : examen des perspectives par le conseil d'administration du FMI, avril 2013	139
Appendice statistique	141
Hypothèses	141
Modifications récentes	142
Données et conventions	142
Classification des pays	143
Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays	143
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 2012	145
Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes	146
Tableau C. Union européenne	146
Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation	147
Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés	148
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections	150
Liste des tableaux	154
Production mondiale (Tableaux A1–A4)	155
Inflation (Tableaux A5–A7)	162
Politiques financières (Tableau A8)	167
Commerce extérieur (Tableau A9)	168
Transactions courantes (Tableaux A10–A12)	170
Balance des paiements et financement extérieur (Tableaux A13–A14)	176
Flux de ressources (Tableau A15)	178
Scénario de référence à moyen terme (Tableau A16)	182
Perspectives de l'économie mondiale, Questions d'actualité	183
Tableaux	
Tableau 1.1. <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	2
Tableau 2.1. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	50
Tableau 2.2. Pays avancés (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	55
Tableau 2.3. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	59

Tableau 2.4. Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	63
Tableau 2.5. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	65
Tableau 2.6. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	70
Tableau 2.7. Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	73
Tableau 4.1. Décollages dans les pays à faible revenu, 1990–2011	103
Tableau 4.2. Décollages dans les pays à faible revenu avant 1990	104
Tableau 4.3. Crises et fin des décollages de la croissance dans les pays à faible revenu, 1970–2011	107
Tableau 4.4. Explication des décollages de la croissance dans les pays en développement dynamiques	116
Tableau 4.5. Sources des données	126
Tableau 4.6. Groupes de pays	127
Tableau 4.7. Robustesse de la régression logistique à d'autres spécifications et définitions	133
Tableau 4.8. Robustesse de la régression logistique à d'autres méthodes d'estimation, échantillon complet	134
Tableau A1. Production mondiale : récapitulation	155
Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	156
Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	157
Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	159
Tableau A5. Inflation : récapitulation	162
Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation	163
Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	164
Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	167
Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	168
Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	170
Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	172
Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	173
Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	176
Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	177
Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	178
Tableau A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	182

Graphiques

Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux	3
Graphique 1.2. Indicateurs courants et avancés de la croissance	3
Graphique 1.3. Marchés financiers	4
Graphique 1.4. Situation monétaire et crédit bancaire	5
Graphique 1.5. Indice de conditions financières	5
Graphique 1.6. Politique monétaire et crédit dans les pays émergents	6
Graphique 1.7. Politique budgétaire	7
Graphique 1.8. Croissance du PIB	9
Graphique 1.9. Indicateurs de surchauffe pour les pays du G-20	10
Graphique 1.10. Inflation mondiale	11
Graphique 1.11. Déséquilibres mondiaux	12
Graphique 1.12. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale	14
Graphique 1.13. Récurrences et risques de déflation	15
Graphique 1.14. Scénario des risques de taux d'intérêt	16

Graphique 1.15. Scénarios pour la zone euro	17
Graphique 1.16. Capacités de production et crédit dans les pays émergents	20
Graphique 1.17. Scénario pessimiste pour les pays émergents	21
Graphique 1.DS.1. Indices des cours des produits de base du FMI	26
Graphique 1.DS.2. Indices de volatilité des marchés des actions et des produits de base	27
Graphique 1.DS.3. Cours des produits de base et activité économique : principales composantes	27
Graphique 1.DS.4. Cours de l'énergie, perspectives des cours du pétrole	28
Graphique 1.DS.5. Cours du pétrole brut et modèle d'ARVS	29
Graphique 1.DS.6. Perspectives du marché du pétrole	30
Graphique 1.DS.7. Volant de sécurité des marchés pétroliers	31
Graphique 1.DS.8. Indices des cours des denrées alimentaires du FMI	31
Graphique 1.DS.9. Denrées alimentaires : cours et stocks	32
Graphique 1.DS.10. Métaux : cours, demande et perspectives	33
Graphique 1.DS.11. Baisse de la capacité de prédiction des cours à terme des produits de base	33
Graphique 1.1.1. Divergence entre les reprises	34
Graphique 1.1.2. Dépenses publiques pendant les récessions et reprises mondiales	35
Graphique 1.1.3. Taux d'intérêt à court terme pendant les récessions et reprises mondiales	36
Graphique 1.1.4. Avoirs de la banque centrale dans les principaux pays avancés pendant les récessions et reprises mondiales	36
Graphique 1.1.5. Ratios dette publique/PIB pendant les récessions et reprises mondiales	37
Graphique 1.1.6. Inflation pendant les récessions et reprises mondiales	37
Graphique 1.2.1. Rendements anormaux cumulés des entreprises irlandaises cotées pendant le sauvetage des banques de 2009	39
Graphique 1.2.2. Rendements anormaux cumulés des entreprises grecques cotées pendant la restructuration de la dette de 2012	39
Graphique 1.3.1. Europe : évolution avant la crise	41
Graphique 1.3.2. Trajectoires différentes des déficits courants élevés	42
Graphique 1.3.3. Europe : évolution après la crise	43
Graphique 2.1. Monde : prévisions de croissance du PIB pour 2013	47
Graphique 2.2. Europe : prévisions de croissance du PIB pour 2013	48
Graphique 2.3. Pays avancés d'Europe : recul des risques de crise dans un contexte de stagnation économique persistante	49
Graphique 2.4. Pays émergents d'Europe : une reprise progressive après le ralentissement de 2012	52
Graphique 2.5. États-Unis et Canada : reprise lente mais régulière	54
Graphique 2.6. États-Unis : péripéties budgétaires	56
Graphique 2.7. Asie : prévisions de croissance du PIB pour 2013	57
Graphique 2.8. Asie : stabilisation, reprise et politiques accommodantes	58
Graphique 2.9. Amérique latine et Caraïbes : prévisions de croissance du PIB pour 2013	61
Graphique 2.10. Amérique latine : croissance soutenue par des conditions de financement favorables	62
Graphique 2.11. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : prévisions de croissance du PIB pour 2013	64
Graphique 2.12. Moyen-Orient et Afrique du Nord : réduction des différences dans cette région à deux vitesses	67
Graphique 2.13. Communauté des États indépendants : prévisions de croissance du PIB pour 2013	68
Graphique 2.14. Communauté des États indépendants : de meilleures perspectives avec une vulnérabilité au ralentissement mondial	69
Graphique 2.15. Afrique subsaharienne : prévisions de croissance du PIB pour 2013	71
Graphique 2.16. Afrique subsaharienne : une capacité de résistance non démentie	72
Graphique 2.EC.1. Incertitude entourant les politiques économiques aux États-Unis et en Europe	75
Graphique 2.EC.2. Incertitude générale et indice de confiance aux États-Unis et en Europe	77

Graphique 2.EC.3. Effet sur le PIB réel d'autres régions d'une brusque montée de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines ou européennes	78
Graphique 2.EC.4. Effet sur la croissance des brusques montées de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines et européennes	79
Graphique 2.EC.5. Effet d'une brusque montée de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines et européennes sur l'investissement réel dans d'autres régions	80
Graphique 2.EC.6. Effet maximal d'une brusque montée de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines ou européennes sur le PIB, la consommation et l'investissement réels dans d'autres régions	81
Graphique 3.1. Le comportement de l'inflation a changé	83
Graphique 3.2. Mesures des capacités actuellement inutilisées	85
Graphique 3.3. Comparaison entre l'inflation globale actuelle et les anticipations	86
Graphique 3.4. Régressions glissantes des anticipations inflationnistes par rapport à l'inflation réelle	87
Graphique 3.5. Inflation et chômage conjoncturel	88
Graphique 3.6. Évolution du processus d'inflation	89
Graphique 3.7. Robustesse avec d'autres estimations du NAIRU	90
Graphique 3.8. Taux d'inflation réel et prévu aux États-Unis	91
Graphique 3.9. Chômage et inflation dans un échantillon de pays	92
Graphique 3.10. Inflation globale aux États-Unis et en Allemagne	93
Graphique 4.1. Performance économique des pays à faible revenu et des autres pays	102
Graphique 4.2. Fréquence des décollages dans les pays à faible revenu	105
Graphique 4.3. Conjoncture mondiale pendant les décollages des pays à faible revenu	106
Graphique 4.4. Production réelle par habitant dans les pays à faible revenu après un décollage	107
Graphique 4.5. Structure économique et production réelle par habitant après un décollage dans les pays à faible revenu	108
Graphique 4.6. Investissement et financement dans les pays à faible revenu	109
Graphique 4.7. Conjoncture macroéconomique dans les pays à faible revenu	110
Graphique 4.8. Compétitivité extérieure, croissance des exportations et diversification dans les pays à faible revenu	111
Graphique 4.9. Réformes structurelles, infrastructures et conditions politiques dans les pays à faible revenu	113
Graphique 4.10. Investissement et financement dans les pays à faible revenu dynamiques contemporains	114
Graphique 4.11. Contributions à la probabilité variable d'un décollage de la croissance dans les pays à faible revenu	117
Graphique 4.12. Croissance au Brésil et en Corée en 1960–90	118
Graphique 4.13. Croissance en Indonésie depuis les années 60	120
Graphique 4.14. Croissance au Mozambique depuis les années 90	121
Graphique 4.15. Croissance au Cambodge depuis les années 90	122
Graphique 4.16. Conjoncture macroéconomique dans les pays à faible revenu non éligibles au titre de l'Initiative PPTE	130
Graphique 4.17. Flux d'aide et d'IDE en direction des pays à faible revenu non éligibles au titre de l'Initiative PPTE	131

HYPOTHÈSES ET CONVENTIONS

Les projections de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) reposent sur un certain nombre d'hypothèses. On suppose que les taux de change effectifs réels resteront constants aux niveaux moyens observés entre le 11 février et le 11 mars 2013, 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 102,60 dollars le baril en 2013 et de 97,58 dollars le baril en 2014, 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 0,5 % en 2013 et à 0,6 % en 2014; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 0,2 % en 2013 et de 0,4 % en 2014; que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,2 % en 2013 et en 2014. 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 avril 2013.

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 2011–12 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 2011/12) 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).

Pour certains pays, les données de 2012 et des années antérieures sont établies à partir d'estimations et non de chiffres effectifs.

Les données portent sur les années civiles, sauf dans le cas de quelques pays qui utilisent les exercices budgétaires. Veuillez consulter la section «country information» de la base de données en ligne des PEM sur le site Internet du FMI (www.imf.org) pour une liste complète des périodes de référence par pays.

Les projections pour Chypre sont exclues en raison de la crise en cours.

La Mongolie figure parmi les pays en développement d'Asie (elle était classée précédemment avec les membres de la Communauté des États indépendants).

L'Afghanistan et le Pakistan, précédemment classés parmi les pays en développement d'Asie, ont été ajoutés aux pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) pour former la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP). L'agrégat MOAN (y compris l'Afghanistan et le Pakistan) sera maintenu.

Les données pour les îles Marshall et la Micronésie figurent désormais dans la région des pays en développement d'Asie.

Comme dans l'édition d'octobre 2012 des PEM, les données de la Syrie à partir de 2011 sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

À compter de l'édition d'avril 2013 des PEM, le groupe «nouvelles économies industrielles d'Asie» est supprimé.

Si aucune source n'est indiquée dans les tableaux et graphiques, les données sont tirées de la base de données des 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* (PEM) peut être consultée en version intégrale sur le site de la bibliothèque en ligne du FMI (www.elibrary.imf.org) et 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://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/tblpartb.pdf>.

Les données figurant dans les *Perspectives de l'économie mondiale* sont établies par les services du FMI au moment de la rédaction du rapport. Les données rétrospectives et les projections reposent sur les informations rassemblées par les économistes chargés des pays dans le cadre de leurs missions dans les pays membres et de leur analyse permanente de la situation dans chaque pays. Les données rétrospectives sont mises à jour continuellement à mesure que les informations sont disponibles, et les interruptions structurelles sont souvent ajustées de manière à produire des séries lisses à l'aide de techniques d'agrégation, entre autres. Les estimations des services du FMI demeurent des données supplétives pour les séries rétrospectives lorsque des informations complètes ne sont pas disponibles. En conséquence, les données des PEM peuvent différer d'autres sources avec des données officielles, y compris les *International Financial Statistics* du FMI.

Les données et les métadonnées des PEM sont fournies «telles quelles» et «telles que disponibles», et l'on s'efforce d'assurer, sans pouvoir le garantir, leur ponctualité, leur exactitude et leur exhaustivité. Lorsque des erreurs sont découvertes, on cherche de manière concertée à les corriger si nécessaire et si possible. Les corrections et les révisions effectuées après la publication sont incluses dans les éditions électroniques disponibles dans la bibliothèque en ligne du FMI (www.elibrary.imf.org) et sur le site Internet du FMI (www.imf.org). Tous les changements importants figurent en détail dans les tables des matières en ligne.

Pour des détails sur les modalités d'utilisation de la base de données des PEM, veuillez vous référer au site Internet du FMI sur les droits d'auteur (www.imf.org/external/terms.htm).

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, par télécopie ou sur le forum en ligne (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.)
Télécopie : (202) 623-6343
Forum en ligne : www.imf.org/weoforum

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, Directeur adjoint du Département des études, et Thomas Helbling, Chef de division du Département des études.

Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Abdul Abiad, John Bluedorn, Rupa Duttagupta, Jaime Guajardo, Troy Matheson, Nkunde Mwase, Damiano Sandri et John Simon.

Ont aussi contribué : Ali Al-Eyd, Alberto Behar, Samya Beidas-Strom, Paul Cashin, Luis Cubeddu, Alfredo Cuevas, Gabriel Di Bella, Frigyes Ferdinand Heinz, Dora Iakova, Joong Shik Kang, Padamja Khandelwal, M. Ayhan Kose, Prakash Loungani, Romain Ranciere, Julien Reynaud, Marina Rousset, Jay Shambaugh, Shane Streifel, Yan Sun, Marco E. Terrones et Olaf Unteroberdoerster.

Gavin Asdorian, Shan Chen, Tingyun Chen, Angela Espiritu, Sinem Kilic Celik, Nadezhda Lepeshko, Ezgi O. Ozturk, Katherine Pan, Daniel Rivera-Greenwood et Bennet Voorhees étaient assistants à la recherche. Andrew Berg, Kevin Clinton, Olivier Coibion, Romain Duval, Douglas Laxton, Andrew Levin, Akito Matsumoto, Chris Papa-georgiou et Catherine Pattillo ont fait des commentaires et suggestions. Mitko Grigorov, Mahnaz Hemmati, Toh Kuan, Rajesh Nilawar, Emory Oakes et Steve Zhang ont assuré le soutien informatique. Skeeter Mathurin et Luke Lee 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, avec le concours de Lucy Scott Morales. Pavel Pimenov, consultant extérieur, a fourni une aide technique additionnelle.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 1^{er} avril 2013. 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.

Ce qui était jusqu'à maintenant une reprise à deux vitesses, rapide dans les pays émergents et les pays en développement, mais plus faible dans les pays avancés, devient une reprise à trois vitesses. Les pays émergents et les pays en développement continuent d'afficher une croissance vigoureuse, mais, dans les pays avancés, il semble y avoir une divergence croissante entre les États-Unis, d'une part, et la zone euro, d'autre part.

Nos prévisions en témoignent. La croissance dans les pays émergents et les pays en développement devrait atteindre 5,3 % en 2013 et 5,7 % en 2014. Aux États-Unis, la croissance serait de 1,9 % en 2013 et de 3,0 % en 2014. Par contre, la croissance dans la zone euro atteindrait -0,3 % en 2013 et 1,1 % en 2014.

La croissance prévue aux États-Unis en 2013 ne semble peut-être pas très élevée : en fait, elle est insuffisante pour faire reculer sensiblement un taux de chômage qui reste élevé. Mais elle sera atteinte malgré un assainissement budgétaire très vigoureux, en fait trop vigoureux, d'environ 1,8 % du PIB. La demande privée est vraiment vigoureuse, portée en partie par l'anticipation de taux directeurs faibles selon les indications de la Réserve fédérale quant à l'orientation future de la politique monétaire, ainsi que par la demande non satisfaite de logements et de biens de consommation durables.

La prévision d'une contraction de l'activité dans la zone euro s'explique par des faiblesses non seulement dans la périphérie, mais aussi dans une certaine mesure au cœur de la zone. La croissance allemande s'accélère, mais elle devrait quand même être inférieure à 1 % en 2013. En France, l'activité devrait se contracter en 2013, à cause de l'assainissement budgétaire, de mauvais résultats à l'exportation et d'un manque de confiance. Cela remet peut-être en question la capacité des pays du cœur de la zone d'aider les pays de la périphérie, si nécessaire. La plupart des pays de la périphérie, notamment l'Espagne et l'Italie, devraient enregistrer une forte contraction de l'activité en 2013. Le

processus de dévaluation interne se déroule lentement, et la plupart de ces pays deviennent peu à peu plus compétitifs. Cependant, la demande extérieure n'est tout simplement pas suffisamment vigoureuse pour compenser la faiblesse de la demande intérieure. Les chaînes de réaction négatives entre les banques fragiles, les pays fragiles et l'activité languissante continuent de se renforcer mutuellement.

Le Japon suit sa propre voie. Après de nombreuses années de déflation, et peu ou pas de croissance, le nouveau gouvernement a annoncé une nouvelle politique, qui repose sur un assouplissement quantitatif agressif, un objectif d'inflation positive, une relance budgétaire et des réformes structurelles. Cette politique stimulera la croissance à court terme, comme en témoigne notre prévision d'une croissance de 1,6 % pour 2013. Étant donné le niveau élevé de la dette publique, toutefois, il est risqué d'engager une relance budgétaire sans disposer d'un programme d'assainissement budgétaire à moyen terme; il est d'autant plus probable que les investisseurs exigeront une prime de risque, avec pour conséquence une remise en question de la viabilité de la dette.

Par opposition à ce tableau hétérogène pour les pays avancés, les pays émergents se portent bien. Dans le passé, les conditions d'aujourd'hui — à savoir des cours élevés des produits de base, des taux d'intérêt faibles et des entrées de capitaux massives — auraient souvent entraîné une forte expansion du crédit et une surchauffe. Cette fois-ci, cependant, les dirigeants ont dans l'ensemble réussi à maintenir la demande globale en phase avec le potentiel. Par ailleurs, la croissance potentielle a elle-même diminué apparemment dans un certain nombre de grands pays émergents, par rapport à sa tendance d'avant la crise. Bien que les circonstances varient d'un pays à l'autre, il semble qu'une partie de cette baisse trouve son origine dans des distorsions liées à la politique économique menée, et il convient de s'attaquer à ces distorsions.

Action à entreprendre :

Aux États-Unis, il s'agit de définir la bonne trajectoire de l'assainissement des finances publiques. La procédure de réduction automatique des dépenses a réduit les craintes concernant la viabilité de la dette, mais ce n'est pas la bonne manière de s'y prendre. L'assainissement budgétaire devrait être de moindre ampleur et de meilleure qualité aujourd'hui, et les autorités devraient s'engager à entreprendre un assainissement de plus grande envergure à l'avenir.

Dans la zone euro, des progrès institutionnels ont été accomplis au cours de l'année écoulée, en particulier pour ce qui est de l'établissement d'une feuille de route pour une union bancaire. Même s'il n'en a pas encore été fait usage, le programme des opérations monétaires sur titres de la Banque centrale européenne a réduit les risques extrêmes. Cependant, cela ne suffit pas. Les taux d'intérêt appliqués aux emprunteurs dans les pays de la périphérie restent trop élevés pour assurer la reprise, et il faut prendre d'urgence des mesures supplémentaires pour renforcer les banques, sans affaiblir les pays. La faiblesse de la demande privée semble indiquer aussi que les pays qui en ont les moyens devraient laisser jouer les stabilisateurs automatiques, et que les pays disposant de l'espace budgétaire nécessaire devraient même aller plus loin.

Les pays émergents font face à des problèmes différents, parmi lesquels la gestion des flux de capitaux. Compte tenu des perspectives foncièrement favorables dans les pays émergents, ainsi que des faibles taux d'intérêt dans les pays avancés, il est probable que de nombreux pays émergents continueront d'enregistrer des entrées de capitaux nettes et de subir des pressions sur leur monnaie. C'est un processus souhaitable qui fait partie du rééquilibrage mondial nécessaire pour que l'économie mondiale se rétablisse. Par ailleurs, comme nous l'avons vu, les flux de capitaux peuvent être volatils, ce qui complique la gestion macroéconomique. Pour les pays bénéficiaires, il s'agit de faire face à la tendance sous-jacente tout en réduisant la volatilité des flux lorsqu'ils menacent la stabilité macroéconomique ou financière.

En résumé, les bonnes nouvelles récentes concernant les États-Unis ont coïncidé avec de nouvelles craintes à propos de la zone euro. Étant donné les interconnexions étroites entre les pays, une reprise inégale est aussi une reprise dangereuse. Certains risques extrêmes ont diminué, mais les dirigeants ne peuvent pas relâcher leur effort.

Olivier Blanchard
Conseiller économique

Les perspectives de l'économie mondiale se sont améliorées de nouveau, mais la route menant à la reprise dans les pays avancés restera cahoteuse. La croissance de la production mondiale devrait atteindre 3¼ % en 2013 et 4 % en 2014. Dans les pays avancés, l'activité devrait s'accélérer progressivement, à compter du deuxième semestre de 2013. La demande privée semble de plus en plus vigoureuse aux États-Unis, mais elle reste très anémique dans la zone euro. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'activité est déjà passée à la vitesse supérieure.

Des perspectives meilleures, mais irrégulières et divergentes, pour les pays avancés

Au cours des six derniers mois, les dirigeants des pays avancés ont réussi à écarter deux des plus grandes menaces à court terme pour la reprise de l'économie mondiale, à savoir un éclatement de la zone euro et une forte contraction budgétaire aux États-Unis à cause du «précipice budgétaire». Les marchés financiers se sont ressaisis dans l'ensemble. Par ailleurs, la stabilité financière s'est améliorée, comme indiqué dans l'édition d'avril 2013 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR).

La remontée des marchés financiers a contribué à la reprise économique en améliorant les conditions de financement et en renforçant la confiance, mais les perspectives de croissance semblent plus ou moins inchangées. La demande privée américaine semble vigoureuse tandis que les marchés du crédit et du logement se rétablissent, mais un ajustement budgétaire plus marqué que prévu devrait maintenir la croissance du PIB réel aux environs de 2 % en 2013. Dans la zone euro, l'amélioration des conditions de financement des pays de la périphérie ne s'est pas encore répercutée sur les entreprises et les ménages, parce que les banques continuent de souffrir d'une rentabilité faible et de fonds propres peu élevés, ce qui limite l'offre de crédit. En outre, dans beaucoup de pays, l'activité sera freinée par l'ajustement budgétaire qui se poursuit, des pro-

blèmes de compétitivité et la fragilité des bilans. Par ailleurs, de nouveaux risques politiques et financiers qui pourraient peser sur la reprise sont apparus. En conséquence, le PIB réel devrait se contracter de ¼ % par rapport à 2012. Par contre, l'économie japonaise rebondira grâce à une relance budgétaire et monétaire : la croissance du PIB réel devrait atteindre 1½ %.

Globalement, les prévisions de croissance annuelle pour les pays avancés en 2013 — seulement 1¼ % — ne sont pas supérieures aux chiffres de 2012. Cela dit, en supposant que les dirigeants évitent de nouveaux revers et tiennent leurs engagements, les projections de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) reposent sur un relâchement durable des freins de l'activité réelle. En conséquence, en 2013, après un premier semestre médiocre, la croissance du PIB réel dans les pays avancés devrait dépasser 2 % pour le reste de l'année et atteindre en moyenne 2¼ % en 2014, portée par une croissance américaine voisine de 3 %.

Une nouvelle accélération de l'activité dans les pays émergents et les pays en développement

Les pays émergents et les pays en développement ont enregistré un ralentissement sensible de l'activité en 2012, du fait de la forte décélération de la demande des principaux pays avancés, d'un durcissement des politiques économiques nationales et de la fin de l'expansion de l'investissement dans quelques-uns des principaux pays émergents. Toutefois, comme la demande de biens de consommation est résiliente, que la politique macroéconomique est en attente et que les exportations se redressent, la plupart des pays d'Asie et d'Afrique subsaharienne et beaucoup de pays d'Amérique latine et de la Communauté des États indépendants enregistrent aujourd'hui une croissance plus élevée. La reprise devrait de nouveau s'accélérer dans les pays émergents d'Europe tandis que la demande des pays avancés d'Europe se redresse lentement. Cependant, les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord restent confrontés à des transitions internes difficiles. En outre, quelques pays d'Amérique du Sud font face à

une inflation élevée et à des pressions croissantes sur les marchés de change.

Les pays en développement sont sources de bonnes nouvelles. Alors même que les estimations de la croissance potentielle ont été révisées à la baisse ces dernières années pour quelques-uns des plus grands pays émergents, la croissance potentielle progresse régulièrement ailleurs. En fait, le chapitre 4 souligne que les perspectives de bon nombre des pays à faible revenu dynamiques semblent meilleures aujourd'hui que celles de leurs équivalents dans les années 60 et 70.

Des risques plus symétriques

En dépit des vieux dangers et des nouvelles turbulences, les perspectives à court terme se sont améliorées : les dirigeants européens et américains se sont attaqués récemment à quelques-uns des risques les plus importants à court terme. Dans la zone euro, les principaux dangers à court terme sont maintenant liés à la lassitude face à l'ajustement, à la fragilité des bilans, aux circuits du crédit qui sont brisés dans la périphérie et à l'insuffisance des progrès vers une union économique et monétaire plus solide au niveau de la zone. Aux États-Unis et au Japon, les risques se rapportent principalement à la politique budgétaire à moyen terme. À court terme, si le Congrès américain ne remplace pas, à la fin de l'exercice en cours, les réductions automatiques des dépenses par des mesures concentrées en fin de période, la croissance serait un peu plus faible que prévu à la fin de 2013 et au-delà. Un non-relèvement du plafond de la dette serait bien plus préoccupant : toutefois, le risque d'une telle inaction autodestructrice semble faible. À moyen terme, les risques sont liés à l'absence d'un solide plan d'assainissement budgétaire aux États-Unis et au Japon; à la dette élevée du secteur privé, à la marge de manœuvre limitée des pouvoirs publics et à l'insuffisance des progrès institutionnels dans la zone euro, qui pourraient conduire à une période prolongée de croissance faible; aux distorsions causées par une politique monétaire accommodante et non conventionnelle dans beaucoup de pays avancés, ainsi qu'à l'investissement excessif et aux prix élevés des actifs dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement. Si les dirigeants ne s'attaquent pas à ces problèmes, des replis périodiques de l'activité mondiale sont probables. De la même façon, une réaction plus vigoureuse que prévu des dirigeants pourrait aussi conduire à une reprise plus forte de l'activité.

Les dirigeants ne peuvent pas se permettre de relâcher leur effort

Dans les pays avancés, les dirigeants devraient utiliser toutes les mesures prudentes pour soutenir une demande languissante. Cependant, le risque lié à la dette élevée de certains pays limite la marge de manœuvre budgétaire. Il n'y a pas de solution facile pour résoudre tous les problèmes relatifs à la demande et à la dette. L'ajustement budgétaire doit se poursuivre progressivement, en s'appuyant sur des mesures qui limitent les dégâts occasionnés à la demande à court terme; la politique monétaire doit continuer de soutenir l'activité; la politique financière doit contribuer à améliorer la transmission de la politique monétaire, et les politiques structurelles et autres doivent stimuler la croissance potentielle et favoriser le rééquilibrage de la demande mondiale. En ce qui concerne la politique monétaire, l'une des principales conclusions du chapitre 3 est que les anticipations inflationnistes sont bien mieux ancrées aujourd'hui, ce qui donne aux banques centrales une plus grande liberté pour soutenir l'activité, bien qu'elles doivent être conscientes des risques que représente leur action pour la stabilité financière, comme expliqué en détail dans le GFSR d'avril 2013.

Sur le front budgétaire, les impératifs sont un assainissement persistant, mais progressif, et, pour les États-Unis et le Japon, la formulation et l'application d'un vaste programme de réduction du déficit à moyen terme. Ces impératifs sont urgents pour le Japon, étant donné les risques considérables qui sont liés à la prolongation des mesures de relance sur fond d'endettement public très élevé. Aux États-Unis, il est préoccupant de noter que, après trois ans de débats, les dirigeants ne se sont pas accordés sur un plan crédible de réforme des droits à prestations et de la fiscalité, et qu'une amélioration des perspectives à court terme semble s'être accompagnée d'une diminution de l'empressement à aller de l'avant. Les impératifs et les détails par pays sont examinés dans l'édition d'avril 2013 du *Moniteur des finances publiques (Fiscal Monitor)*.

Le GFSR d'avril 2013 souligne qu'il est nécessaire de continuer de réparer et de réformer le système financier, notamment en restructurant les banques fragiles et, dans certains cas, en offrant aux ménages et aux entreprises débitrices fragiles des moyens autres que la faillite traditionnelle pour faire face à leur surendettement. Dans des éditions antérieures des PEM, il

était noté aussi que des réformes structurelles peuvent contribuer largement à rehausser la compétitivité et les perspectives de croissance à moyen terme dans de nombreux pays de la zone euro.

Dans les pays émergents et les pays en développement, un durcissement de la politique économique semble approprié à moyen terme. Il devrait commencer par la politique monétaire et être complété par des mesures prudentielles, si nécessaire, pour freiner les excès qui apparaissent dans les secteurs financiers. Finalement, les dirigeants devraient aussi ramener les soldes budgétaires à des niveaux qui offrent une large marge de manœuvre. Certains devront prendre des mesures importantes aujourd'hui; d'autres n'auront besoin que de progrès limités à moyen terme.

Effets d'entraînement

La reprise cahoteuse et le dosage faussé des mesures macroéconomiques dans les pays avancés compliquent l'élaboration de la politique économique dans les pays émergents. Des craintes sont réapparues récemment, lorsqu'un assouplissement de la politique monétaire au Japon et d'autres facteurs ont provoqué une forte dépréciation du yen. Cela dit, les plaintes concernant les dépréciations monétaires compétitives semblent exagérées. Au stade actuel, les principales monnaies ne semblent guère s'écarter du niveau correspondant

aux paramètres économiques fondamentaux à moyen terme. Le dollar américain et l'euro semblent légèrement surévalués, et le renminbi légèrement sous-évalué. Les données sont variables en ce qui concerne l'évaluation du yen.

Face à ces craintes concernant l'évaluation des monnaies, tous les pays doivent mener une politique économique qui favorise l'équilibre intérieur et extérieur. Dans les principaux pays avancés, il s'agit de faire avancer les programmes d'ajustement budgétaire à moyen et à long terme, la réforme des droits à prestations et la réparation des bilans. À court terme, la politique budgétaire pourrait être moins restrictive, ce qui, conjugué à une amélioration des bilans, allégerait la pression exercée sur la politique monétaire. Les pays émergents et les pays en développement font face à des problèmes différents. Les principaux pays qui affichent un excédent extérieur devraient laisser le marché déterminer davantage leur taux de change et devraient appliquer des mesures structurelles visant à rééquilibrer leur économie de manière à ce que leur croissance soit davantage tirée par la consommation. Les autres pays doivent prendre des mesures structurelles qui facilitent une bonne absorption des entrées de capitaux. Lorsque ces flux de capitaux menacent de déstabiliser leur économie, ils peuvent adopter des mesures macroprudentielles ou des mesures de gestion des flux de capitaux afin d'éviter l'accumulation de déséquilibres internes importants.

Les perspectives de l'économie mondiale se sont améliorées de nouveau, mais la route menant à la reprise dans les pays avancés restera cahoteuse. La croissance de la production mondiale devrait atteindre 3¼ % en 2013 et 4 % en 2014 (tableau 1.1). Dans les principaux pays avancés, l'activité devrait s'accélérer progressivement, surtout aux États-Unis, après avoir été languissante au début de 2013. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'activité est déjà passée à la vitesse supérieure. Dans les pays avancés, les dirigeants ont réussi à écarter deux des plus grandes menaces pesant sur la reprise de l'économie mondiale, à savoir un éclatement de la zone euro et une forte contraction budgétaire aux États-Unis à cause du «précipice budgétaire». Cependant, les vieux dangers subsistent et de nouveaux risques sont apparus. À court terme, les risques ont trait principalement à l'évolution dans la zone euro, notamment l'incertitude entourant les retombées des événements à Chypre et de la situation politique en Italie, ainsi que la vulnérabilité des pays de la périphérie. À moyen terme, les principaux risques sont liés à la lassitude face à l'ajustement, à l'insuffisance des réformes institutionnelles et à la stagnation prolongée dans la zone euro, ainsi qu'au niveau élevé du déficit budgétaire et de la dette aux États-Unis et au Japon. Dans ces conditions, les dirigeants ne peuvent se permettre de relâcher leur effort. Dans les pays avancés, il s'agit sur le plan macroéconomique de continuer d'opérer un ajustement budgétaire progressif mais soutenu, qui s'appuie sur des mesures visant à limiter les effets négatifs sur l'activité, et de mener une politique monétaire accommodante, qui soutient la demande interne. Les États-Unis et le Japon doivent encore établir et exécuter des plans vigoureux de rééquilibrage budgétaire à moyen terme. La zone euro doit renforcer l'union économique et monétaire (UEM). Dans les pays émergents et les pays en développement, un durcissement de la politique économique semble approprié à moyen terme. Il devrait commencer par la politique monétaire et être appuyé par des mesures prudentielles, si nécessaire, pour freiner les excès dans les secteurs financiers. En fin de compte, les dirigeants devraient aussi ramener les soldes budgétaires à leurs niveaux viables d'avant 2008, pour se redonner une vaste marge de manœuvre. Certains devront prendre des mesures vigoureuses aujourd'hui, tandis que d'autres n'auront besoin que de progrès limités à moyen terme.

L'activité commence à se redresser après le ralentissement en 2012

L'activité s'est stabilisée dans les pays avancés et s'est redressée dans les pays émergents et les pays en développement, grâce à l'action des pouvoirs publics et à un regain de confiance. Ce redressement suit le ralentissement observé au premier semestre de 2012, qui avait touché la production industrielle et le commerce mondial (graphique 1.1, page 1). L'investissement dans les pays principaux a chuté aussi, tandis que la consommation a évolué plus ou moins comme prévu, c'est-à-dire languissante dans de nombreux pays avancés, freinée par les faibles taux d'emploi (graphique 1.2, pages 3 et 4), et soutenue dans de nombreux pays émergents et pays en développement, où le marché du travail continue de bien se porter (graphique 1.1, page 2).

Les mesures vigoureuses prises par les dirigeants européens ont contribué à améliorer la confiance et la situation financière. Les dirigeants américains ont évité le précipice budgétaire, mais n'ont pas réussi à trouver des solutions durables aux autres risques budgétaires à court terme. Le Japon a adopté une politique macroéconomique plus expansionniste face à un ralentissement plus marqué que prévu. Entre-temps, un relâchement de la politique économique dans les principaux pays émergents a soutenu la demande interne. Par ailleurs, la dynamique de la production et de la consommation dans de nombreux pays les prépare peut-être à un rebond tiré par les stocks (graphique 1.2, page 5).

La situation s'est améliorée sur les fronts financier et monétaire

Les marchés financiers sont à l'origine du regain d'activité. Depuis le milieu de 2012, on a constaté un redressement général des cours sur les marchés. Les taux directeurs ont évolué plus ou moins comme prévu : dans un certain nombre de pays avancés et des pays émergents, la banque centrale a abaissé légèrement son taux directeur face au récent ralentissement. Bien que les marchés aient peut-être anticipé l'évolution de l'économie réelle,

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		
	2011	2012	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de janvier 2013		Estimations	Projections	
			2013	2014	2013	2014		2012	2013	2014
Production mondiale¹	4,0	3,2	3,3	4,0	-0,2	0,0	2,7	3,6	4,0
Pays avancés	1,6	1,2	1,2	2,2	-0,1	0,1	0,8	2,0	2,3
États-Unis	1,8	2,2	1,9	3,0	-0,2	-0,1	1,7	2,2	3,4
Zone euro	1,4	-0,6	-0,3	1,1	-0,2	0,0	-0,9	0,6	1,1
Allemagne	3,1	0,9	0,6	1,5	0,1	0,0	0,4	1,5	1,1
France	1,7	0,0	-0,1	0,9	-0,4	0,0	-0,3	0,4	1,0
Italie	0,4	-2,4	-1,5	0,5	-0,4	0,0	-2,8	-0,4	0,6
Espagne	0,4	-1,4	-1,6	0,7	-0,1	-0,1	-1,9	-0,7	1,1
Japon	-0,6	2,0	1,6	1,4	0,4	0,7	0,4	3,8	-0,1
Royaume-Uni	0,9	0,2	0,7	1,5	-0,3	-0,3	0,3	1,1	1,5
Canada	2,6	1,8	1,5	2,4	-0,3	0,1	1,1	2,0	2,5
Autres pays avancés ²	3,3	1,8	2,5	3,4	-0,3	0,1	2,0	3,0	3,4
Pays émergents et en développement³	6,4	5,1	5,3	5,7	-0,2	-0,1	5,2	5,7	5,9
Europe centrale et orientale	5,2	1,6	2,2	2,8	-0,3	-0,4	1,4	3,1	2,4
Communauté des États indépendants	4,8	3,4	3,4	4,0	-0,4	-0,1	1,5	4,1	3,4
Russie	4,3	3,4	3,4	3,8	-0,3	0,0	1,9	4,8	2,9
Russie non comprise	6,1	3,3	3,5	4,6	-0,8	-0,1	...	...	...
Asie, pays en développement d'	8,1	6,6	7,1	7,3	0,0	-0,1	7,2	7,0	7,4
Chine	9,3	7,8	8,0	8,2	-0,1	-0,3	7,9	7,8	8,3
Inde	7,7	4,0	5,7	6,2	-0,2	-0,1	4,1	5,8	6,2
ASEAN-5 ⁴	4,5	6,1	5,9	5,5	0,3	-0,2	9,0	5,3	5,5
Amérique latine et Caraïbes	4,6	3,0	3,4	3,9	-0,3	0,0	2,7	3,6	3,8
Brésil	2,7	0,9	3,0	4,0	-0,5	0,1	1,4	3,8	4,1
Mexique	3,9	3,9	3,4	3,4	-0,1	-0,1	3,3	4,0	3,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,9	4,7	3,1	3,7	-0,3	-0,1	...	...	...
Afrique subsaharienne ⁵	5,3	4,8	5,6	6,1	-0,2	0,4	...	...	...
Afrique du Sud	3,5	2,5	2,8	3,3	0,0	-0,8	2,3	3,4	3,2
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	1,6	-0,2	0,0	1,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,9	1,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,0	4,8	3,1	3,7	-0,3	-0,2	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,9	2,5	2,6	3,4	-0,2	0,0	1,9	3,0	3,3
Volume du commerce mondial (biens et services)	6,0	2,5	3,6	5,3	-0,2	-0,1	...	...	...
Importations									
Pays avancés	4,7	1,0	2,2	4,1	0,0	0,0	...	...	...
Pays émergents et en développement	8,6	4,9	6,2	7,3	-0,3	-0,4	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	5,6	1,9	2,8	4,6	0,0	0,1	...	...	...
Pays émergents et en développement	6,4	3,7	4,8	6,5	-0,8	-0,4	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)									
Pétrole ⁶	31,6	1,0	-2,3	-4,9	2,8	-2,0	-1,2	-1,3	-4,7
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	17,8	-9,8	-0,9	-4,3	2,2	-1,3	1,2	-3,3	-2,7
Prix à la consommation									
Pays avancés	2,7	2,0	1,7	2,0	0,1	0,2	1,8	1,7	2,1
Pays émergents et en développement ³	7,2	5,9	5,9	5,6	-0,1	0,1	4,9	5,3	5,2
Taux du LIBOR à six mois (pourcentage)⁷									
Dépôts en dollars	0,5	0,7	0,5	0,6	-0,1	0,0	...	...	...
Dépôts en euros	1,4	0,6	0,2	0,4	0,1	0,2	...	...	...
Dépôts en yen	0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 11 février et le 11 mars 2013. 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 et 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 Viet Nam.

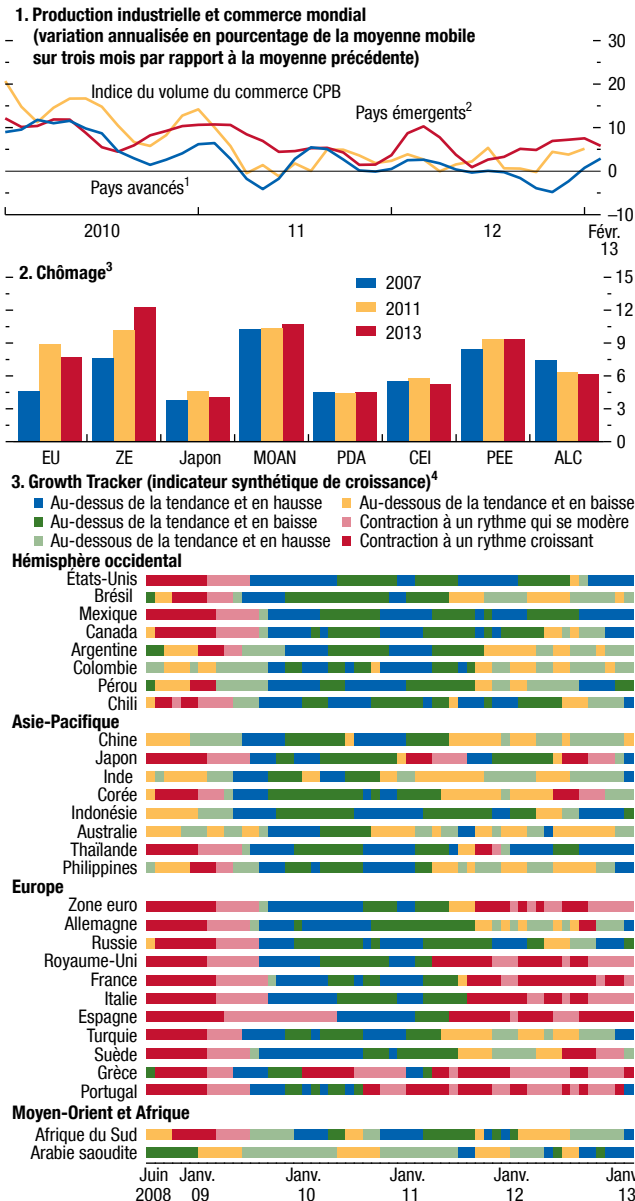
⁵Les agrégats régionaux et mondiaux incluent le Soudan du Sud.

⁶Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2012 était de 105,01 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2013 : 102,60 dollars le baril, et pour 2014 : 97,58 dollars le baril.

⁷Taux à six mois pour les États-Unis et le Japon. Taux à trois mois pour la zone euro.

Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux

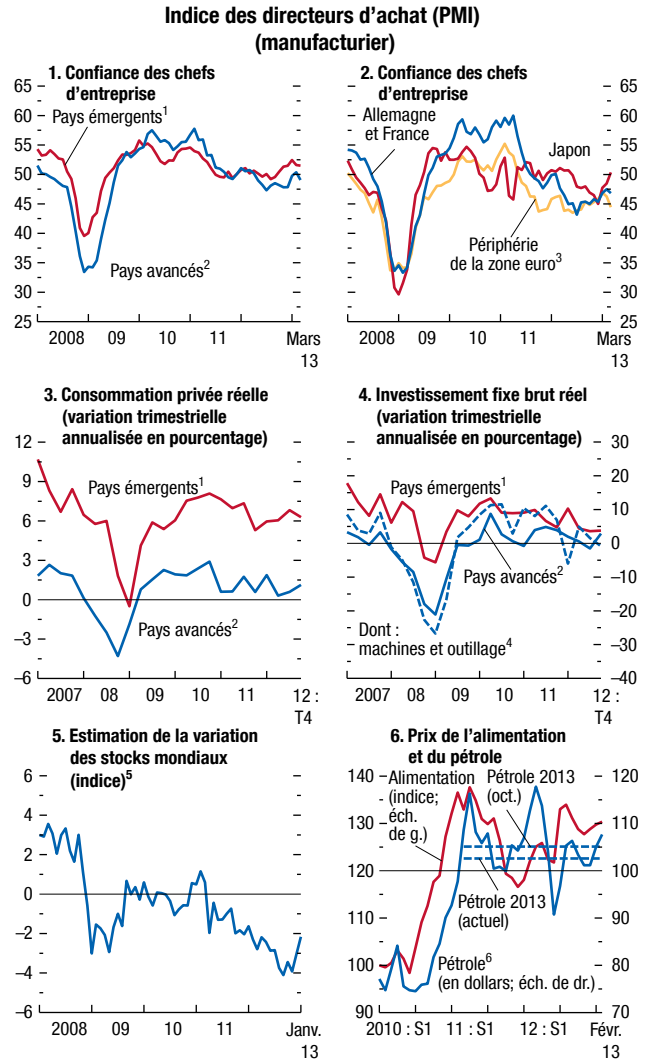
Le cycle manufacturier et commercial mondial a commencé à accélérer de nouveau, en particulier dans les pays émergents. Selon les indicateurs conjoncturels, de nombreux pays avancés d'Europe sont à la traîne du redressement mondial. Le chômage continuera d'augmenter en Europe, ainsi qu'au Moyen-Orient et en Afrique du Nord.



Sources : Haver Analytics; Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique pour l'indice du volume du commerce CPB; estimations des services du FMI.
 Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; EU = États-Unis; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord; PDA = pays en développement d'Asie; PEE = pays émergents d'Europe; ZE = zone euro.
¹Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, Taiwan (province chinoise de) et zone euro.
²Afrique 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.
³L'Afrique subsaharienne n'est pas incluse en raison de l'insuffisance des données.
⁴Le Growth Tracker est décrit dans Matheson (2011). Au sein des régions, les pays sont classés selon la taille de leur économie. Les couleurs indiquent si la croissance mensuelle estimée est positive ou négative, plus élevée ou plus faible que la croissance tendancielle estimée, et si la croissance estimée est en hausse ou en baisse par rapport au trimestre précédent. La croissance tendancielle est estimée à l'aide du filtre Hodrick-Prescott et peut différer des estimations de la croissance potentielle des services du FMI, lorsqu'elles sont disponibles.

Graphique 1.2. Indicateurs courants et avancés de la croissance

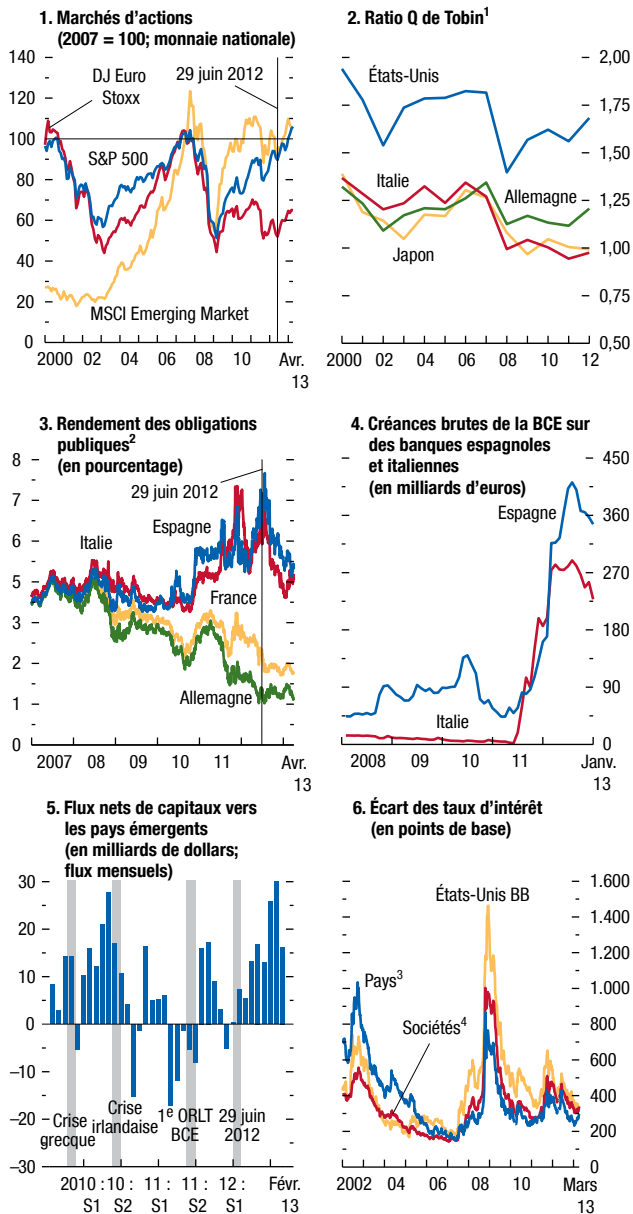
Selon les indicateurs de l'activité manufacturière, une nouvelle accélération est bien en cours dans les pays émergents, mais l'activité dans les pays avancés ne commence qu'à se stabiliser, freinée par une sérieuse faiblesse dans les pays de la périphérie de la zone euro et au Japon. La croissance de la consommation a fléchi légèrement pendant le dernier ralentissement. Cependant, sur fond de la contraction de la production manufacturière et du commerce, l'investissement a cessé de progresser. Cela s'est peut-être accompagné d'une réduction des stocks, ce qui ouvre la voie à un rebond tiré par ces derniers.



Sources : Markit/Haver Analytics; calculs des services du FMI.
 Note : Tous les pays ne sont pas inclus dans les totaux régionaux. Pour certains pays, les données mensuelles sont interpolées à partir des séries trimestrielles.
¹Afrique 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.
²Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, Taiwan (province chinoise de) et zone euro.
³Espagne, Grèce, Irlande et Italie.
⁴Moyennes pondérées par la parité de pouvoir d'achat de 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.
⁵Sur la base des écarts par rapport à une relation estimée (cointégration) entre la production industrielle et les ventes de détail.
⁶Dollars le baril : moyenne simple des cours au comptant du UK Brent, du Dubai Fateh et du West Texas Intermediate. Les lignes en tirets indiquent les prévisions du prix du pétrole dans les PEM d'octobre 2012 et dans l'édition actuelle.

Graphique 1.3. Marchés financiers

Des politiques économiques plus vigoureuses dans les principaux pays avancés ont provoqué une large reprise sur les marchés financiers. Depuis l'été 2012, les cours des actions ont progressé de quelque 15 %. Les primes de risque pour les pays de la périphérie de la zone euro ont baissé plus que prévu, et les engagements Target 2 de l'Italie et de l'Espagne ont diminué. Les flux de capitaux vers les pays émergents ont repris, ce qui a fait baisser leur prime de risque.



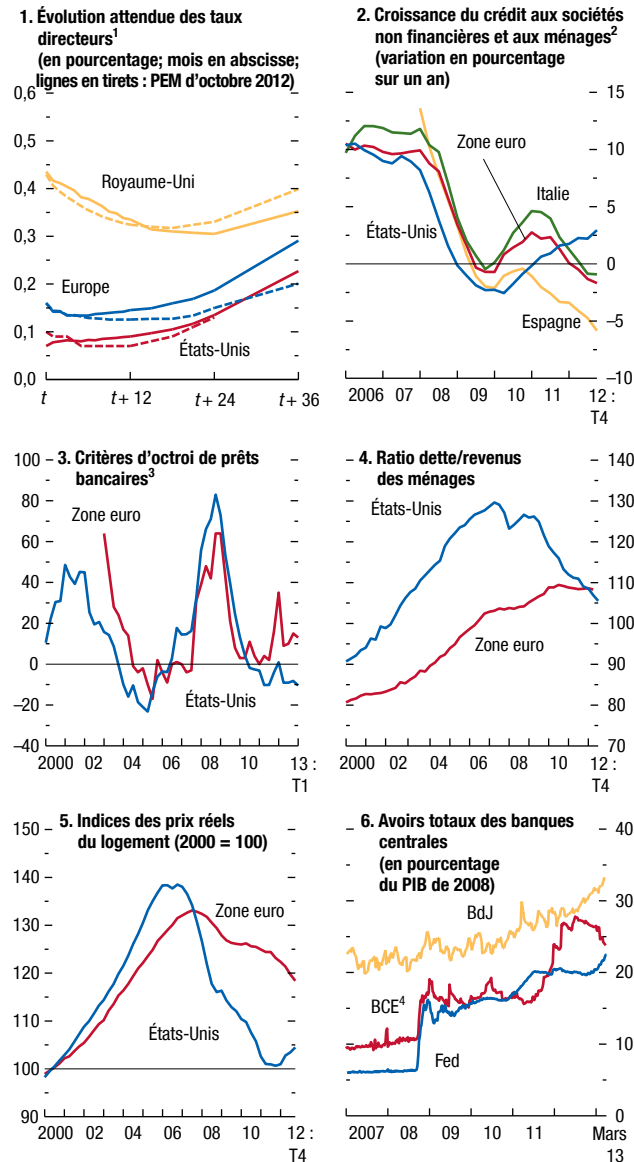
Sources : Bloomberg, L.P.; Capital Data; EPFR Global/Haver Analytics; banques centrales nationales; Worldscope; calculs des services du FMI.
 Note : BCE : Banque centrale européenne; ORLT : opération de refinancement à long terme.
¹Tobin (1969).
²Obligations publiques à 10 ans.
³Écart JPMorgan EMBI Global Index.
⁴Écart JPMorgan CEMBI Broad Index.

il est noté dans l'édition d'avril 2013 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR) que les risques pesant sur la stabilité financière à moyen terme se sont atténués.

- Les cours des actions dans les pays avancés et les pays émergents ont progressé d'environ 15 %, et leur volatilité est tombée au niveau d'avant 2008 (graphique 1.3, page 1). Mais les indicateurs indirects du ratio Q de Tobin (Tobin, 1969) restent notablement au-dessous de leur niveau d'avant la crise (graphique 1.3, page 2), ce qui correspond aux vues en demi-teinte des investisseurs en actions quant à l'avenir. Les émissions d'obligations à haut rendement sont largement supérieures à leur niveau d'avant la crise aux États-Unis, les rendements étant au plus bas et les critères d'octroi de prêts bancaires, restrictifs. Cependant, cela ne se traduit pas par une forte hausse de l'investissement.
- Dans la zone euro, les écarts de taux pour les pays de la périphérie ont diminué (graphique 1.3, page 3). Pour la première fois depuis un an, certains pays de la périphérie ont réussi à placer de gros volumes d'obligations souveraines syndiquées à long terme. Cependant, cette amélioration est fragile, comme en témoigne la hausse de la volatilité des écarts de taux pour les pays de la périphérie en réaction à l'incertitude politique en Italie et aux événements à Chypre.
- Les primes de risque pour les pays émergents et leurs entreprises ont diminué du fait de la reprise des entrées de capitaux (graphique 1.3, pages 5 et 6). Les émissions d'obligations et de prêts syndiqués ont été dynamiques. Par ailleurs, les taux d'intérêt très faibles en dollar américain et en euro ont poussé les entreprises à émettre davantage de titres en monnaies étrangères. Cependant, le crédit bancaire reste languissant dans de nombreux pays avancés, en dépit du rebond sur les marchés financiers. Les forces de la demande et de l'offre jouent un rôle.
- Aux États-Unis, la croissance du crédit s'accélère progressivement, et les critères d'octroi de prêts bancaires s'assouplissent lentement, après avoir été très restrictifs (graphique 1.4, pages 2 et 3). Conjugué à une baisse des primes de risque sur le marché, cela a détendu notablement la situation financière (graphique 1.5, page 1). Le redressement des prix du logement, l'augmentation du patrimoine net des ménages, ainsi que l'amélioration des bilans et de la rentabilité des banques ont favorisé ce processus (graphique 1.4, pages 4 et 5). Cependant, de nombreux ménages à revenu moyen restent confrontés à un endettement élevé.

Graphique 1.4. Situation monétaire et crédit bancaire

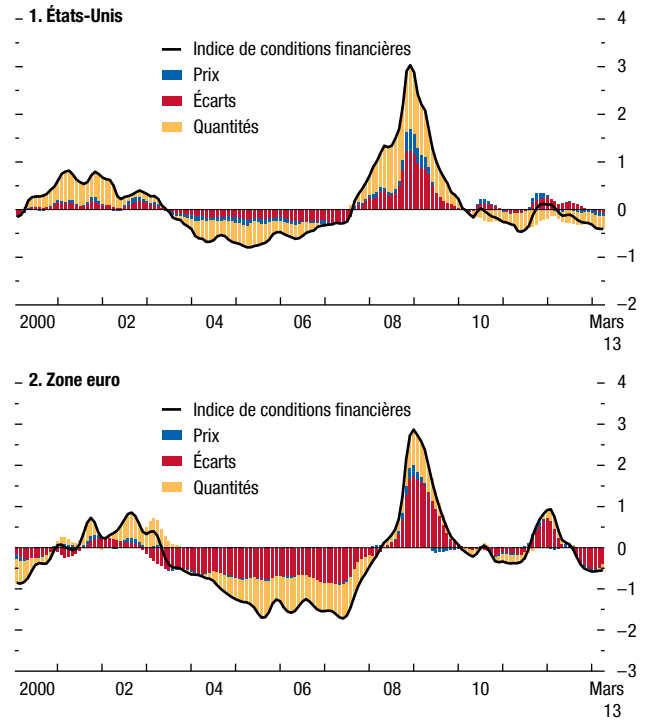
Les taux de politique monétaire devraient rester très bas au cours des trois prochaines années. Dans la zone euro, le crédit se contracte, du fait principalement de la situation dans la périphérie, et les critères d'octroi de crédit continuent de se durcir. Par contre, aux États-Unis, la croissance du crédit s'accélère de nouveau, et les critères d'octroi de crédit ont commencé à s'assouplir; ce mouvement est facilité par le redressement des prix du logement et l'amélioration des bilans des ménages.



Sources : Bank of America/Merrill Lynch; Banque d'Italie; Banque d'Espagne; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
 Note : BdJ = Banque du Japon; BCE = Banque centrale européenne; Fed = Réserve fédérale.
¹ Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour de la livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire à terme de l'euro pour l'Europe; mise à jour le 2 avril 2013.
² Des données sur les flux de fonds sont utilisées pour la zone euro, l'Espagne et les États-Unis. Les prêts des banques italiennes aux résidents italiens sont corrigés de manière à tenir compte des titrisations.
³ Pourcentage des participants selon lesquels les critères d'octroi de prêts bancaires ont été durcis «considérablement» ou «un peu» moins pourcentage des participants selon lesquels ils ont été assouplis «considérablement» ou «un peu» ces trois derniers mois. Enquête sur les variations des critères d'octroi de prêts ou lignes de crédit aux entreprises pour la zone euro; moyenne des enquêtes sur les variations des critères d'octroi de prêts commerciaux/industriels et immobiliers commerciaux pour les États-Unis.
⁴ Les calculs de la BCE reposent sur l'état financier hebdomadaire de l'Eurosystème.

Graphique 1.5. Indice de conditions financières
(Positif = durcissement; écarts types par rapport à la moyenne)

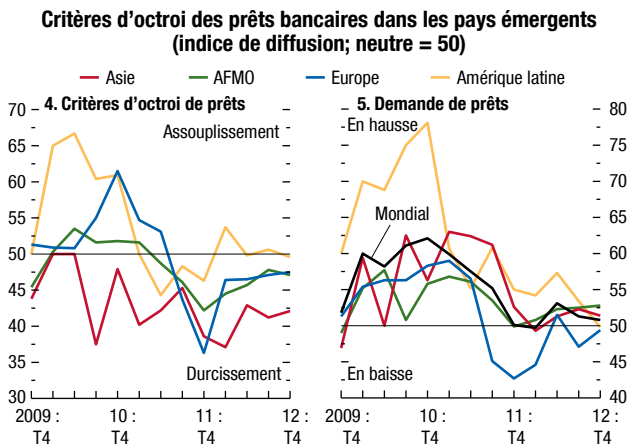
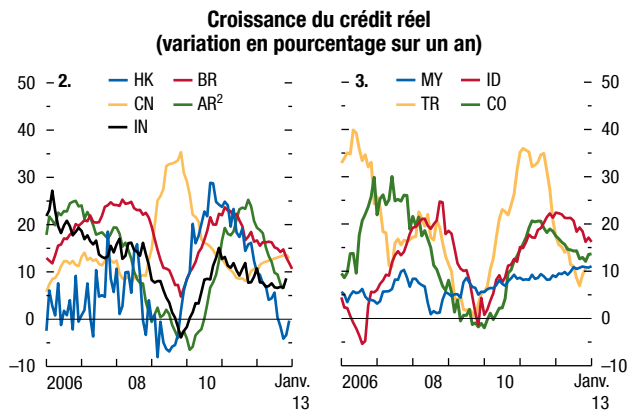
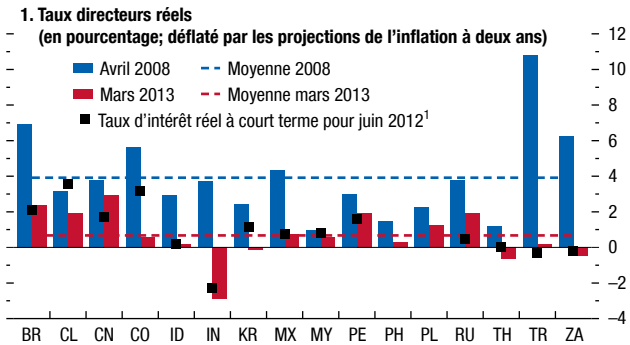
Les conditions financières se sont durcies vivement vers la fin de 2011 tandis que les perspectives économiques se détérioraient et que les tensions montaient dans la zone euro. Plus récemment, la confiance des marchés a été rehaussée par l'amélioration des perspectives de croissance et le renforcement de l'action des pouvoirs publics. En conséquence, les primes de risque ont diminué. Les conditions financières devraient continuer de s'assouplir à mesure que la croissance mondiale se raffermir.



Source : calculs des services du FMI.

Graphique 1.6. Politique monétaire et crédit dans les pays émergents

Dans les pays émergents, les taux directeurs réels ont diminué ces six derniers mois. En outre, la croissance du crédit réel a ralenti, ce qui correspond à la baisse de la demande de prêt. Cependant, dans de nombreux pays, elle reste à un niveau qui est généralement considéré élevé. La demande de prêts a fléchi, sauf dans les pays émergents d'Europe, qui se remettent d'une crise du crédit. Les critères d'octroi de crédit se durcissent depuis 2011, mais c'est moins le cas récemment.



Sources : Haver Analytics; IIF Emerging Markets Bank Lending Survey; FMI, *International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.
 Note : AR = Argentine; BR = Brésil; CL = Chili; CN = Chine; CO = Colombie; HK = RAS de Hong Kong; ID = Indonésie; IN = Inde; KR = Corée; MX = Mexique; MY = Malaisie; PE = Pérou; PH = Philippines; PL = Pologne; RU = Russie; TH = Thaïlande; TR = Turquie; ZA = Afrique du Sud; AFMO = Afrique et Moyen-Orient.
¹Pour l'Indonésie, taux de la Banque d'Indonésie; pour la Turquie, coût de financement marginal effectif de la Banque centrale de la République de Turquie estimé par les services du FMI.
²Le crédit nominal est déflaté à l'aide des estimations de l'inflation provinciale moyenne effectuées par les services du FMI.

- Dans la zone euro, une chaîne de réaction positive et soutenue entre l'activité et le crédit semble encore être une perspective lointaine. Il ressort de l'analyse du GFSR que le désendettement bancaire se poursuit selon le scénario de référence des «politiques actuelles» prévu en octobre 2012, ce qui témoigne d'une inquiétude persistante en ce qui concerne les fonds propres et les liquidités. Le crédit continue de se contracter et les critères d'octroi de prêts de se durcir, du fait principalement de la situation dans les pays de la périphérie, mais aussi des perspectives macroéconomiques médiocres de la région dans son ensemble. Les entreprises des pays du cœur de la zone font face à un environnement incertain et à une demande faible; dans les pays de la périphérie, les entreprises et les ménages demeurent confrontés à des bilans fragiles, à des perspectives de revenus médiocres, ou aux deux.

Il est prévu que les taux d'intérêt resteront faibles dans les principaux pays avancés (graphique 1.4, page 1), ce qui devrait se traduire lentement par un redressement du crédit bancaire, à condition que les risques pesant sur la stabilité financière continuent de s'atténuer. Ce processus prendra bien plus de temps dans la zone euro qu'aux États-Unis. Au Japon, le nouveau cadre d'assouplissement quantitatif et qualitatif de la politique monétaire renforce encore sensiblement la relance monétaire et devrait contribuer à atteindre plus rapidement le nouvel objectif d'inflation de 2 % fixé par la Banque du Japon.

Dans de nombreux pays émergents et pays en développement, le crédit et l'activité se renforcent mutuellement. Dans certains, le relèvement du taux directeur et des mesures prudentielles ont réduit le rythme très rapide de l'expansion du crédit (graphique 1.6, pages 2 et 3). Mais, dans de nombreux pays asiatiques et latino-américains, l'expansion du crédit reste élevée et le ratio crédit/PIB continue de progresser.

À quelques exceptions près, les banques centrales ont maintenu les taux directeurs inchangés ou les ont abaissés modérément face au ralentissement de 2012. Les taux directeurs réels restent donc bien en deçà de leur niveau d'avant 2008 (graphique 1.6, page 1). Pendant ce temps, toutefois, l'activité et les entrées de capitaux s'accroissent de nouveau, ce qui, probablement, fera redémarrer le financement bancaire et conduira à un assouplissement des critères d'octroi de crédit (graphique 1.6, pages 4 et 5). Les autorités monétaires et réglementaires doivent être attentives aux risques qui pourraient en résulter pour la stabilité financière.

L'orientation de la politique budgétaire restera plus ou moins inchangée

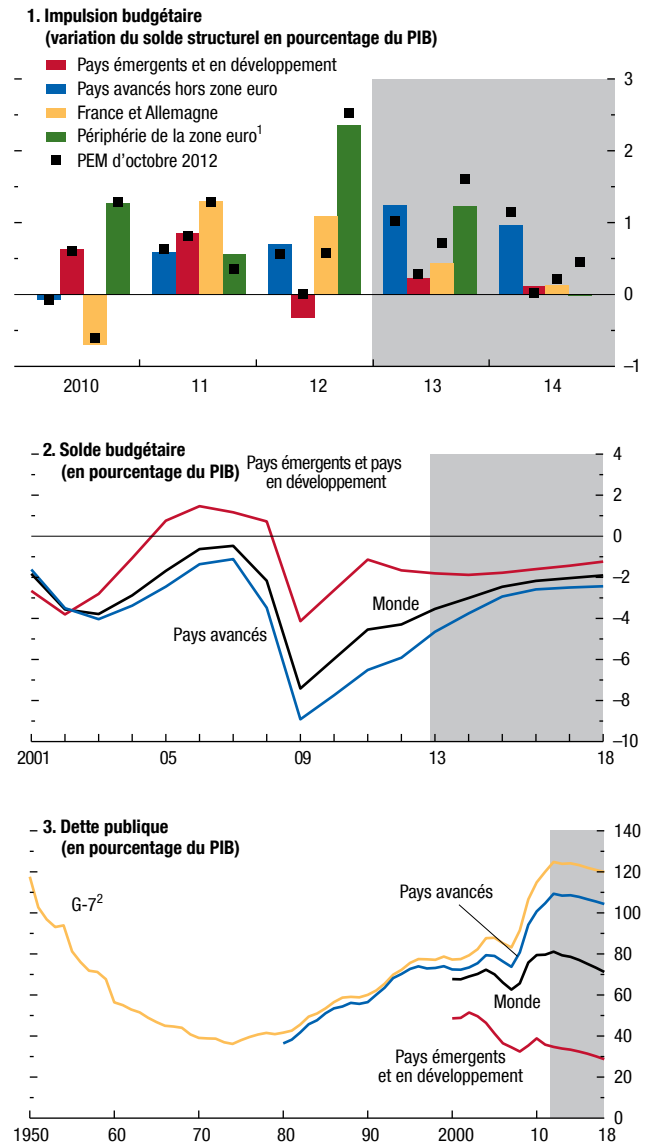
Comme indiqué dans l'édition d'avril 2013 du *Moniteur des finances publiques (Fiscal Monitor)*, la politique budgétaire a évolué plus ou moins comme prévu en 2012. Dans les pays avancés, les déficits des administrations publiques ont été ramenés au-dessous de 6 % du PIB en 2012, en dépit de l'atonie de l'activité (graphique 1.7, page 2). Cependant, les ratios dette/PIB ont continué d'augmenter (graphique 1.7, page 3). Dans les pays émergents et les pays en développement, les ratios du déficit ont progressé modérément du fait du fléchissement de l'activité, tandis que les ratios d'endettement ont diminué.

En 2013, le durcissement budgétaire dans les pays avancés avoisinera 1 % du PIB (graphique 1.7, page 1). Les principaux déterminants des projections des *Perspectives de l'économie mondiale (PEM)* sont les suivants :

- Au Japon, la politique budgétaire devait se durcir en raison de la fin des dépenses de reconstruction. Cependant, l'adoption d'un nouveau programme de relance équivalant à environ 1½ % du PIB en 2013–14 assouplit légèrement la politique budgétaire cette année. Le déficit restera proche de 10 % du PIB pour la cinquième année consécutive, mais il devrait s'améliorer sensiblement en 2014 en raison de la fin de la relance et des dépenses de reconstruction, ainsi que du relèvement prévu de la taxe sur la consommation en avril, de 5 % à 8 %. Il est préoccupant de constater que le ratio dette/PIB continuera de progresser, pour atteindre 255 % en 2018.
- Aux États-Unis, la politique budgétaire devrait se durcir d'environ 1¾ % du PIB, soit ½ point du PIB de plus qu'en 2012, principalement à cause de la procédure de réduction automatique des dépenses. Le déficit dépassera encore 5 % du PIB en 2014, et le ratio de la dette publique avoisinera 110 %. Les prévisions supposent que le plafond de la dette est relevé et que les réductions automatiques des dépenses sont remplacées à la fin de l'exercice en cours par des mesures concentrées en fin de période.
- Dans la zone euro, les déficits ont déjà été réduits bien plus qu'au Japon ou aux États-Unis, et le rythme de l'assainissement tombera à ¾ point de pourcentage du PIB en 2013, contre un peu moins de 1½ point en 2012. En particulier, l'Allemagne passera d'un durcissement structurel à un léger assouplissement, et l'Italie durcira sa politique d'environ 1 % du PIB, contre 2¼ %. Les pays de la périphérie

Graphique 1.7. Politique budgétaire

La politique budgétaire restera restrictive dans les pays avancés et plus ou moins neutre dans les pays émergents et les pays en développement. Le rythme du durcissement diminuera notablement dans la zone euro en 2013–14. Dans les pays avancés, les ratios d'endettement devraient bientôt se stabiliser, mais ils augmenteront de nouveau à moyen terme à cause des droits à prestations. Dans les pays émergents et les pays en développement, ils devraient continuer de baisser grâce à la croissance vigoureuse et à la faiblesse des taux d'intérêt.



Sources : estimations des services du FMI.
¹Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal.
²G-7 : Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni.

resteront confrontés à une combinaison dangereuse de croissance faible et de taux d'intérêt, de déficits et de dettes élevés. Au Royaume-Uni, on s'attend maintenant à ce que l'assainissement des finances publiques soit plus lent que prévu.

Dans les pays émergents et les pays en développement, la politique budgétaire devrait rester plus ou moins neutre. La croissance élevée continuera d'orienter les ratios d'endettement à la baisse, à 30 % du PIB d'ici 2018. Cependant, certains pays resteront en proie à des problèmes budgétaires importants, par exemple les pays importateurs de pétrole du Moyen-Orient (où les subventions énergétiques sont élevées), plusieurs pays émergents d'Europe et l'Inde.

La croissance mondiale devrait continuer de s'accélérer progressivement

La croissance mondiale a atteint un creux d'environ 2¼ % au deuxième trimestre de 2012 et s'est établie à 2¾ % au second semestre de l'année. Selon les indicateurs avancés, l'activité va s'accélérer (graphique 1.1, page 3; graphique 1.2, page 1). La croissance du PIB réel devrait atteindre 3¼ % (taux annualisé moyen) en 2013 et 4 % en 2014 (tableau 1.1), soit des chiffres plus ou moins inchangés par rapport à la *Mise à jour des PEM* de janvier 2013. Le chapitre 2 examine plus en détail les projections pour les diverses régions du monde.

Dans les pays avancés, la reprise se poursuivra à des rythmes différents. La révision principale s'explique par la procédure de réduction automatique des dépenses aux États-Unis, qui abaisse la prévision de croissance américaine pour 2013. Après une fin d'année 2012 décevante, la détente de la situation financière, les politiques monétaires accommodantes, le redressement de la confiance et des facteurs exceptionnels contribueront à une nouvelle accélération de l'activité, malgré des politiques budgétaires qui restent rigoureuses aux États-Unis et dans la zone euro. Cette nouvelle accélération, qui suppose que les dirigeants évitent de nouveaux revers et tiennent leurs engagements, se manifestera au second semestre de 2013, où la croissance du PIB réel devrait de nouveau dépasser 2 %.

- Grâce à une demande privée de plus en plus vigoureuse, la croissance du PIB réel américain devrait avoisiner 2 % en 2013, en dépit d'un durcissement budgétaire considérable, et s'accélérer pour atteindre 3 % en 2014. La faible croissance américaine au quatrième trimestre de 2012 s'expliquait par la fin d'une

poussée de la constitution de stocks et des dépenses de défense au troisième trimestre (graphique 1.8, page 1). Selon les indicateurs préliminaires, la demande privée est restée résiliente cette année, mais les compressions généralisées des dépenses publiques devraient peser sur la reprise à terme.

- L'activité dans la zone euro va se redresser très progressivement, grâce à un freinage budgétaire bien moins important et à un assouplissement des critères d'octroi de prêts. Cependant, la production restera languissante (avec une contraction d'environ ¼ % en 2013) en raison de la poursuite de l'assainissement des finances publiques, de la fragmentation financière et des ajustements de bilans en cours dans les pays de la périphérie (graphique 1.8, page 2). La projection suppose que l'incertitude entourant l'action des pouvoirs publics n'augmente pas et que les ajustements nationaux, ainsi que la mise en place d'une union économique et monétaire solide continuent de progresser.
- Au Japon, l'activité devrait s'accélérer vivement au premier trimestre de 2013, portée par la récente relance budgétaire, l'affaiblissement du yen et le raffermissement de la demande extérieure. La croissance atteindra 1½ % en 2013, selon les projections des PEM, et ne ralentira que légèrement en 2014 : la demande privée continuera de se raffermir grâce à un nouvel assouplissement monétaire énergique, qui est compensé par le retrait des mesures de relance et le relèvement de la taxe sur la consommation.

Dans les pays émergents et les pays en développement, l'expansion de la production devrait se généraliser et s'accélérer progressivement, de 5 % au premier semestre de 2012 à près de 6 % en 2014. L'amélioration de la situation macroéconomique et le redressement de la demande des pays avancés sont les principaux facteurs de cette expansion.

- En Asie, la croissance a déjà retrouvé un bon rythme en Chine. En Inde, la demande extérieure, le dynamisme de la consommation, une meilleure mousson et les améliorations apportées à la politique économique devraient conduire à une augmentation de l'activité (graphique 1.8, page 3).
- En Amérique latine, la croissance s'accéléra cette année. L'activité devrait se redresser au Brésil, qui est la plus grande économie de la région, grâce aux fortes baisses du taux directeur au cours de l'année écoulée, ainsi qu'aux mesures visant à accroître l'investissement privé (graphique 1.8, page 4).

- Les pays émergents d'Europe et de la Communauté des États indépendants (CEI) devraient profiter du redressement dans les pays avancés, ainsi que de l'assouplissement des politiques macroéconomiques.
- L'activité en Afrique subsaharienne devrait rester vigoureuse : les pays riches en ressources et les pays à plus faible revenu profiteront d'une demande intérieure vigoureuse.
- La région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (MOAN) constitue une exception notable : une pause dans la croissance de la production de pétrole dans les pays exportateurs devrait entraîner un ralentissement temporaire de la croissance économique de la région, tandis que les transitions politiques en cours et une conjoncture extérieure difficile empêchent un redressement plus rapide dans certains pays importateurs de pétrole.

Les tensions inflationnistes restent globalement maîtrisées

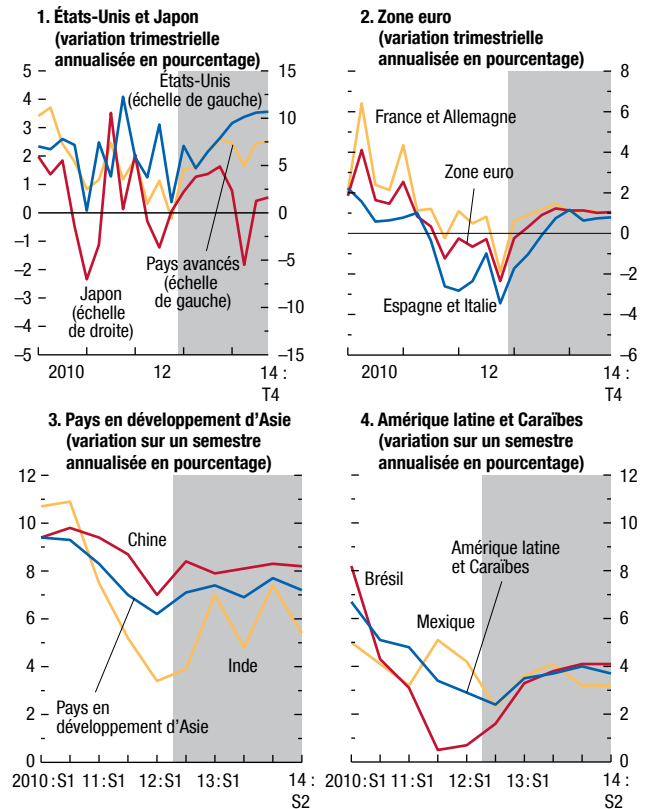
Il n'y a pas de pression de la demande excédentaire dans les principaux pays avancés. Les taux d'inflation restent globalement maîtrisés aussi dans les pays émergents et les pays en développement, bien que les taux de chômage soient généralement faibles, que les soldes courants diminuent, que le crédit soit dynamique et que les prix des actifs soient élevés (graphique 1.9).

L'inflation mondiale est tombée aux environs de 3¼ %, contre 3¾ % au début de 2012, et devrait se maintenir autour de ce chiffre jusqu'à la fin de 2014 (graphique 1.10, page 1). L'évolution de l'offre de produits alimentaires et de carburants contribuera à contenir la pression à la hausse sur les prix des principaux produits de base en dépit du redémarrage attendu de l'activité mondiale, selon l'analyse du marché des produits de base figurant dans le présent rapport.

- Dans les principaux pays avancés, l'inflation tombera d'environ 2 % à 1¾ % aux États-Unis et de 2¼ % à 1½ % dans la zone euro. L'inflation passera au-dessus de zéro au Japon en 2013, et augmentera temporairement en 2014 et en 2015 en raison du relèvement de la taxe sur la valeur ajoutée. Le nouveau cadre d'assouplissement quantitatif et qualitatif de la Banque du Japon contribuera à une accélération durable de l'inflation, conformément à l'objectif de la banque centrale (graphique 1.10, pages 2 et 3). Comme indiqué au chapitre 3, si les objectifs d'inflation des banques centrales n'avaient pas été très crédibles, les

Graphique 1.8. Croissance du PIB

La croissance du PIB réel s'est accélérée de nouveau en 2012 et devrait continuer à le faire. Dans les pays avancés, la croissance devrait rester languissante dans la zone euro. Dans les pays émergents et les pays en développement, les résultats des pays en développement d'Asie et d'Amérique latine dépendent dans une large mesure d'une nouvelle accélération de l'activité en Inde et au Brésil, respectivement.



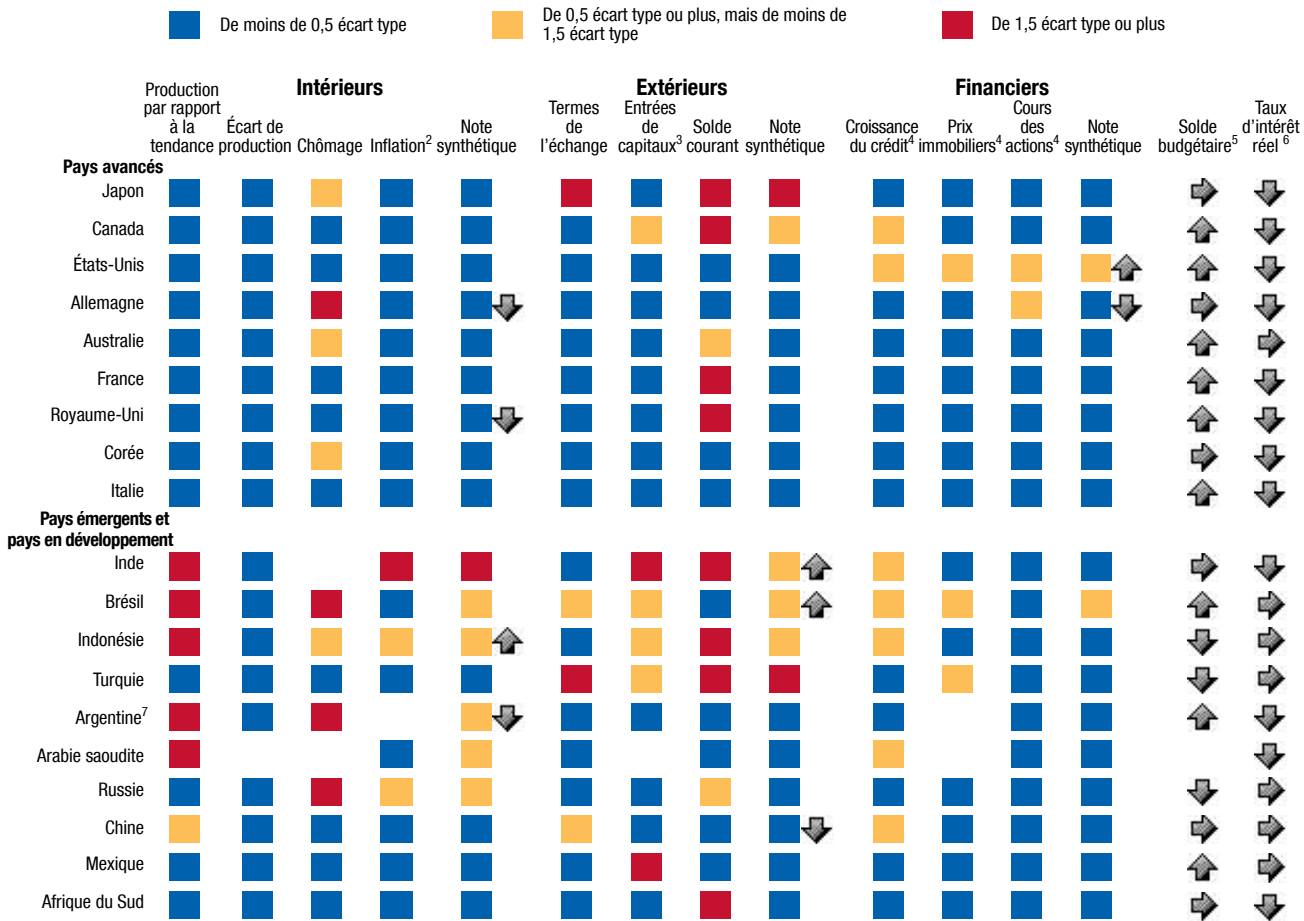
Source : estimations des services du FMI.

Graphique 1.9. Indicateurs de surchauffe pour les pays du G-20

Les indicateurs de surchauffe intérieurs font état de capacités inutilisées considérables dans les pays avancés — la plupart des indicateurs sont bleus — sauf au Canada. Par contre, un certain nombre d'indicateurs jaunes et rouges pour les pays émergents et les pays en développement font apparaître des capacités insuffisantes. Les indicateurs de surchauffe extérieurs sont rouges pour le Japon. Plutôt que d'être préoccupants, ces indicateurs sont les symptômes d'un rééquilibrage de la demande interne qui a contribué à réduire les déséquilibres mondiaux des transactions courantes.

En Allemagne, qui est l'autre grand pays en excédent au monde, le rééquilibrage est à la traîne. Le chômage est au plus bas depuis la réunification du pays, du fait des solides résultats économiques et des changements structurels sur le marché du travail, et n'est pas lié à une surchauffe. Les indicateurs jaunes ou rouges pour l'Inde, l'Indonésie et la Turquie font état d'une vulnérabilité extérieure. Les indicateurs du crédit font apparaître des excédents dans de nombreux pays émergents. Les autres indicateurs financiers sont pour la plupart rassurants en ce qui concerne la surchauffe, sauf pour le Brésil.

Estimations de 2013 supérieures à la moyenne de 1997–2006, sauf indication contraire ci-dessous :



Sources : Bureau des statistiques australien; Banque des règlements internationaux; CEIC; *Global Property Guide*; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Bureau national des statistiques de Chine; Organisation de coopération et de développement économiques; estimations des services du FMI.

Note : Pour chaque indicateur, sauf indication contraire ci-dessous, les pays reçoivent une couleur sur la base de la valeur prévue actuellement pour 2013 par rapport à leur moyenne d'avant la crise (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. Lorsqu'il manque des données, aucune couleur n'est attribuée. Les flèches vers le haut (bas) indiquent une amélioration (détérioration) de la situation par rapport aux PEM d'octobre 2012.

¹Une production supérieure de plus de 2,5 % à la tendance d'avant la crise est en rouge. Une production inférieure de moins de 2,5 % à la tendance d'avant la crise est en bleu. Une production se situant dans la fourchette de ± 2,5 % par rapport à la tendance d'avant la crise est en jaune.

²Une nouvelle méthodologie est employée dans l'édition d'avril 2013 des PEM pour les pays ci-après qui ciblent l'inflation : Afrique du Sud, Australie, Brésil, Canada, Corée, Indonésie, Mexique, Royaume-Uni et Turquie. Pour une inflation en fin de période supérieure à la fourchette cible à partir du point médian, le signal est jaune; pour une inflation en fin de période plus de deux fois supérieure à la fourchette à partir du point médian, il est rouge. Pour les pays qui ne ciblent pas l'inflation, le signal est rouge si l'inflation en fin de période est d'environ 10 % ou au-dessus, jaune si elle se situe entre 5 % et 9 %, et bleu si elle est inférieure à 5 %.

³Les entrées de capitaux sont les dernières valeurs disponibles par rapport à la moyenne de 1997–2006 des entrées de capitaux en pourcentage du PIB.

⁴Les indicateurs de la croissance du crédit, des prix immobiliers et des cours des actions sont les dernières valeurs disponibles 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 2012–13. 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. Les taux directs réels sont déflatés par les projections de l'inflation à deux ans.

⁷Les données pour l'Argentine sont les données qui sont déclarées officiellement. Toutefois, le FMI a publié une déclaration de censure et a demandé à l'Argentine de prendre des mesures correctrices pour améliorer la qualité des données officielles de l'indice des prix à la consommation. D'autres sources de données font apparaître des taux d'inflation bien plus élevés que les données officielles depuis 2007. Dans ce contexte, le FMI utilise aussi d'autres estimations de l'inflation mesurée par l'IPC pour la surveillance de l'évolution macroéconomique en Argentine.

années de basse conjoncture auraient pu facilement entraîner une déflation dans de nombreux pays avancés.

- Les tensions inflationnistes devraient rester limitées dans les pays émergents et les pays en développement, grâce au récent ralentissement économique, ainsi qu'à la baisse des prix de l'alimentation et de l'énergie (graphique 1.2, page 6). Les estimations des services du FMI font état de capacités inutilisées dans les pays émergents d'Asie en 2013, mais la production est sensiblement supérieure à la tendance d'avant la crise. Cela vaut aussi pour les pays d'Amérique latine, où, selon les estimations des PEM, les écarts de production devraient se combler. Les principaux pays exportateurs de pétrole semblent aussi opérer presque au maximum de leurs capacités ou au-delà, et quelques pays en transition du MOAN ont enregistré de fortes hausses des prix en réaction à des chocs. Pour ces raisons, entre autres, les tensions inflationnistes devraient rester relativement élevées dans certains pays et régions (Argentine, Venezuela, parties du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, divers pays de la CEI et de l'Afrique subsaharienne), sous l'effet des prix de l'alimentation dans certains cas (Inde), et pourraient être plus fortes que prévu.

Les déséquilibres courants continuent de se réduire

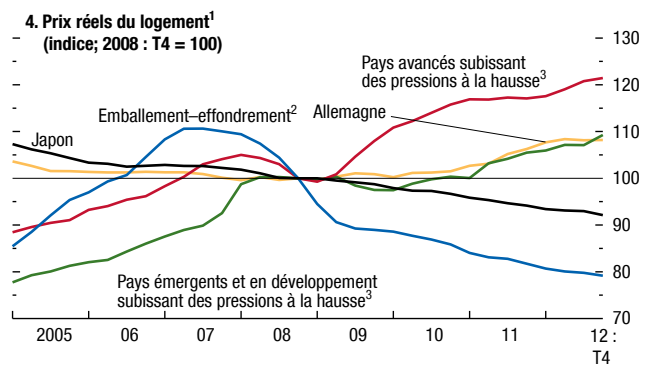
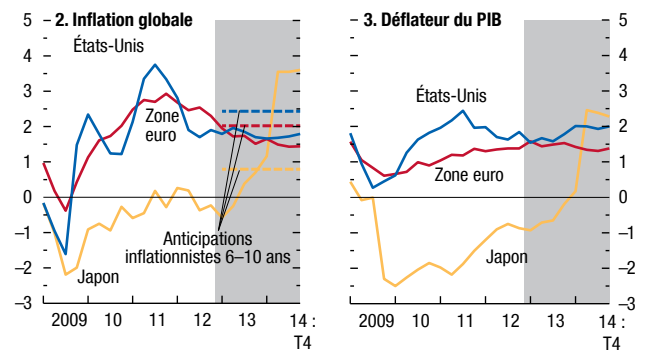
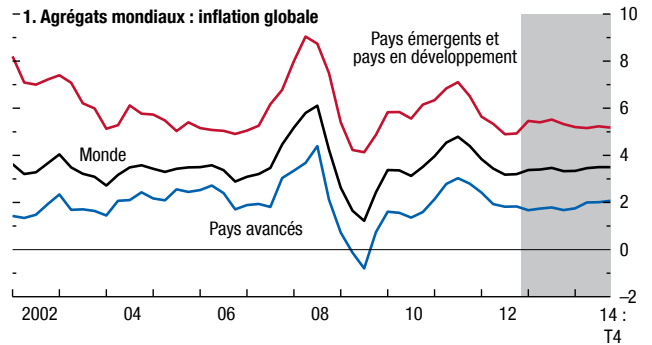
L'affaiblissement de la reprise mondiale en 2012 s'est reflété dans un ralentissement de la croissance des échanges mondiaux, qui avait déjà fléchi en 2011. Le volume des échanges mondiaux fluctue généralement davantage que le PIB mondial et, comme par le passé, il a ralenti fortement (graphique 1.11, page 1). Cela témoigne de la vigueur des effets de contagion par la voie commerciale.

En général, les monnaies ont réagi de manière appropriée aux changements apportés récemment aux politiques macroéconomiques et à la baisse de l'aversion pour le risque : l'euro et plusieurs monnaies de pays émergents se sont appréciés, et le dollar américain s'est déprécié. Le yen s'est déprécié d'environ 20 % en valeur effective réelle depuis la mi-2012, en réaction aux attentes d'un assouplissement de la politique monétaire et d'une accélération de l'inflation, ainsi qu'à une hausse du déficit commercial et à une baisse de l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale.

À plus long terme, les déséquilibres des comptes des transactions courantes à l'échelle mondiale se sont

Graphique 1.10. Inflation mondiale
(Variation en pourcentage sur un an, sauf indication contraire)

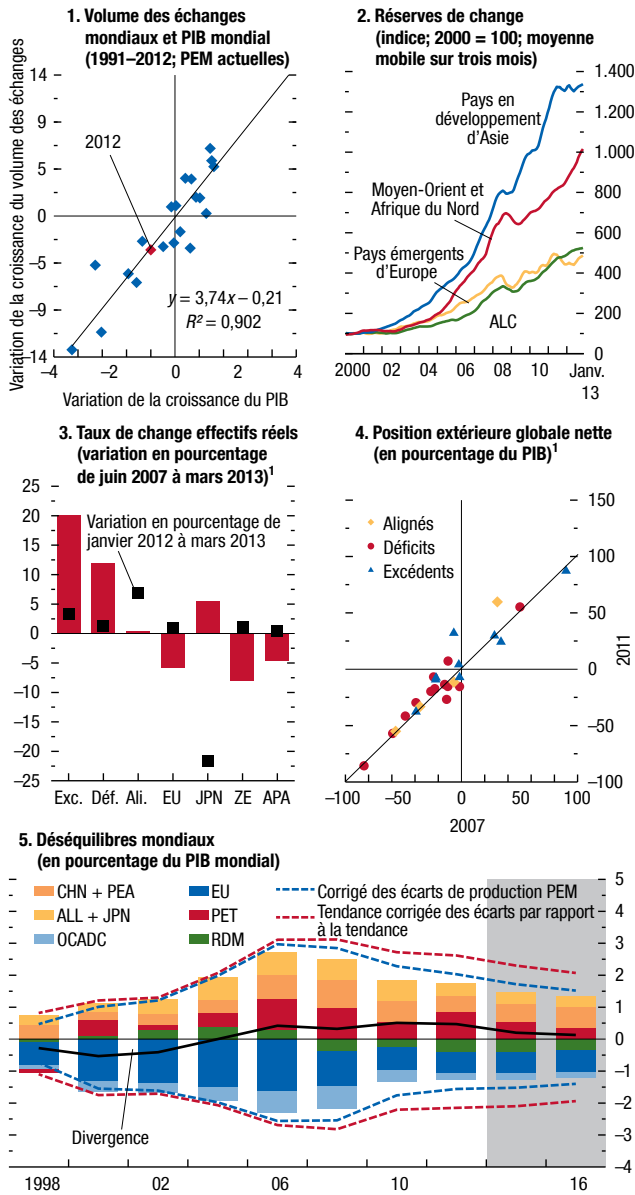
L'inflation mondiale a ralenti et cette tendance devrait se poursuivre, du fait de la stabilisation des cours des produits de base. Dans les principaux pays avancés, l'inflation est inférieure aux objectifs à moyen terme. Cela porte à croire qu'il y a plus de marge pour assouplir la politique monétaire. Dans les pays émergents et les pays en développement, les contraintes de capacités qui apparaissent signifient que l'inflation pourrait être supérieure aux prévisions; il se peut que la politique doive être durcie de nouveau : sinon, l'inflation pourrait remonter.



Sources : Haver Analytics; Consensus Economics; Organisation de coopération et de développement économiques, *Global Property Guide*; sources nationales; estimations des services du FMI.
¹Pour les pays ci-après, des moyennes régionales ou de grandes villes ont été utilisées plutôt que des valeurs composites nationales : Estonie, Hongrie, Inde, Lettonie, Lituanie, Philippines, Pologne, Ukraine et Uruguay.
²Afrique du Sud, Bulgarie, Croatie, Chypre, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Islande, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Malte, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Slovénie, Turquie et Ukraine. Dans ces pays, les prix réels du logement ont augmenté de plus de 10 % dans la période précédant la crise financière mondiale (2002-07) et ont baissé depuis.
³Australie, Autriche, Belgique, Canada, Colombie, Chine, Hong Kong (RAS), Hongrie, Inde, Israël, Malaisie, Norvège, Philippines, Singapour, Suède, Suisse et Uruguay.

Graphique 1.11. Déséquilibres mondiaux

Le ralentissement récent du commerce mondial correspond plus ou moins au ralentissement du PIB mondial. Les déséquilibres mondiaux ont donc de nouveau légèrement diminué. Quant à savoir s'ils s'aggraveront de nouveau à moyen terme ou non, il faudra voir dans quelle mesure les pertes de production par rapport à la tendance d'avant la crise sont permanentes : les projections des PEM supposent qu'elles sont permanentes, conformément aux données du passé. Bien que les flux internationaux de capitaux aient diminué, la persistance des déséquilibres courants signifie que les positions extérieures globales nettes des pays n'ont guère changé.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; FMI, bases de données International Investment Position; estimations des services du FMI.

Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes; Ali. = pays émergents alignés; ALL + JPN = Allemagne et Japon; APA = autres pays avancés; CHN + PEA : Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Indonésie, Malaisie, Philippines, province chinoise de Taiwan, Singapour et Thaïlande; Déf. = pays émergents en déficit; EU : États-Unis; Exc. = pays émergents en excédent; OCADC : Bulgarie, Croatie, Espagne, Estonie, Grèce, Hongrie, Irlande, Lettonie, Lituanie, Pologne, Portugal, République tchèque, République slovaque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie et Turquie; PET : pays exportateurs de pétrole; RDM : reste du monde; ZE = zone euro.

¹Les classifications reposent sur FMI (2012a).

réduits considérablement (graphique 1.11, page 5). La majeure partie de l'ajustement s'est effectuée durant la Grande Récession de 2008–09, pendant laquelle la production mondiale s'est contractée, et s'explique par une baisse de la demande dans les pays affichant un déficit extérieur. Cela s'est accompagné d'une baisse sensible de l'investissement dans ces pays, d'une hausse de l'épargne privée et d'une diminution considérable de l'épargne publique. L'ajustement des taux de change a joué un rôle; l'ajustement de l'action dans les principaux domaines recensés dans le Rapport pilote sur le secteur extérieur (*Pilot External Sector Report*, FMI, 2012a) n'a malheureusement guère été efficace.

La question est de savoir si les déséquilibres courants vont continuer de se réduire. Cela dépend de l'évolution de la production et des écarts de production dans les pays qui affichent un déficit ou un excédent extérieur. Selon les estimations des PEM, il n'y a pas de grande différence entre les écarts de production des pays en déficit et en excédent. Cette observation semble peut-être surprenante, mais elle cadre avec de nombreuses données selon lesquelles les crises financières, comme celles qui ont frappé de nombreux pays en déficit, ont tendance à aller de pair avec des pertes de production permanentes par rapport à la tendance d'avant la crise¹. En conséquence, tandis que les écarts de production dans les pays en déficit se réduisent, les déséquilibres mondiaux stagnent plus ou moins dans les projections des PEM (graphique 1.11, page 5) : l'augmentation de l'investissement dans les pays en déficit ne sera pas très forte et son effet sur les soldes courants sera compensé en partie par une augmentation de l'épargne publique. Cependant, si les écarts de production dans les pays en déficit sont plus élevés qu'on ne l'estime, la reprise dans ces pays s'accompagnerait d'un rebond plus marqué de l'investissement et d'une aggravation des déséquilibres courants, en dépit d'une hausse de l'épargne publique.

Il ressort de l'évaluation figurant dans le rapport pilote sur le secteur extérieur (FMI, 2012a), ainsi que de l'évolution des taux de change et des projections des PEM depuis lors, que les taux de change effectifs réels des principaux pays ne sont pas loin du niveau correspondant aux paramètres économiques fondamentaux à moyen terme (graphique 1.11, page 3). Par rapport à

¹Pour des données empiriques qui confirment ce point, voir le chapitre 4 de l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

ce qu'ils seraient avec des politiques plus souhaitables, le solde courant de la zone euro et des États-Unis est un peu plus faible et leur taux de change effectif réel est légèrement plus élevé que le niveau correspondant aux paramètres fondamentaux à moyen terme. En ce qui concerne le yen, l'indicateur d'évaluation reposant sur le taux de change effectif réel et celui fondé sur le solde courant vont en sens opposé. Pour ce qui est des pays en situation d'excédent, y compris la Chine, la Corée, la Malaisie et Singapour, leur solde courant reste dans la plupart des cas légèrement plus élevé et leur monnaie légèrement plus faible que souhaitable, en dépit d'ajustements bienvenus, principalement une moindre accumulation de réserves (graphique 1.11, page 2). Un nouveau rapport sur le secteur extérieur incluant une évaluation détaillée sera disponible dans quelques mois.

Les politiques à mettre en œuvre pour réduire davantage les déséquilibres mondiaux restent plus ou moins inchangées. Les deux principaux pays en situation d'excédent doivent accroître leur consommation (Chine) ou leur investissement (Allemagne). Les principaux pays en déficit, notamment les États-Unis, doivent augmenter l'épargne nationale en assainissant leurs finances publiques; les autres pays en déficit doivent aussi opérer des réformes structurelles pour rehausser leur compétitivité.

Sur le plan financier, les flux de capitaux bruts et nets ont diminué par rapport aux niveaux records d'avant la crise, mais il y a eu un glissement notable des flux bancaires vers les flux de titres de créance. Globalement, cependant, les flux de capitaux nets sont restés considérables, et les positions internationales nettes en actifs et en passifs restent proches de leurs niveaux de 2007, ce qui semble indiquer que la vulnérabilité liée aux positions extérieures nettes n'a pas beaucoup diminué (graphique 1.11, page 4).

La situation est plus équilibrée à court terme

Les perspectives à court terme se sont améliorées sensiblement, principalement parce que l'action des pouvoirs publics a réduit certains risques de taille à court terme, en particulier un éclatement de la zone euro et une contraction économique liée au précipice budgétaire américain. En outre, les risques à court terme d'un atterrissage brutal dans les principaux pays émergents se sont atténués. Néanmoins, des risques à court terme pourraient réapparaître en Europe et d'autres risques de dégradation persistent.

Évaluation quantitative des risques

Le graphique en éventail confirme que les risques à court terme ont diminué, mais pas notablement (graphique 1.12, page 1). Toutefois, il n'évalue pas directement ces risques : il s'appuie sur des indicateurs de marché ou des indicateurs fondés sur des enquêtes, ainsi que sur la distribution des erreurs de prévision dans le passé pour évaluer l'incertitude entourant la prévision. Globalement, le graphique en éventail indique que la probabilité que la croissance mondiale tombera au-dessous de 2 % en 2013 est tombée aux environs de 2 %, contre 17 % au moment de la publication de l'édition d'octobre 2012 des PEM². Pour 2014, cette probabilité est inférieure à 8 %. Le cours du pétrole reste une source de risque importante, étant donné les tensions géopolitiques élevées (graphique 1.12, page 2).

Selon le modèle de projection mondial des services du FMI (Global Projection Model, GPM), la probabilité qu'il y ait une récession (c'est-à-dire deux trimestres consécutifs de contraction de l'activité) en 2013 au Japon a diminué fortement, pour avoisiner 5 %, contre environ 30 % en 2012 (graphique 1.13, page 1). Pour la zone euro, cependant, la probabilité d'une récession reste voisine de 50 %, parce que l'activité s'est contractée nettement au quatrième trimestre et que les indicateurs avancés pour le premier trimestre de 2013 font état au mieux d'une stabilisation.

Évaluation qualitative des risques

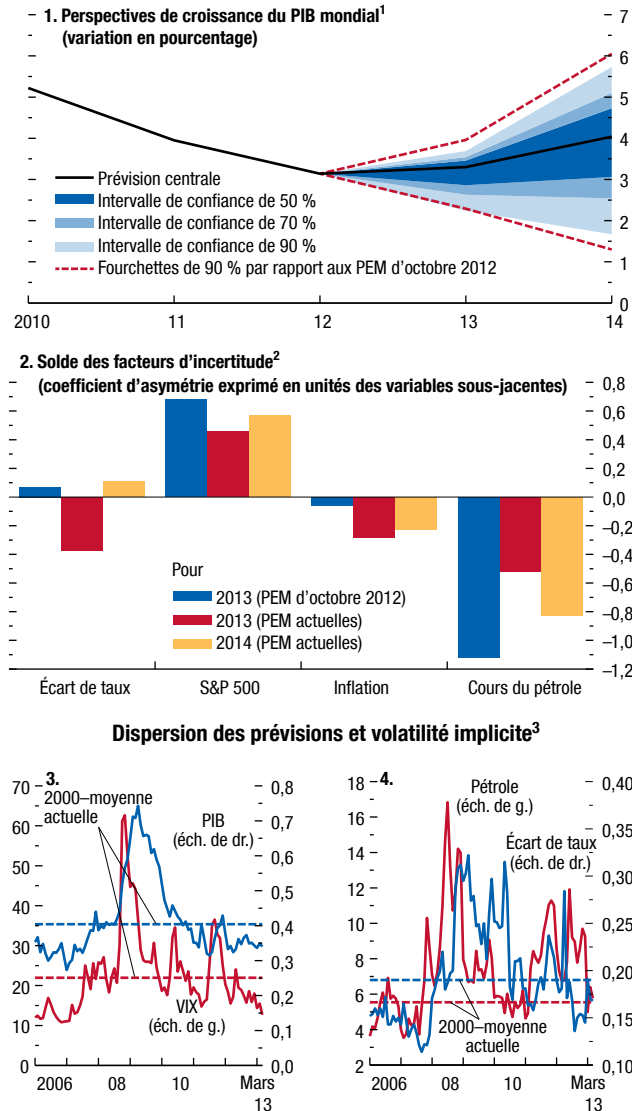
Les risques de dégradation à court terme sont plus faibles qu'au moment de la publication de l'édition d'octobre 2012 des PEM. Les risques liés à un choc pétrolier sont plus ou moins inchangés et ceux liés aux facteurs géopolitiques ont pris de nouvelles dimensions. Les risques liés à un atterrissage brutal dans les principaux pays émergents ont diminué. Les autres facteurs de risque sont les suivants :

- *La lassitude face à l'ajustement ou, de manière générale, le fait que les pouvoirs publics reviennent sur leurs engagements dans une zone euro financièrement fragmentée où les marchés financiers restent très vulnérables aux changements d'opinion, comme en témoignent les événements récents* : les prévisions supposent que des

²Cette réduction s'explique principalement par une baisse du risque de référence. Le risque de référence est plus faible parce que les prévisions d'avril pour l'année en cours s'avèrent plus exactes que celles d'octobre pour l'année à venir, grâce aux informations supplémentaires qui deviennent disponibles au cours des six mois qui suivent.

Graphique 1.12. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale

Les facteurs d'incertitude entourant les projections des PEM ont diminué, selon les indicateurs des marchés. Les cours du pétrole restent la source de risque principale pour la croissance mondiale, tandis que les prix des options du S&P 500 semblent indiquer que les perspectives pourraient être révisées à la hausse.



Sources : Bloomberg, L.P.; marché des options de Chicago; Consensus Economics; estimations des services du FMI.

¹Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des PEM avec des intervalles de confiance 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 *Perspectives de l'économie mondiale*. Les fourchettes de 90 % par rapport aux PEM d'octobre 2012 pour les prévisions à un an et à deux ans sont indiquées par rapport à la prévision centrale actuelle.

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. Il est à noter que les risques liés au S&P 500 pour 2014 reposent sur les contrats d'options pour mars 2014.

³PIB : dispersion 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. VIX : indice de volatilité explicite du S&P 500 sur le marché des options de Chicago. Écart de taux : dispersion 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. Pétrole : dispersion des prévisions à un an pour le cours du West Texas Intermediate. Les prévisions sont tirées des enquêtes de Consensus Economics.

progrès considérables sont accomplis dans l'assainissement des bilans des banques et des pays, ainsi que dans la mise en œuvre des réformes structurelles. Toutefois, ces progrès pourraient être freinés par la lassitude face à l'ajustement. Par ailleurs, le renforcement de l'architecture de la zone euro pourrait s'enliser. Dans ce cas, les pays de la périphérie pourraient de nouveau être mis sous forte pression par les marchés, même si les opérations monétaires sur titres de la Banque centrale européenne (BCE) limiteraient sans doute la hausse des écarts de taux. Par ailleurs, à moins que des progrès supplémentaires soient accomplis dans la restructuration des banques et dans la mise en place d'une véritable union bancaire, les taux débiteurs pourraient diminuer moins que prévu même si les écarts de taux souverains continuaient à baisser. À cet égard, il reste à voir quelles seront les répercussions du plan de sauvetage de Chypre sur la fragmentation des marchés financiers.

- *La procédure de réduction automatique des dépenses et le plafond de la dette aux États-Unis* : les risques aux États-Unis se sont atténués, car le précipice budgétaire a été évité. Toutefois, la procédure de réduction automatique des dépenses est en route et, si elle n'est pas bientôt arrêtée, elle continuera de freiner l'activité économique à la fin de 2013 et au-delà. Par ailleurs, le plafond de la dette américaine devrait être relevé de nouveau cette année : sinon, l'économie mondiale souffrirait considérablement.

Cependant, la croissance du PIB réel pourrait aussi être plus élevée que prévu. La situation sur les marchés financiers s'est améliorée plus qu'on ne l'attendait et la confiance pourrait donc être plus élevée, ce qui entraînerait un rebond plus marqué de l'investissement et de la consommation de biens durables, surtout aux États-Unis. Il se peut que la Réserve fédérale américaine doive ensuite relever son taux directeur plus tôt que prévu, ce qui entraînerait des sorties de capitaux des pays émergents (graphique 1.14, ligne verte). Cependant, dans ce cas, toute hausse correspondante des primes de risque pour les pays émergents serait probablement limitée et temporaire, et le résultat global serait positif. Par ailleurs, une accélération des progrès vers la mise en place d'une véritable union bancaire dans la zone euro pourrait réduire davantage l'aversion pour le risque et renforcer la confiance des ménages et des entreprises, ce qui pourrait stimuler la demande et aussi rehausser le dividende de croissance des réformes structurelles (graphique 1.15, ligne rouge).

Les risques demeurent élevés à moyen terme

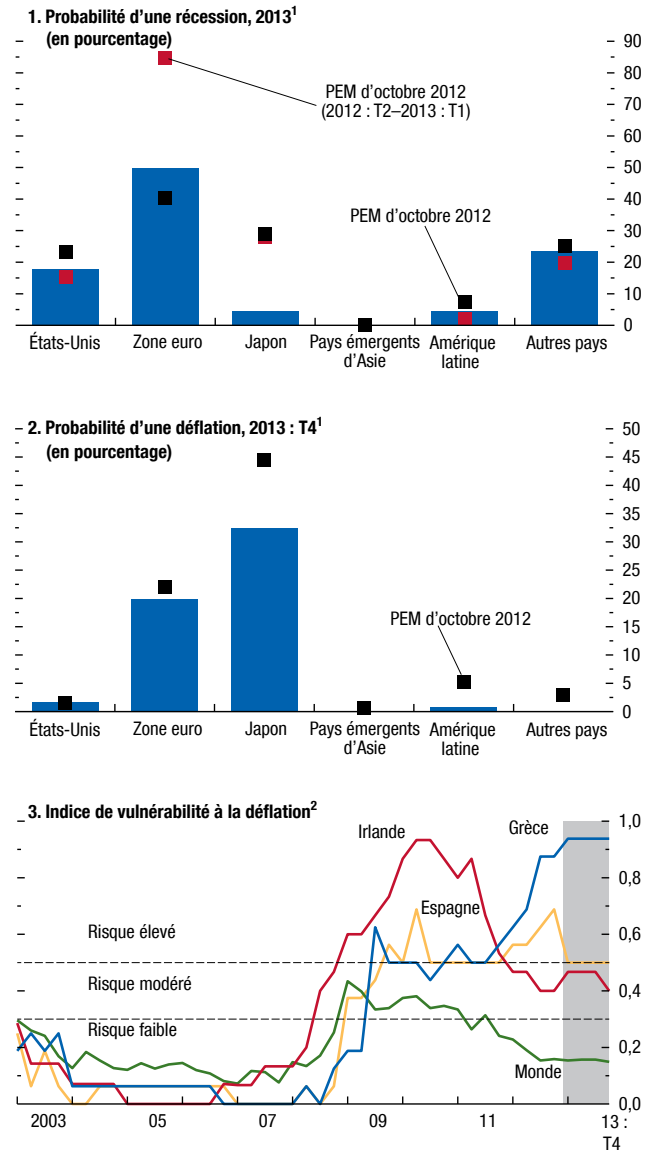
À moyen terme, la situation risque de se dégrader. Ces risques sont regroupés en cinq catégories : 1) une croissance très faible ou une stagnation dans la zone euro, 2) des problèmes budgétaires aux États-Unis ou au Japon, 3) moins de capacités inutilisées que prévu dans les pays avancés ou une poussée soudaine de l'inflation, 4) les risques liés aux mesures non conventionnelles de politique monétaire, et 5) une baisse de la production potentielle dans les principaux pays émergents.

Risques dans la zone euro : les prévisions supposent que les primes de risque des pays de la périphérie diminueront progressivement, que l'ajustement budgétaire se détendra sensiblement à compter de 2014–15, et que l'investissement et la consommation rebondiront. Cependant, à court terme, la situation restera tendue dans les pays de la périphérie. La charge de la dette publique va probablement encore augmenter. Les banques subiront encore des pressions poussant au désendettement : leur coût de financement est élevé, la qualité de leurs actifs se détériore et leurs bénéfices sont faibles. Enfin, bon nombre d'entreprises et de ménages sont fortement endettés. Étant donné le niveau élevé des impôts, le resserrement du crédit et la faiblesse de la demande intérieure, il se peut que l'investissement ne décolle pas, que la croissance soit décevante, que les recettes budgétaires soient inférieures aux prévisions et que l'assainissement ne puisse pas être relâché comme prévu. Aussi longtemps que les principaux pays de la périphérie maintiennent leur accès aux marchés, avec le soutien des achats d'actifs dans le cadre des opérations monétaires sur titres si nécessaire, les effets néfastes sur la croissance pourraient être limités, de même que l'impact sur le reste du monde (graphique 1.15, ligne jaune). Cependant, les dégâts et les effets de contagion pourraient être bien pires si une vague de pessimisme entraînait une interruption du crédit pour les pays de la périphérie ou si la stagnation suscitait des doutes quant à la viabilité de l'UEM.

Risques liés aux politiques budgétaires : les risques principaux ont trait à la politique budgétaire insoutenable des États-Unis et, surtout, du Japon. Il est donc déconcertant que les perspectives d'une vaste réforme budgétaire s'estompent aux États-Unis et que les dirigeants japonais aient engagé une nouvelle relance budgétaire avant d'adopter un plan d'assainissement et une stratégie de croissance solides à moyen terme. Selon les projections des PEM, ces deux pays n'auront pas de mal à financer leur déficit et leur dette, car l'aversion pour

Graphique 1.13. Récessions et risques de déflation

Les risques d'une récession en 2013 sont restés plus ou moins inchangés ou ont diminué. Ils restent relativement élevés dans les pays avancés. Il en va de même pour les risques de déflation. La vulnérabilité à la déflation est particulièrement élevée dans quelques pays de la périphérie de la zone euro.



Source : estimations des services du FMI.

¹Pays émergents d'Asie : Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïwan (province chinoise de) et Thaïlande; Amérique latine : Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou; autres pays : Afrique du Sud, Argentine, Australie, Bulgarie, Canada, Danemark, Estonie, Israël, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Suède, Suisse, Turquie et Venezuela.

²Pour des détails sur l'établissement de cet indicateur, voir Kumar (2003) ainsi que Decressin et Laxton (2009). L'indicateur est élargi de manière à inclure les prix du logement.

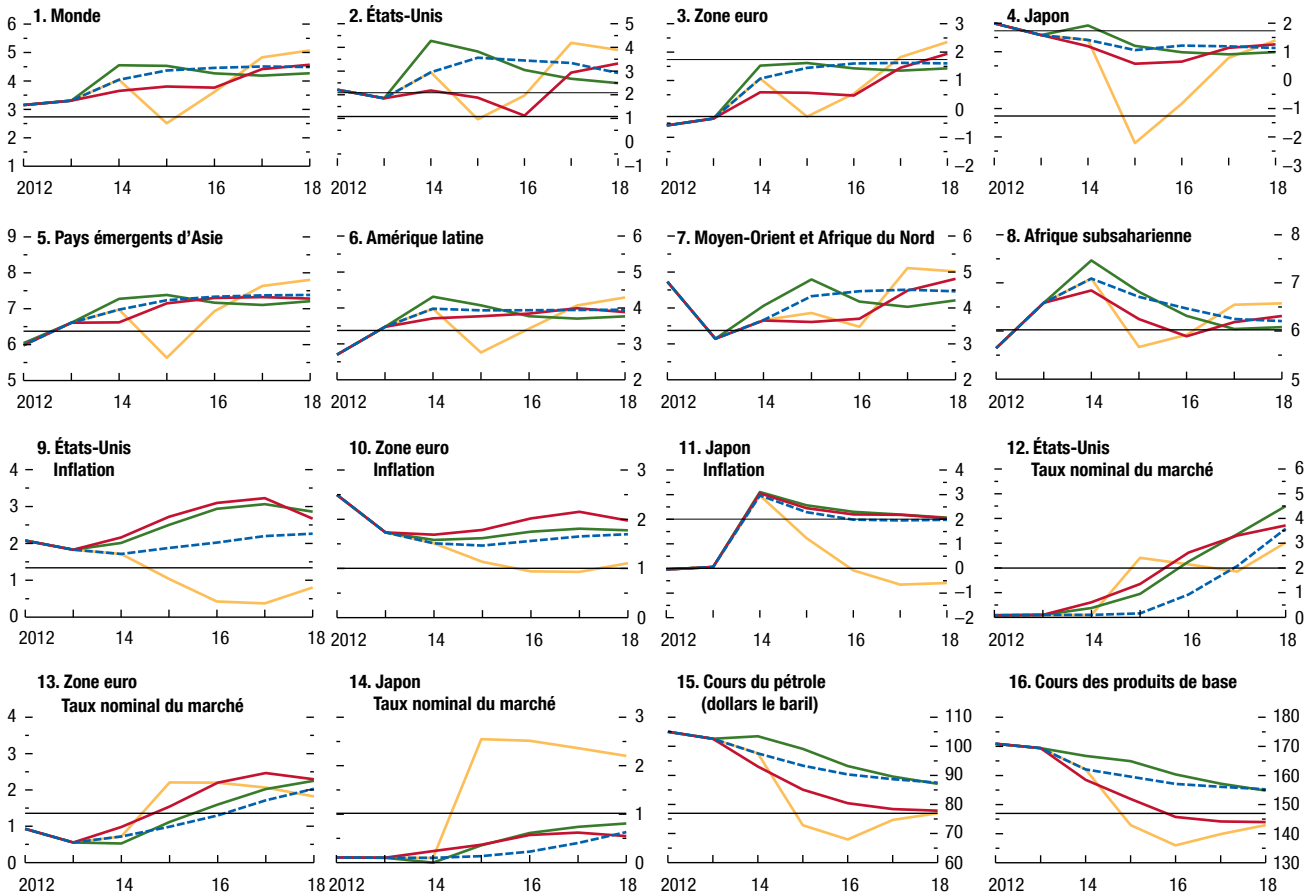
Graphique 1.14. Scénario des risques de taux d'intérêt
(En pourcentage, sauf indication contraire)

Le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (Global Integrated Monetary and Fiscal Model, GIMF) est utilisé pour examiner des scénarios où les taux d'intérêt dans les principaux pays avancés augmentent par rapport à leur bas niveau actuel bien plus vite que prévu dans le scénario de référence des PEM. Trois causes potentielles sont examinées : une reprise plus rapide que prévu de l'économie américaine, un excédent de l'offre inférieur aux prévisions dans les pays du G-3 et des craintes croissantes en ce qui concerne la viabilité des finances publiques. Dans le scénario d'une reprise plus rapide que prévu de l'économie américaine (ligne verte), la hausse de la demande privée comble rapidement l'écart de production, ce qui fait monter l'inflation et pousse donc la Réserve fédérale à relever le taux d'intérêt directeur en 2014. Du fait de l'augmentation des rendements aux États-Unis et de l'optimisme quant aux perspectives de croissance des pays avancés, des capitaux retournent des pays émergents vers les pays avancés. Cependant, l'effet positif d'une accélération de la croissance dans les pays avancés fait plus que compenser l'impact des sorties de capitaux, et toutes les régions du monde enregistrent une croissance plus rapide en 2014 et en 2015. Dans le scénario où l'excédent de l'offre est inférieur aux prévisions du scénario de référence (ligne rouge), le décalage apparaît en 2014 et est le plus marqué aux États-Unis; dans la zone euro, il est inférieur de moitié environ à celui des États-Unis et au Japon, il atteint un quart de celui observé

aux États-Unis. L'excédent de l'offre étant inférieur aux prévisions, les tensions inflationnistes commencent à s'accumuler en 2014 bien que la croissance soit plus faible que dans le scénario de référence. En conséquence, la politique monétaire commence à se durcir en 2014 et les taux d'intérêt dans les pays avancés sont supérieurs aux niveaux de référence pour la plus grande partie de l'horizon des PEM. L'excédent de l'offre étant inférieur aux prévisions dans les pays avancés, la croissance du PIB est inférieure au niveau de référence à compter de 2014, avec des conséquences négatives pour la croissance dans tous les pays émergents. Dans le scénario où les marchés s'inquiètent de la viabilité des finances publiques à moyen terme (ligne jaune), les primes de risque souverain augmentent vivement aux États-Unis et au Japon, mais plus modérément ailleurs en 2015. Les craintes croissantes concernant la viabilité des finances publiques entraînent aussi une nouvelle augmentation des primes de risque pour les entreprises et les ménages à l'échelle mondiale. Les taux d'intérêt directeurs restent très faibles dans les pays avancés dans le scénario de référence, il n'est guère possible pour la politique monétaire de compenser les effets sur les taux d'intérêt du marché, et la croissance du PIB diminue vivement, de même que l'inflation, en 2015. Dans les pays émergents, bien que l'utilisation de la marge de manœuvre monétaire disponible contribue à atténuer l'impact, la croissance s'établit aussi bien en deçà du niveau de référence pendant plusieurs années.

--- Scénario de référence des PEM — Moins d'offre excédentaire dans le G-3 — Réévaluation du risque souverain — Reprise américaine plus rapide que prévu

Croissance du PIB réel



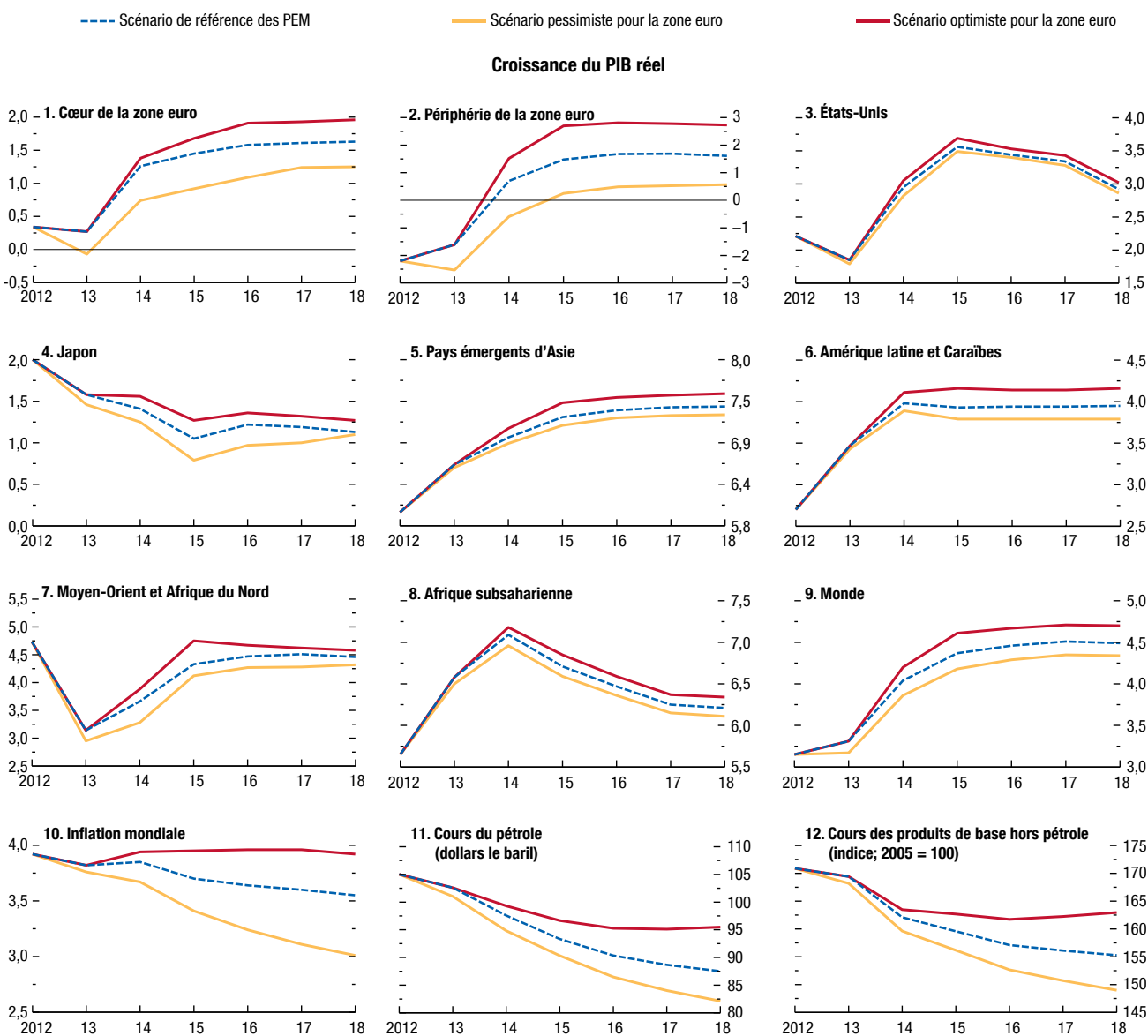
Source : estimations des services du FMI.
Note : G-3 = États-Unis, Japon, zone euro.

Graphique 1.15. Scénarios pour la zone euro

(En pourcentage, sauf indication contraire)

Ces scénarios sont simulés à l'aide d'EUROMOD, un nouveau modèle de l'économie mondiale établi par le FMI, et examinent les implications de deux trajectoires différentes pour la zone euro. Le scénario pessimiste (ligne jaune) prévoit une détérioration continue : des résultats macroéconomiques inférieurs aux prévisions à cause d'une réduction de l'investissement (du fait d'une baisse de confiance) accentuent les craintes quant à la viabilité des finances publiques. Il en résulte une hausse des primes de risque et un nouveau durcissement de la politique budgétaire, ce qui pèse encore plus sur la situation macroéconomique et la confiance, en dépit d'un assouplissement de la politique monétaire par la BCE. En particulier, l'investissement dans les pays de la périphérie diminue d'environ 6 % chaque année, les taux d'intérêt pour les entreprises sont supérieurs d'environ 3 % et le taux souverain moyen (court et long terme) de 1 % au niveau de référence des PEM en 2018. La hausse des taux souverains pousse tous les pays de la périphérie à durcir leur politique budgétaire de ¼ du PIB supplémentaire chaque année. Dans les pays du cœur de la zone euro, l'assouplissement de la BCE éclipse une hausse modérée des primes de risque, et les taux d'intérêt finissent par tomber au-dessous du niveau de référence des PEM. L'augmentation des primes de risque déborde sur les autres régions du monde.

Dans le scénario optimiste (ligne rouge), le mécanisme de surveillance unique est mis en place plus vite que prévu et le mécanisme européen de stabilité est en mesure plus tôt que prévu de recapitaliser les banques : cela conduit à des résultats macroéconomiques meilleurs que prévu en 2014 et au-delà. Par ailleurs, les réformes opérées au niveau national commencent à faire sentir leurs effets plus tôt que prévu, à compter de 2014, le relèvement du taux directeur par la BCE ayant un certain effet de contrepoids. En conséquence, les primes de risque pour les pays et les entreprises commencent à baisser. Les baisses des taux moyens pour les pays et les entreprises sont les plus fortes dans la périphérie, environ 0,7 et 1,5 point, respectivement, par rapport au scénario de référence des PEM. Dans les pays du cœur de la zone, le durcissement de la politique monétaire constitue l'effet dominant sur tous les taux d'intérêt, de sorte que les taux moyens pour les pays et les entreprises augmentent par rapport au scénario de référence des PEM. À compter de 2014, l'augmentation annuelle de la productivité avoisine 0,5 % dans les pays de la périphérie et 0,1 % dans les pays du cœur, tandis que la hausse annuelle de l'investissement atteint presque 5 % dans la périphérie et 0,8 % dans les pays du cœur.



Source : estimations des services du FMI.

le risque maintiendra la demande de leurs obligations à un haut niveau, leur banque centrale poursuivra son programme d'assouplissement quantitatif, et leur déficit continue d'être réduit (États-Unis) ou sera abaissé à compter de 2014 (Japon). Cependant, comme indiqué dans des rapports précédents sur les PEM, il y a un risque extrême à moyen terme : c'est le sentiment que le système politique de ces pays sera incapable d'opérer les ajustements nécessaires en temps voulu, ce qui pourrait faire reculer les investisseurs³. Une hausse des primes de risque souverain pour ces pays pourrait avoir des retombées considérables sur l'activité mondiale. Même une hausse modérée des taux d'intérêt de leur dette souveraine, par exemple en réaction à une réaffectation générale de l'épargne d'actifs étrangers vers des actifs intérieurs très liquides, pèserait lourdement sur la croissance mondiale (graphique 1.14, ligne jaune). Les primes de risque pour les dettes souveraines et les entreprises augmenteraient probablement partout et la confiance en souffrirait, ce qui freinerait l'investissement et la consommation à l'échelle mondiale. Les pays du G-3 (États-Unis, Japon, zone euro) pourraient ensuite durcir leur politique budgétaire afin de retrouver la confiance des investisseurs. Leurs taux directeurs restant faibles, les possibilités de les abaisser pour compenser l'effet d'une hausse des primes de risque sur le coût de l'emprunt seront limitées. Les monnaies des pays du G-3 se déprécieraient, mais avec peu d'effet, la demande mondiale diminuant.

Risques liés aux politiques monétaires : les projections des PEM supposent que les taux d'intérêt dans les principaux pays avancés restent proches du plancher à zéro pendant plusieurs années et que les mesures non conventionnelles peuvent être abandonnées progressivement sans perturber les marchés financiers. Cette hypothèse est exposée à deux types de risques : ceux liés à une production potentielle qui serait inférieure aux estimations et ceux liés aux mesures non conventionnelles de politique monétaire.

- *Problèmes liés à un excès d'offre inférieur aux estimations dans les pays du G-3* : les projections des PEM font état d'un sous-emploi appréciable des capacités de production dans les pays avancés, bien que l'inflation soit remarquablement stable, ce qui s'explique, selon le chapitre 3, par la stabilité des anticipations inflationnistes, la crédibilité élevée des banques cen-

trales et des rigidités nominales. Cependant, et si l'inflation était stable parce que les capacités inutilisées sont bien inférieures aux estimations? L'inflation attendue et effective augmenterait plutôt que prévu, bien qu'une poussée soudaine, comme en 1994, lorsque le chômage américain est tombé au-dessous de 6 % et que les marchés pensaient que la Réserve fédérale était en retard, semble improbable à moyen terme. Il est plutôt probable que les anticipations inflationnistes augmentent progressivement. En supposant que cette hausse des anticipations s'accompagne en temps voulu d'un durcissement budgétaire et monétaire dans les pays du G-3, l'accélération de l'inflation serait temporaire et limitée, et les retombées sur le reste du monde, modérément déflationnistes (graphique 1.14, ligne rouge). Cela contraste avec l'expérience des années 70 et du début des années 80, lorsque les banques centrales ont été bien trop lentes à relever les taux d'intérêt et que de très fortes hausses des taux sont devenues nécessaires pour maîtriser de nouveau l'inflation et les anticipations inflationnistes. Ces relèvements des taux ont eu des effets très nuisibles à l'échelle nationale, ainsi que sur les pays émergents.

- *Problèmes liés aux mesures non conventionnelles de politique monétaire* : il est évident que ces mesures sont utiles pour soutenir la confiance et l'activité, mais elles comportent des risques à moyen terme. Ces risques sont classés en deux catégories : ceux liés aux effets secondaires des taux d'intérêt très faibles et des mesures elles-mêmes, et ceux liés à l'abandon de ces mesures.
 - *Risques liés aux effets secondaires* : ils sont plus ou moins inchangés depuis l'édition d'octobre 2012 des PEM et sont examinés en détail dans le GFSR d'avril 2013. Cette période prolongée pendant laquelle les taux d'intérêt à court terme sont très faibles et des mesures non conventionnelles sont appliquées pourrait encourager l'octroi de prêts excessivement risqués, des bilans asymétriques et un endettement élevé. Il y a maintenant des signes d'ingénierie financière (par exemple, des rachats de titres avec des fonds levés en émettant des titres de créance), mais pas de bulle des prix des actifs dans les pays avancés. Cependant, l'endettement des entreprises dans les pays émergents, notamment en monnaies étrangères, est de plus en plus préoccupant. En conséquence, une éventuelle inversion des flux de capitaux vers les pays émergents pourrait mettre à jour la vulnérabilité de ces pays.

³Voir l'encadré 1.4 de l'édition d'octobre 2010 et l'encadré 1.2 de l'édition d'octobre 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

○ *Risques liés aux bilans des banques centrales* : les banques centrales pourraient faire face à des arbitrages importants entre la stabilité des prix et la stabilité financière tandis qu'elles resserrent le crédit. Ces risques sont particulièrement importants pour les banques centrales qui ont acheté des montants élevés de titres de créance assortis d'échéances longues, comme la Réserve fédérale américaine et la Banque du Japon, qui procèdent depuis peu à des achats mensuels d'actifs en continu, ou encore la Banque d'Angleterre⁴. En principe, les banques centrales peuvent resserrent le crédit simplement en relevant le taux d'intérêt sur les réserves excédentaires, mais, en raison des variations imprévisibles de la transmission à la situation financière dans son ensemble, il pourrait être assez difficile pour les dirigeants d'établir ce taux de manière appropriée. Dans ces conditions, les banques centrales peuvent retirer des réserves du système bancaire en émettant des dépôts à terme ou en mettant des titres en pension, mais les possibilités d'utiliser ces instruments seront probablement limitées. Une autre méthode de réabsorption des liquidités consisterait à émettre des titres de créance qui peuvent être détenus en dehors du système bancaire, mais certaines banques centrales (dont la Réserve fédérale) ne sont pas autorisées par la loi à émettre leurs propres titres, tandis que d'autres pourraient se heurter à l'opposition d'un État fortement endetté. Enfin, la banque centrale peut réduire la taille de son bilan en vendant ses titres sur le marché libre, mais vendre de manière rapide et imprévisible pourrait nuire au fonctionnement des marchés financiers. En fait, les banques centrales pourraient faire face à un choix difficile entre une sortie qui va de pair avec une inflation excessive et une autre qui perturbe les marchés financiers.

Risques liés aux pays émergents : l'activité dans les pays émergents a été vigoureuse au cours des deux dernières années, mais moins que prévu. Des facteurs conjoncturels ont joué un rôle, mais il y a aussi des chocs permanents : les révisions à la baisse de la production à moyen terme ont maintenant atteint près de 4 % depuis l'édition de septembre 2011 des PEM (graphique 1.16, page 4). Cependant, les prévisions des

⁴La BCE a déclaré qu'elle était prête à intervenir sur les marchés de la dette souveraine pour limiter les risques de convertibilité, mais elle n'a pas encore procédé à des achats. L'expansion de son bilan est liée dans une large mesure à des opérations de refinancement qui se déroulent naturellement.

PEM continuent de faire état d'une croissance vigoureuse, qui avoisinerait en moyenne 6 % par an pendant la période 2013–18. Il est à craindre que les récentes prévisions trop optimistes soient symptomatiques de problèmes structurels plus profonds, qui laissent présager des réductions de l'investissement ou des sorties de capitaux et une croissance inférieure aux prévisions. C'est un risque important à court terme, mais surtout à moyen terme. Si l'investissement était inférieur aux prévisions dans les BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud), il en résulterait un fléchissement sensible de la croissance mondiale, de l'inflation et des cours des produits de base (graphique 1.17). S'il y avait en plus des sorties de capitaux, l'effet sur la production des BRICS serait bien plus marqué. En outre, la contagion ferait probablement monter les primes de risque de beaucoup d'autres pays émergents. Pour les pays avancés, l'effet d'une baisse de la demande extérieure sur la production l'emporterait sur l'effet d'un retour des capitaux. Dans un tel scénario, la croissance mondiale tomberait aux environs de 1½ %, ce qui implique une baisse de la production par habitant : il s'agirait de la première baisse de la production mondiale par habitant trouvant son origine dans les pays émergents.

Enjeux : l'endettement dans les pays avancés, et les excès potentiels dans les pays émergents et les pays en développement

L'économie mondiale se porte de nouveau mieux, mais l'action des pouvoirs publics dans les pays avancés est exceptionnellement restrictive sur le front budgétaire et insuffisamment efficace sur le front monétaire (encadré 1.1). Les risques les plus insidieux ont trait, d'une part, au surendettement et au déficit budgétaire dans les pays avancés, et, d'autre part, à la croissance potentielle et aux excès financiers naissants dans les pays émergents et les pays en développement. Ces risques semblent peut-être lointains, mais une action préventive rehausserait la confiance et l'investissement à court terme et placerait l'économie mondiale sur une trajectoire de croissance plus durable à moyen terme.

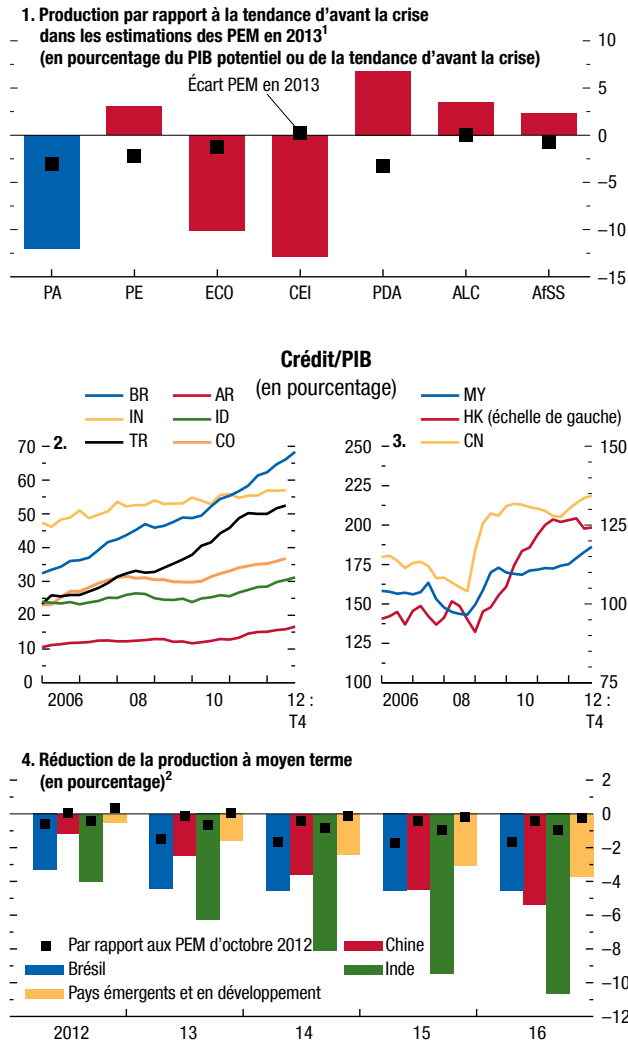
Les impératifs dans les pays avancés

Le durcissement de la politique budgétaire doit se poursuivre à un rythme qui ne nuit pas à la reprise

Étant donné la persistance d'un endettement public élevé et les risques connexes, l'assainissement des

Graphique 1.16. Capacités de production et crédit dans les pays émergents

Les estimations des PEM pour les écarts de production ne font pas apparaître de fortes pressions d'un excédent de la demande. Cependant, de nombreux pays émergents d'Asie et d'Amérique latine fonctionnent sensiblement au-dessus de la tendance d'avant la crise. Ces pays ont enregistré aussi une forte hausse du crédit, même par rapport à une production exceptionnellement dynamique. Récemment, l'activité a été moins vigoureuse que prévu : en conséquence, les niveaux de production à moyen terme sont sensiblement révisés à la baisse.



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

Note : AFSS : Afrique subsaharienne; ALC : Amérique latine et Caraïbes; AR : Argentine; BR : Brésil; CEI : Communauté des États indépendants; CN : Chine; CO : Colombie; ECO : Europe centrale et orientale; HK : RAS de Hong Kong; ID : Indonésie; IN : Inde; MY : Malaisie; PA : pays avancés; PDA : pays en développement d'Asie; PE : pays émergents; TR : Turquie.

¹La tendance d'avant la crise est la moyenne géométrique de la croissance du PIB réel entre 1996 et 2006.

²Par rapport aux PEM de septembre 2011.

finances publiques doit se poursuivre à moyen terme. L'édition d'avril 2013 du Moniteur des finances publiques dégage les impératifs immédiats ci-après :

- *Plans solides à moyen terme* : les États-Unis et le Japon doivent établir des plans solides à moyen terme pour arrêter et inverser la hausse de leur ratio d'endettement public; c'est d'autant plus urgent compte tenu de la relance budgétaire engagée récemment au Japon.
- *Réforme des droits à prestations* : la réforme des droits à prestations n'a progressé que de manière limitée. Presque aucun progrès n'a été accompli en ce qui concerne les dépenses des soins de santé, qui se trouvent sur une trajectoire insoutenable, les projections indiquant de très fortes hausses en valeur actuelle nette dans beaucoup de pays avancés.
- *Calibration de l'ajustement budgétaire à court terme* : le cadrage budgétaire pour 2013 est plus ou moins approprié dans la zone euro. Au Royaume-Uni, où le redressement est faible étant donné l'atonie de la demande, il faudrait envisager d'assouplir l'ajustement budgétaire à court terme⁵. Au Japon, la relance soutiendra le nouveau cadre de politique monétaire, mais accroît aussi la vulnérabilité des finances publiques : les autorités ont l'intention d'annoncer cet été un programme d'assainissement des finances publiques à moyen terme. Aux États-Unis, on peut craindre que la procédure de réduction automatique des dépenses entraîne un assainissement excessif. De manière générale, les pays avancés où la demande privée est chroniquement décevante devraient envisager de lisser le rythme de l'assainissement s'ils disposent de la marge de manœuvre budgétaire nécessaire. Par contre, si la croissance était supérieure aux prévisions, les dirigeants devraient en profiter pour réduire plus rapidement le déficit nominal.

Des progrès dans la mise en place de programmes budgétaires à moyen terme et de réformes des droits à prestations contribueraient aussi à étouffer les craintes qui ont été exprimées quant à la prépondérance de la politique budgétaire sur la politique monétaire à la suite des achats massifs de titres publics par les banques centrales depuis le milieu de 2008 (graphique 1.4, page 6). La crainte est que lorsque le moment viendra de relever les taux d'intérêt pour l'inflation, les banques centrales seront réticentes à le faire en raison du risque de perte

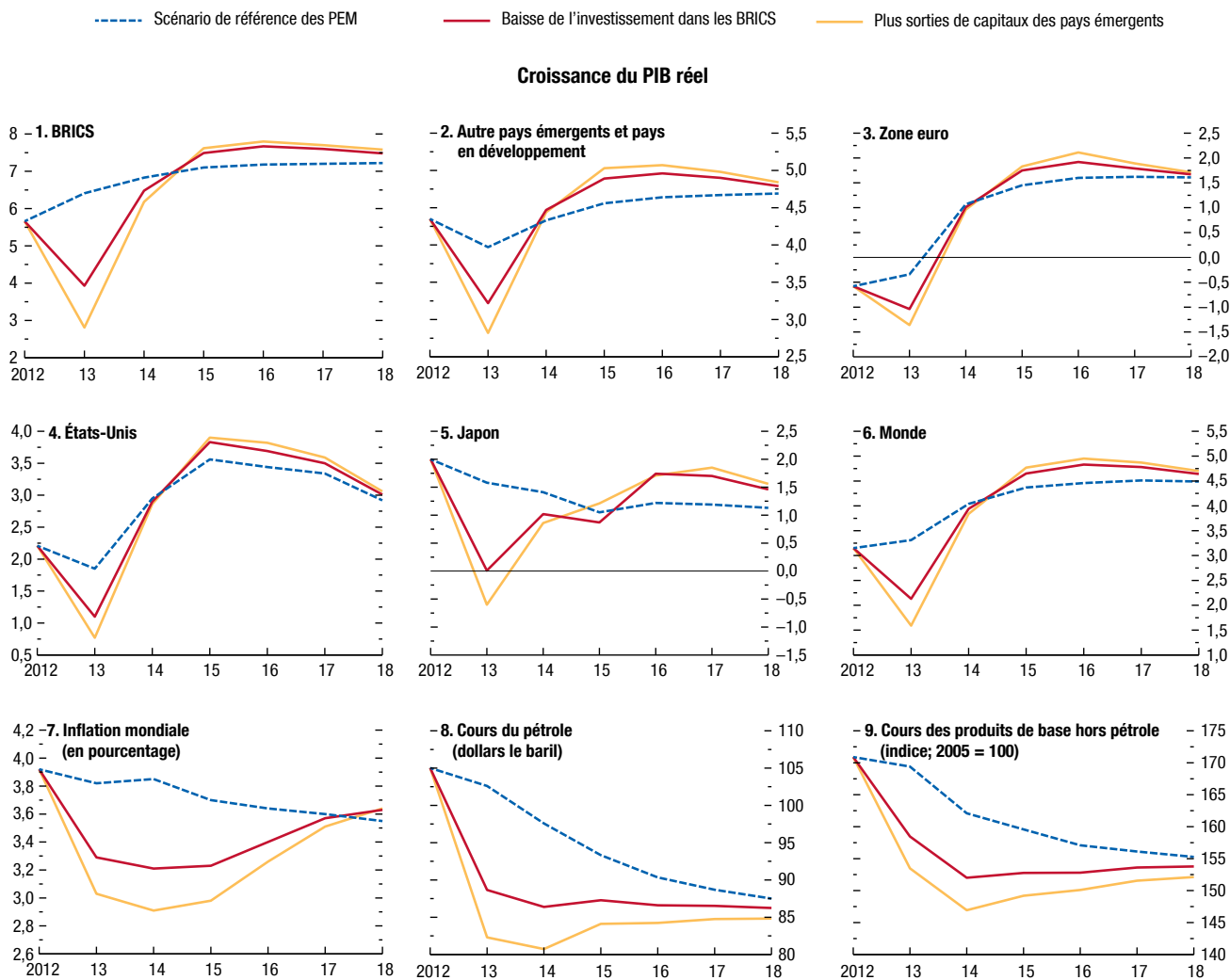
⁵Sur un exercice budgétaire (2013/2014), il est prévu que le durcissement structurel, mesuré par la variation du solde primaire corrigé des variations cycliques, sera d'environ 1 point du PIB potentiel.

Graphique 1.17. Scénario pessimiste pour les pays émergents

(En pourcentage, sauf indication contraire)

Ces scénarios sont simulés à l'aide d'EUROMOD, un nouveau modèle de l'économie mondiale établi par le FMI, et examinent les implications d'une baisse de l'investissement privé dans les pays émergents, ainsi que de sorties de capitaux. Comme la demande d'investissement privé dans les pays émergents a été supérieure aux prévisions récemment, le premier scénario (ligne rouge) prévoit que la demande d'investissement dans les BRICS est inférieure de 10 % au niveau de référence des PEM en 2013, mais qu'elle retrouve relativement vite son niveau de référence en 2016.

Outre une baisse de l'investissement, le deuxième scénario (ligne jaune) prévoit des sorties de capitaux des pays émergents, qui entraînent un durcissement considérable des conditions financières. Dans les BRICS, les primes de risque pour les pays et les entreprises augmentent vivement en 2013, tandis que le durcissement des conditions financières dans les autres pays émergents est plus ou moins inférieur de moitié à celui observé dans les BRICS. Le durcissement des conditions financières est de courte durée et les primes de risque retrouvent leur niveau de référence en 2016.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : BRICS = Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud.

sur leur propre bilan et de la pression exercée par des États surendettés. Plus les pays avancés réduiront leur déficit budgétaire, plus il sera possible de mener une politique monétaire d'accompagnement sans susciter de craintes concernant la domination de la politique budgétaire sur la politique monétaire, l'indépendance de la banque centrale ou un retour de l'inflation.

La politique monétaire doit rester souple

La politique monétaire doit rester très accommodante pour soutenir l'activité tandis que la politique budgétaire se durcit. Les banques centrales doivent décider quelles mesures supplémentaires adopter, le cas échéant, et comment se préparer à ne plus faire appel aux mesures non conventionnelles. En ce qui concerne ce dernier point, il faudra peut-être modifier la réglementation ou la loi régissant l'activité de la banque centrale, ce qui pourrait prendre du temps. À court terme, diverses options existent :

- *Assouplissement conventionnel* : il n'y a plus guère de marge pour cette option sauf dans la zone euro, où l'inflation s'établit bien en deçà de l'objectif de la BCE (à savoir, presque 2 %, mais au-dessous) depuis 2009 (graphique 1.10, page 3) et où l'inflation globale devrait faire de même à moyen terme (graphique 1.10, page 2).
- *Meilleure communication* : les indications de la Réserve fédérale quant à l'orientation future de la politique monétaire soulignent à juste titre que l'inflation pourra dépasser légèrement l'objectif à long terme de 2 % sans nécessairement provoquer un relèvement des taux, à condition que les anticipations inflationnistes à long terme restent bien ancrées et que le chômage demeure supérieur à 6½ %. Cela pourrait faire baisser les taux d'intérêt réels perçus.
- *Modifications des cadres de politique monétaire* : d'aucuns préconisent que les banques centrales passent à un ciblage des revenus nominaux. Bien qu'il existe des arguments en faveur d'un tel changement, cela va à l'encontre du principe selon lequel on cible ce que l'on peut atteindre. Par ailleurs, s'il s'agit de mieux ancrer les anticipations inflationnistes à long terme afin de dégager une plus grande marge de manœuvre à court terme, il semble préférable de cibler une trajectoire à la hausse pour le niveau des prix, ou, de manière équivalente, de cibler le taux *moyen* d'inflation sur une période de plusieurs années.
- *Assouplissement non conventionnel* : les achats d'actifs, les opérations de refinancement à long terme

et les autres interventions sur les marchés financiers contribuent à réduire les coûts de financement et à raffermir la confiance. Les problèmes en matière de transmission de la politique monétaire tiennent principalement aujourd'hui à la fragilité des banques dans les pays en crise ou, au Japon, au plancher à zéro des taux d'intérêt et à la déflation persistante. Alors que le secteur bancaire américain reprend vigueur, les faiblesses ne semblent guère diminuer dans la zone euro. Le meilleur moyen de s'y attaquer consiste à prendre une série de mesures visant à renforcer les bilans des banques, notamment en avançant vers l'union bancaire.

- *Recalibrage des politiques de surveillance* : d'une part, il est important que le crédit bancaire soit plus élevé pour soutenir la reprise; d'autre part, il faut plus de capitaux et plus de liquidités pour mettre en place un système financier plus sûr. Il est très difficile d'avancer sur les deux fronts en même temps, à moins que les secteurs publics soient prêts à injecter plus de capitaux dans des banques faibles mais viables, ou à bonifier de nouveaux prêts. Le programme de soutien au crédit au Japon et le programme de financement pour le crédit au Royaume-Uni sont des exemples de ce type d'action. S'il est encore tôt pour juger, les effets de ce programme ont été limités jusqu'à présent : il a encouragé les prêts hypothécaires davantage que les prêts aux petites et moyennes entreprises. Dans la zone euro, les pratiques prudentielles ont encouragé la fragmentation financière : les autorités de contrôle dans les pays du cœur de la zone ont découragé l'octroi de prêts aux pays de la périphérie par peur de pertes bancaires qui pourraient grever les finances publiques nationales. Il est difficile de s'attaquer à ces incitations, si ce n'est en mettant en place une union bancaire intégrale.

Le risque qu'une politique d'aisance monétaire provoque une forte inflation semble surestimé dans la situation actuelle. Le chapitre 3 souligne que les courbes de Phillips sont devenues plus plates et les anticipations inflationnistes mieux ancrées depuis 20 ans. Cependant, les banques centrales devraient établir des stratégies précises pour veiller à ce que les anticipations inflationnistes à long terme restent bien ancrées. Cela pourrait devenir difficile si les pays rebondissent vigoureusement tandis que le bilan de leur banque centrale reste très important. Les banques centrales devraient alors disposer de toute la liberté juridique et opérationnelle possible

pour absorber de nouveaux ces liquidités, y compris le pouvoir d'émettre leurs propres titres.

Les dirigeants doivent tenir compte des complications et des risques liés à des politiques monétaires exceptionnellement souples. De plus grandes avancées dans l'ajustement budgétaire à moyen et à long terme, y compris une réforme des droits à prestations, réduiraient la nécessité d'un assainissement à court terme, et des progrès supplémentaires dans la réparation des bilans fragiles favoriseraient la transmission des faibles taux d'intérêt à l'économie réelle. Il est très important de progresser sur ces deux fronts afin de réduire les répercussions et les risques de mesures monétaires non conventionnelles.

La politique financière peut contribuer à améliorer la transmission de la politique monétaire

La politique financière doit s'attaquer à divers problèmes, qui sont examinés dans le GFSR d'avril 2013 : il s'agit notamment de faciliter la répercussion de la politique monétaire sur l'économie réelle. À cet effet, il est particulièrement urgent de prendre des mesures pour renforcer les banques dans la zone euro. Par rapport aux banques américaines, les banques de la zone euro ont moins avancé dans l'allègement de leur bilan, la réduction de leurs coûts administratifs et la reconstitution de leur rentabilité et de leurs fonds propres. En outre, elles restent trop tributaires du financement de gros. Il est nécessaire :

- de recapitaliser, de restructurer ou de fermer les banques fragiles, non seulement dans les pays de la périphérie, mais aussi dans ceux du cœur de la zone euro;
- de renforcer l'union monétaire, comme noté au chapitre 2;
- de pouvoir procéder à des recapitalisations bancaires directes par l'intermédiaire du mécanisme européen de stabilité;
- de favoriser le développement de nouveaux instruments de crédit pour les sociétés non financières (par exemple, les prêts titrisés pour les petites et moyennes entreprises).

Par ailleurs, les bilans fragiles pèsent probablement sur l'activité dans les pays de la périphérie de la zone euro. Les ménages et les sociétés non financières auront probablement besoin d'aide pour restructurer leurs dettes envers les banques. La faillite traditionnelle présente de nombreux inconvénients dans une récession profonde par rapport à des mesures de restructuration

ciblées. Les dirigeants devraient envisager des politiques viables autres que la défaillance et la fermeture, tout en évitant que des entreprises zombies faussent la concurrence. Ils pourraient par exemple encourager les échanges de créances contre actifs ou intervenir de manière ciblée pour soutenir les fonds de roulement. Les dirigeants européens doivent aussi rester prévoyants et veiller à éviter des endettements nationaux qui découragent tellement l'activité que l'ajustement devient contre-productif (encadré 1.2).

Il faut prendre des mesures structurelles pour réduire le chômage et rehausser la compétitivité

L'édition d'octobre 2012 des PEM examinait les enjeux structurels en détail : il est essentiel d'avancer sur ces divers fronts pour accélérer la croissance mondiale. Il est particulièrement important de rehausser la compétitivité dans les pays de la périphérie de la zone euro. Les déséquilibres extérieurs considérables dans ces pays s'expliquent par la croissance vigoureuse de leurs importations, l'évolution de leur financement extérieur (des dettes plutôt que des transferts) et la détérioration de leurs soldes de revenus (encadré 1.3). Par contre, leur part des marchés à l'exportation s'est relativement bien maintenue. Il s'agit pour ces pays d'engager une reprise compte tenu des nouvelles et plus strictes contraintes de financement extérieur : à cet effet, ils devront stimuler la croissance de la productivité et encourager des négociations salariales propices à l'emploi afin d'accroître durablement leur part des marchés à l'exportation.

L'adoption de mesures macroéconomiques et structurelles qui encouragent la croissance constitue le meilleur moyen de s'attaquer au chômage élevé. Cependant, étant donné l'ampleur et la durée du chômage, il est de plus en plus justifié de prendre des mesures complémentaires énergiques. Les politiques actives du marché du travail peuvent contribuer à éviter de nouvelles sorties du marché du travail, en particulier pour les chômeurs jeunes et de longue durée. Les pays scandinaves appliquent des programmes de ce type. Quelques pays ont mis en œuvre récemment des garanties pour la jeunesse.

Le commerce a largement contribué à rehausser la croissance mondiale au cours des dernières décennies. Il est donc décevant de constater que le Programme de Doha pour le développement ne progresse pas, mais il est encourageant qu'un nombre croissant d'accords commerciaux bilatéraux soit négocié, y compris récemment

entre les États-Unis et l'Union européenne. Ces entretiens promettent de relancer le commerce et les négociations sur la libéralisation du commerce mondial.

Les impératifs dans les pays émergents et les pays en développement

Tandis que les perspectives de l'économie mondiale s'améliorent, le principal enjeu macroéconomique dans les pays émergents et les pays en développement consiste à recalibrer les paramètres de la politique économique pour éviter une stimulation excessive et reconstituer une marge de manœuvre macroéconomique. La politique macroéconomique dans bon nombre de ces pays reste très accommodante : elle soutient la demande intérieure face à la faible demande extérieure des pays avancés. En outre, les pouvoirs publics doivent faire face aux risques liés à la récente croissance rapide et soutenue du crédit et aux prix élevés des actifs (graphique 1.16, pages 2 et 3). Le GFSR d'avril 2013 note aussi les risques résultant de l'augmentation de la dette des entreprises et du recours croissant à l'endettement en monnaies étrangères.

Le rythme et le dosage appropriés de ce recalibrage varient considérablement : des prescriptions détaillées figurent au chapitre 2. De manière générale, les pays émergents peuvent se permettre de reconstituer leur marge de manœuvre progressivement. Les risques de surchauffe se sont atténués dans une large mesure du fait du ralentissement de la croissance en 2011–12 (graphique 1.8, pages 3 et 4). L'inflation globale et l'inflation hors alimentation et énergie sont généralement orientées à la baisse, tandis que les estimations des services du FMI indiquent qu'il subsiste des capacités de production inemployées (graphique 1.16, page 1). La croissance réelle du crédit a ralenti dans beaucoup de pays (graphique 1.6, pages 2 et 3) en raison du durcissement des critères d'octroi de crédit bancaire (graphique 1.6, page 4).

Les dirigeants doivent considérer soigneusement le risque que leur action soit tardive et devienne procyclique, ce qui amplifierait le cycle plutôt que de le moduler. La crainte est que une trop grande partie du ralentissement récent est attribuée à des facteurs cycliques plutôt que structurels. Selon les estimations des PEM, la récente révision à la baisse des perspectives à moyen terme dans les pays émergents et les pays en développement ne tient pas à une réévaluation des perspectives à moyen terme de la Chine uniquement

(graphique 1.16, page 4). Le problème est plus général et il est le plus évident dans les pays où des facteurs de l'offre, tels que les goulets d'étranglement dans les infrastructures et le marché du travail, et des facteurs liés à la politique économique nationale, tels que l'incertitude entourant l'action des pouvoirs publics et les obstacles réglementaires, ont contribué à l'essoufflement récent de l'investissement; le Brésil, l'Inde et la Russie en sont des exemples. Le ralentissement de l'accumulation de capital abaissera probablement la production potentielle à moyen terme.

La gestion des risques résultant de l'expansion rapide du crédit constitue un autre enjeu commun. Dans de nombreux pays émergents, la croissance du crédit a ralenti sensiblement au cours de l'année écoulée ou progresse dans des proportions normales. Une véritable explosion du crédit ne constitue aujourd'hui un sujet de préoccupation que dans un petit nombre de pays. Ces derniers devront peut-être durcir leur dispositif prudentiel pour maintenir le secteur bancaire en bonne santé; un durcissement de la politique macroéconomique permettant de modérer l'interaction entre l'activité et le crédit pourrait aussi contribuer à un atterrissage en douceur. Dans les autres pays, le durcissement de la politique économique doit être fonction principalement des tensions inflationnistes et des capacités inemployées. Cependant, il faut veiller sur le plan de la réglementation et du contrôle à ce que les banques s'attaquent aux problèmes éventuels de qualité du crédit et de rentabilité après la récente expansion très rapide du crédit.

Du fait de l'amélioration de la situation économique mondiale, il est probable que les capitaux vont de nouveau affluer dans les pays émergents, ce qui pourrait exiger des ajustements du dosage de la politique économique. En particulier, il se peut que le durcissement de la politique monétaire ne soit pas aussi efficace pour éviter la surchauffe, parce qu'il pourrait renforcer les entrées de capitaux et stimuler le crédit. Les pays qui affichent un excédent des transactions courantes devraient envisager une appréciation nominale de leur monnaie, qui devrait permettre de durcir progressivement la politique monétaire. Dans les pays ayant un déficit des transactions courantes, une appréciation de la monnaie ne servira à rien, et les dirigeants devront peut-être songer à durcir leur politique macroprudentielle tout en durcissant leur politique monétaire. Ils doivent aussi envisager de mettre davantage l'accent sur un durcissement de la politique budgétaire, qui peut contribuer à

maintenir la production proche de son potentiel tout en évitant une appréciation de la monnaie qui n'apporte rien d'utile.

La situation budgétaire relativement solide de la plupart des pays émergents leur a permis d'adopter une politique neutre face au ralentissement de la croissance, mais lorsque les circonstances le permettent, ils devraient de nouveau se reconstituer une marge de manœuvre. Les ratios élevés d'endettement public exigent un assainissement plus immédiat dans certains pays. Bien que les ratios d'endettement public soient plus faibles dans la plupart des pays émergents et des pays en développement que dans les pays avancés, la dynamique de la dette risque de devenir moins neutre. Avec un potentiel de croissance à moyen terme révisé à la baisse et des rendements obligataires qui augmentent : les écarts intérêts-croissance pourraient devenir moins favorables. Les ratios d'endettement commenceraient alors à augmenter rapidement avec le déficit budgétaire primaire. La nécessité d'un assainissement des finances publiques est donc peut-être plus urgente dans les pays où le ratio d'endettement est déjà élevé ou la dynamique de la dette moins favorable (Égypte, Hongrie, Jordanie), le déficit budgétaire est élevé (Inde, Pakistan) ou il existe déjà des obstacles structurels à la croissance (Égypte, Inde, Jordanie, Pakistan).

Beaucoup de *pays à faible revenu* ont maintenu leur taux de croissance bien plus élevé des 20 dernières années pendant la reprise de l'économie mondiale en 2011–12. Comme indiqué au chapitre 4, les politiques structurelles visant à mettre en place un climat favorable pour les affaires et l'investissement ont contribué largement à la réussite de ces pays. En outre, un surcroît d'investissements directs étrangers et une amélioration de la situation budgétaire leur ont permis de réaliser une croissance vigoureuse sans forte pression d'un excès de la demande. Dans ces conditions, les dirigeants devraient reconstituer leurs volants de sécurité budgétaires et extérieurs si nécessaire. Dans beaucoup de pays, le niveau élevé et la volatilité des cours des produits de base ont mis le budget à dure épreuve, et il est urgent d'opérer une réforme budgétaire pour mieux orienter les subventions dans ce domaine⁶. Dans les pays où le secteur des produits de base se développe rapidement, il sera essentiel de mettre en place un cadre d'action qui protège l'économie des effets de la volatilité des cours des produits de base tout en utilisant les recettes de ces produits pour satisfaire des besoins urgents dans les infrastructures publiques et le domaine social.

⁶Voir appendice 1 de l'édition d'avril 2013 du Moniteur des finances publiques.

Dossier spécial : les marchés des produits de base

Aperçu

Depuis son pic d'avril 2011, l'indice global des cours des produits de base du FMI a enregistré, à cause d'une demande en général plus faible et des perspectives incertaines de l'économie mondiale, une baisse de 9 %, qui avait été anticipée dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2012 (graphique 1.DS.1, page 1). Néanmoins, les cours continuent de dépasser leurs niveaux historiques (graphique 1.DS.1, page 2).

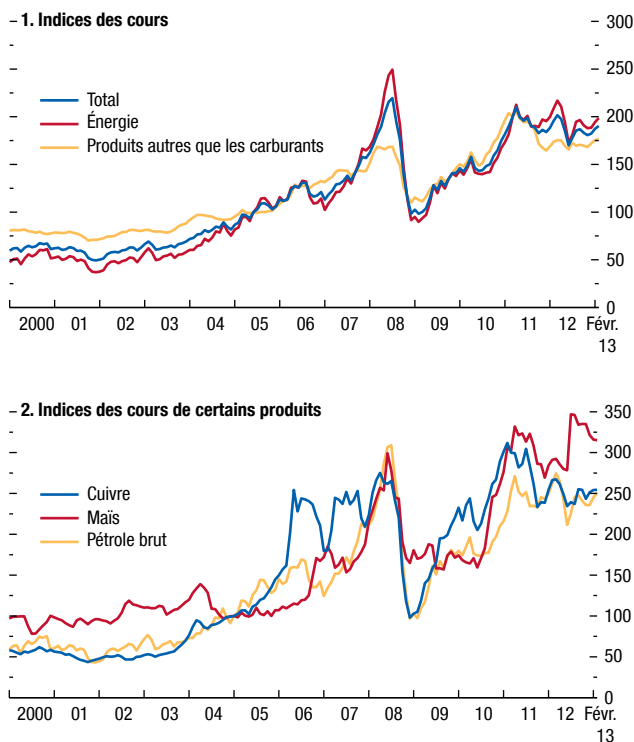
Après avoir atteint leur plus bas niveau en juin 2012, les cours des produits de base ont augmenté depuis lors de 12 % sous l'effet des contraintes exercées sur l'offre et d'une certaine amélioration de la demande. Les chocs d'offre imputables aux conditions climatiques ont été en partie à l'origine d'une hausse de 10 % des cours des céréales, encore qu'ils aient diminué légèrement. Les cours de l'énergie ont grimpé de 15 % du fait d'une baisse de la production dans les pays membres de l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole) et d'une accélération de la demande dans les pays émergents et aux États-Unis. Les cours des métaux ont augmenté de 10 % par suite du renforcement attendu de la demande dans les pays émergents, mais les stocks restent élevés et la plupart des marchés sont excédentaires.

Le récent recul de l'instabilité des cours des produits de base s'explique par l'amélioration de la situation financière mondiale réalisée grâce à l'action des gouvernements qui a permis d'atténuer les risques de crise aigus (voir chapitre 1; graphique 1.DS.2). Cette amélioration a aussi eu une incidence sur les indicateurs précurseurs comme les indices des directeurs d'achat et les cours des actions (parallèlement aux cours d'autres actifs à risque), qui ont augmenté à l'échelle mondiale (graphique 1.DS.3).

Les perspectives à court terme des cours des produits de base (à en juger par les cours à terme) font état d'un recul généralisé pour les principaux groupes de produits, pétrole compris. Globalement, en 2013, les cours devraient diminuer de 2 % (en glissement annuel) selon les projections, les perspectives de l'offre s'améliorant pour l'ensemble des grands produits de base. On s'attend à ce que les cours de l'énergie baissent de près de 3 % par suite du redressement de l'offre de pétrole après les interruptions de l'an dernier et d'une croissance vigoureuse de l'offre dans les pays non membres de l'OPEP, en Amérique du Nord notamment,

Ce dossier spécial a été préparé par Samya Beidas-Strom, Marina Rousset et Shane Streifel, avec le concours de Daniel Rivera Greenwood en matière de recherche, ainsi que d'Olivier Coibion et d'Akito Matsumoto.

Graphique 1.DS.1. Indices des cours des produits de base du FMI
(2005 = 100)



Source : Système des cours des matières premières du FMI.

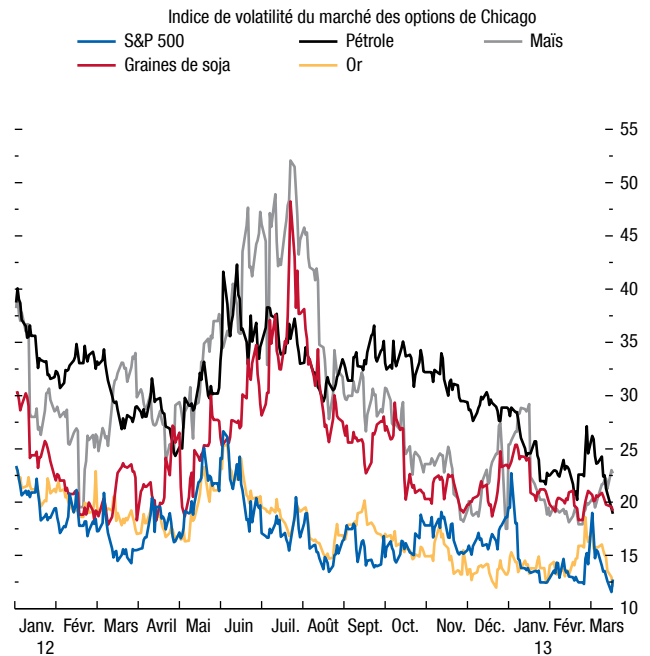
qui permettra aux États-Unis de continuer de réduire leurs importations de pétrole brut. D'après les projections, les cours des denrées alimentaires diminueront de plus de 2 % si les conditions climatiques sont normales et les récoltes meilleures, et ceux des boissons tomberont d'environ 12 % en raison d'une offre abondante. Seuls les cours des métaux devraient, selon les projections, enregistrer une tendance à la hausse (de plus de 3 %), ce qui s'inscrit dans la logique de la reprise économique mondiale et d'une augmentation de la demande, surtout en Chine.

Cependant, les perspectives d'une chute des cours des produits de base comportent un certain nombre d'aléas — au-delà de ceux d'une croissance plus faible ou plus forte de l'économie mondiale, dans les pays émergents plus particulièrement. Les chances d'une hausse des cours semblent plus élevées que celles d'une baisse. En ce qui concerne l'offre, un retour des problèmes qui ont pénalisé les marchés des métaux et de l'énergie au cours de la précédente décennie (accidents, retards dans les projets, pénuries d'équipements et de main-d'œuvre qualifiée) pourrait de nouveau provoquer des déficits d'offre et une hausse des cours. Une demande chinoise beaucoup plus forte, à des fins à la fois de consommation et de restockage, est un risque supplémentaire. Les tensions géopolitiques dans les régions productrices de pétrole du Moyen-Orient et d'Afrique, d'autres interruptions de l'offre dans les pays non membres de l'OPEP et un choc d'offre majeur sont également des sujets de préoccupation. En ce qui concerne les produits de base agricoles, des conditions climatiques (variable clé) toujours défavorables pourraient entraîner une hausse des cours des céréales, du maïs en particulier, dont les stocks sont à des niveaux historiquement bas. Les risques d'une baisse des cours sont principalement axés sur une remontée de l'offre d'énergie et de métaux, y compris la croissance plus forte que prévu de la production de gaz de schiste et de pétrole de réservoir compact aux États-Unis et l'actuelle surabondance de l'offre de métaux.

Marché de l'énergie : évolution et perspectives

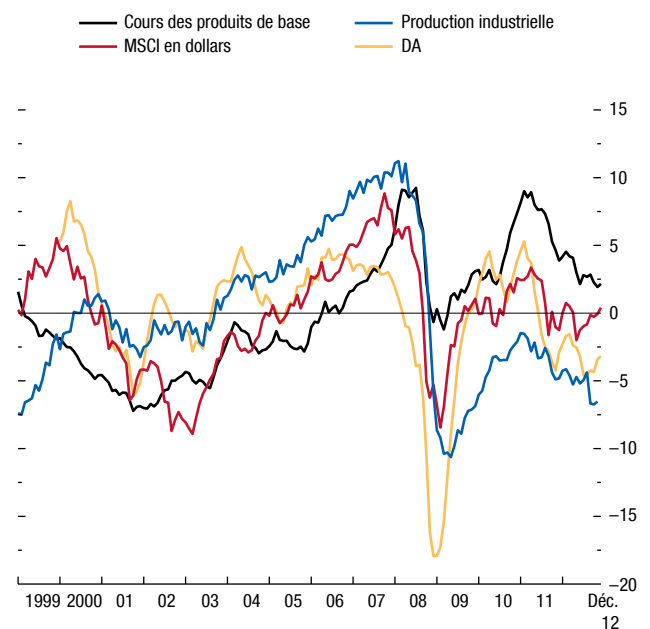
Bien qu'ils n'aient augmenté que de 1 % en 2012, les cours de l'énergie accusent depuis juin 2012 une progression de 15 %, tirée par la hausse du pétrole (19 %) et du gaz naturel aux États-Unis (35 %), du fait, dans ce dernier cas, d'un renforcement de la demande pour la production d'électricité (le gaz remplaçant le charbon) et de la réduction des forages de gaz naturel imputable au faible niveau des cours (graphique 1.DS.4, page 1). Des écarts continuent d'être observés entre les cours régionaux du gaz naturel, selon que ces cours sont étroitement liés à des contrats à long terme basés sur les cours du pétrole

Graphique 1.DS.2. Indices de volatilité des marchés des actions et des produits de base



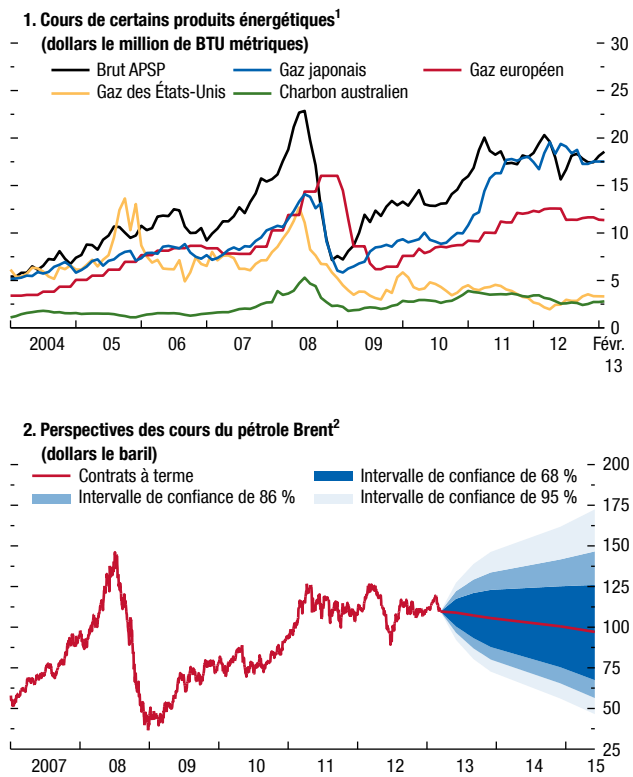
Source : Bloomberg L.P.

Graphique 1.DS.3. Cours des produits de base et activité économique : principales composantes (Données épurées de la tendance)



Sources : Système des cours des matières premières du FMI; Markit/Haver Analytics; calculs des services du FMI.
Note : MSCI = indices des cours des actions MSCI; DA = indices des directeurs d'achat.

Graphique 1.DS.4. Cours de l'énergie, perspectives des cours du pétrole



Sources : Bloomberg L.P.; Système des cours des matières premières du FMI; estimations des services du FMI.

¹APSP = cours moyen au comptant du pétrole; BTU = British thermal unit.

²Établies le 12 mars 2013 à partir des cours des options sur contrat à terme.

(comme au Japon, contrairement aux États-Unis) ou que ce lien est distendu (Europe). Les cours du gaz naturel liquéfié (GNL) ont diminué au Japon, la demande ayant ralenti après le bond dont s'est accompagnée la fermeture de réacteurs à la suite de la catastrophe de Fukushima, mais les cours demeurent élevés. Les cours du gaz naturel européen ont aussi baissé du fait de la diminution de la demande et d'une pénétration croissante des approvisionnements de gaz dont les cours sont fixés au comptant.

Comme l'indiquent les cours à terme, les cours de l'énergie, tirés principalement par ceux du pétrole brut, devraient normalement baisser en 2013 (graphique 1. DS.4, page 2). La chute des cours du pétrole brut reflète la hausse anticipée de la production dans les pays non membres de l'OPEP et, dans les pays industrialisés, le recul de la demande dû à l'efficacité accrue des véhicules et aux conséquences de l'augmentation des cours. Cependant, l'indice des cours du gaz naturel devrait progresser, du fait d'une hausse de 34 % de ces cours aux États-Unis qui aidera à soutenir un développement robuste du gaz de schiste. Au Japon, les cours du GNL devraient normalement poursuivre leur recul en raison d'une baisse de la demande à mesure que la production d'énergie nucléaire se redresse et que les cours du pétrole diminuent. On s'attend à ce que les cours du charbon baissent, l'offre augmentant et la demande étant modérée, en partie à cause de contraintes environnementales. Les facteurs d'incertitude qui pèsent sur les cours de l'énergie sont toutefois orientés à la hausse.

Pétrole

Cours au comptant du brut : depuis le début de 2011, les cours du pétrole brut sont demeurés nettement stables, mais à des niveaux élevés, avec un prix de vente moyen proche de 105 dollars le baril ces deux dernières années (graphique 1.DS.5, page 1). Ils ont été soutenus par les interruptions imputables à des événements géopolitiques dans plusieurs pays du Moyen-Orient et d'Afrique : l'embargo pétrolier de l'Union européenne, les sanctions prises par les États-Unis contre l'Iran et par d'autres interruptions inattendues, comme en mer du Nord. Le cours du West Texas Intermediate (WTI) est tombé nettement en deçà de celui du U.K. Brent par suite d'une accumulation de pétrole brut aux États-Unis due principalement à la nouvelle production de pétrole de réservoir compact au North Dakota et au Texas, mais aussi à une augmentation des importations de pétrole canadien. Les limitations imposées par les oléoducs freinent le transport de ces approvisionnements, vers les raffineries du Golfe du Mexique notamment, et les producteurs expédient actuellement le pétrole brut par voie ferrée ou fluviale, ce qui est une so-

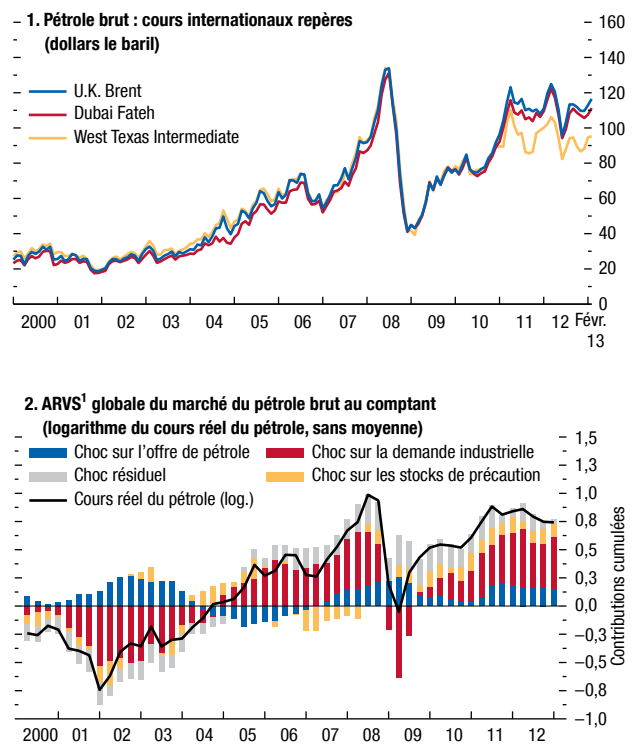
lution économique étant donné la différence considérable de prix. De nouveaux projets d'oléoducs sont en cours de réalisation, de même que l'inversion du flux d'oléoducs existants, ce qui se traduira éventuellement par une réduction de l'écart entre le Brent et le WTI.

Déterminants des cours : une demande globale plus faible (représentée par la variation logarithmique de la production industrielle mondiale) et le recul des autres composantes de la demande (en d'autres termes les stocks), parallèlement à une réaction positive de l'offre, expliquent les pressions à la baisse qui se sont exercées sur les cours au comptant du pétrole brut pendant les deuxième et troisième trimestres de 2012 (graphique 1. DS.5, page 2). Cependant, ces cours ont commencé à se redresser au quatrième trimestre, l'offre de l'OPEP diminuant et les tensions géopolitiques s'intensifiant, ce qui a été à l'origine de la constitution d'une demande de précaution (stocks). Dans une récente analyse, les services du FMI indiquent que les chocs sur l'offre et la demande (de flux et de précaution) ont été des facteurs déterminants des cours au comptant du pétrole (Beidas-Strom et Pescatori, à paraître).

Demande : la demande mondiale de pétrole a augmenté de 1 %, soit 0,9 million de barils par jour (mbj), en 2012, les pays membres de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) enregistrant un recul de 0,6 mbj et les pays non membres une progression de 1,5 mbj (graphique 1.DS.6, page 1). Dans les pays de l'OCDE, la demande de pétrole a diminué de 9 % (soit 4,5 mbj) depuis 2005 du fait de la hausse des cours, d'une efficacité accrue et de la récession, autant de facteurs qui devraient normalement encore avoir une incidence en 2013 et par la suite. Si, dans les pays émergents, elle n'a pas été aussi forte que ces dernières années, elle a augmenté de 1,6 mbj au cours du deuxième semestre de 2012, tirée par le Brésil, la Chine et des pays du Moyen-Orient et d'Asie. Ces pays émergents devraient normalement être à l'origine de toute la croissance de la demande mondiale en 2013, qui, selon les projections, dépassera légèrement 0,8 mbj.

Offre : l'offre mondiale de pétrole a progressé de 2,5 mbj en 2012, soit nettement plus que la demande, de sorte que plus de 1 mbj a été stocké (graphique 1. DS.6, page 2). La majeure partie de cette croissance est attribuable à l'OPEP (1,9 mbj) et, en premier lieu, au rebond de la production libyenne, puis à la hausse de la production en Arabie saoudite et en Irak. Toutefois, l'offre de l'OPEP a diminué pendant le quatrième trimestre, du fait essentiellement du recul observé en Arabie saoudite, d'interruptions au Nigéria et de l'incidence continue des sanctions et des embargos contre l'Iran. La faiblesse de

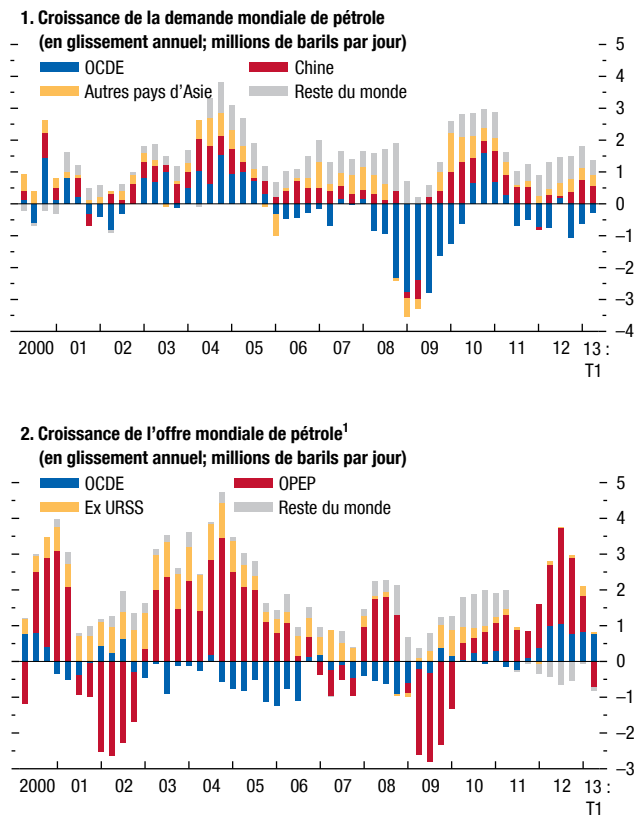
Graphique 1.DS.5. Cours du pétrole brut et modèle d'ARVS¹



Sources : Système des cours des matières premières du FMI; Beidas-Strom et Pescatori (à paraître).

¹ARVS = autorégression vectorielle structurée.

Graphique 1.DS.6. Perspectives du marché du pétrole



Sources : Agence internationale de l'énergie; estimations des services du FMI.
Note : OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.
Les données pour 13 : T1 sont des estimations des services.
¹OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

la demande et l'augmentation de l'offre restent un sujet de préoccupation pour l'OPEP qui souhaite, a-t-elle annoncé, maintenir les cours du pétrole aux environs de 100 dollars, niveau correspondant en général à son seuil de rentabilité qui est relativement élevé. L'offre des pays non membres de l'OPEP a augmenté de 0,6 mbj en 2012, sous l'impulsion des États-Unis et du Canada et, dans une moindre mesure, de la Chine et de la Russie, ce qui a plus que compensé les pertes de production dans les autres régions. La production des pays non membres de l'OPEP devrait normalement progresser de 1 mbj en 2013, dépassant légèrement la croissance de la demande.

Volants de sécurité : en raison de l'évolution de l'offre et de la demande pendant le quatrième trimestre de 2012 et (selon les estimations) le premier trimestre de 2013, on a observé une baisse saisonnière des stocks des pays de l'OCDE et une augmentation des capacités inutilisées de l'OPEP, qui restent cependant à des niveaux inférieurs à leur moyenne historique (graphique 1.DS.7).

Marché des denrées alimentaires : évolution et perspectives

Cours : les cours des denrées alimentaires se situent en deçà des chiffres élevés atteints récemment grâce à une amélioration des perspectives de l'offre, mais les marchés demeurent tendus à cause du volume historiquement faible des stocks (graphique 1.DS.8). En outre, ils continuent d'être soutenus par le niveau élevé de ceux des intrants qui se répercutent par divers circuits, dont les carburants, les engrais et les biocarburants⁷. Les cours des céréales ont diminué par rapport aux pics enregistrés en 2012, la production de maïs et de blé ayant été nettement plus faible à cause de très fortes chaleurs aux États-Unis et d'une sécheresse en Europe de l'Est et en Asie centrale. Le recul des cours des graines oléagineuses et des huiles alimentaires a été plus sensible en raison de meilleures perspectives pour la production de soja en Amérique du Sud et l'huile de palme en Asie orientale. Les cours du riz ont été relativement stables ces trois dernières années, les marchés restant bien approvisionnés.

Perspectives : d'après les projections, les cours des denrées alimentaires fléchiront tout en restant vraisemblablement élevés pendant le premier semestre de 2013 à cause d'un resserrement de l'offre, surtout de maïs, de soja et de blé (graphique 1.DS.9, page 1). Des variations excessives des cours du maïs et du blé à un horizon de neuf mois

⁷Le carburant utilisé pour les machines agricoles et le transport représente une fraction importante des coûts de production et les engrais ont eux aussi une composante coût de l'énergie significative. La production de biocarburants, qui est détournée de l'offre de denrées alimentaires, accroît la demande globale de céréales.

sont plus probables que lors des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2012, ce qui indique que les facteurs de hausse ont légèrement augmenté (graphique 1.DS.9, page 2). Ces facteurs sont le faible niveau des stocks, les mauvaises conditions climatiques, les éventuelles réactions des pouvoirs publics au resserrement des marchés (interdictions d'exporter par exemple) et les cours plus élevés que prévu du pétrole. En outre, l'augmentation de la production de biocarburants pourrait détourner des céréales du secteur alimentaire⁸.

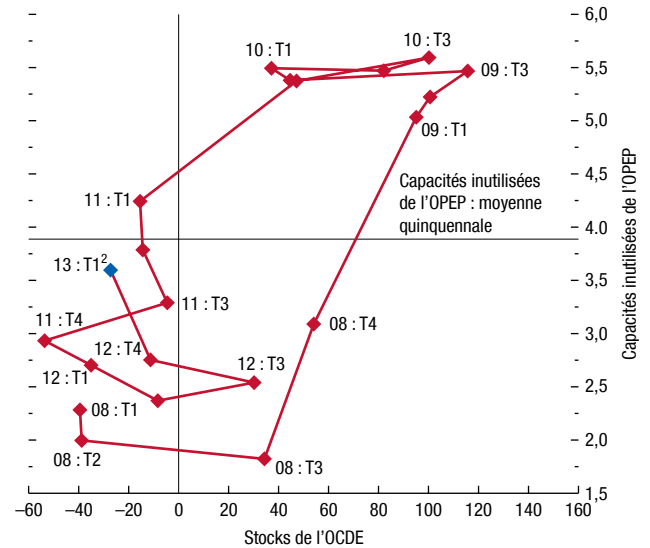
Dans l'intervalle, les risques d'une hausse des cours du soja se sont atténués, mais ceux d'une baisse sont apparus.

Équilibre : dans un climat marqué par l'anticipation d'un léger rebond de l'activité mondiale en 2013, la croissance de la demande de denrées alimentaires devrait normalement rester robuste (graphique 1.DS.9, page 3). La demande des principaux produits est pour l'essentiel tirée par les pays émergents, la Chine notamment. Bien que la situation de l'offre se soit améliorée après les perturbations de 2012, on ne s'attend pas à ce que les stocks soient intégralement reconstitués. Dans l'ensemble, les ratios mondiaux stocks/consommation actuels restent faibles et devraient, selon les estimations, tomber en 2013 en deçà de leurs niveaux historiques et de ceux de 2012 dans le cas de la plupart des principales céréales et graines oléagineuses (graphique 1.DS.9, page 4).

Principales cultures : le maïs est particulièrement sensible aux chocs de l'offre, son ratio stocks/consommation étant le plus faible de toutes les principales denrées. Les conditions de culture au Brésil semblent favorables et, en conséquence, les rendements du soja devraient augmenter selon les projections. Malgré une nette amélioration cette année, les perspectives de rendement des régions cultivées en Argentine sont inférieures aux anticipations du marché, de fortes pluies ayant retardé l'ensemencement et une sécheresse menaçant les récoltes de maïs et de soja. Jusqu'à ce que régressent les incertitudes concernant les perspectives de production aux États-Unis, premier pays producteur de ces deux denrées, il est peu probable que les cours diminuent considérablement. Le resserrement du marché du maïs et du soja est en outre favorisé par la production d'éthanol et de biodiesel. Bien que leur production et leur consommation aient diminué en 2012, ces deux denrées devraient normalement se redresser vigoureusement d'ici à la fin de l'année. En ce qui concerne les principales céréales, on s'attend cette année à un écart

⁸L'incidence de l'accroissement de la production de biocarburants sur les cours des denrées alimentaires n'est pas directe, mais dépend de divers facteurs, dont les progrès technologiques et les décisions des pouvoirs publics.

Graphique 1.DS.7. Volant de sécurité des marchés pétroliers¹
(Données allant de janvier 2008 à janvier 2013)

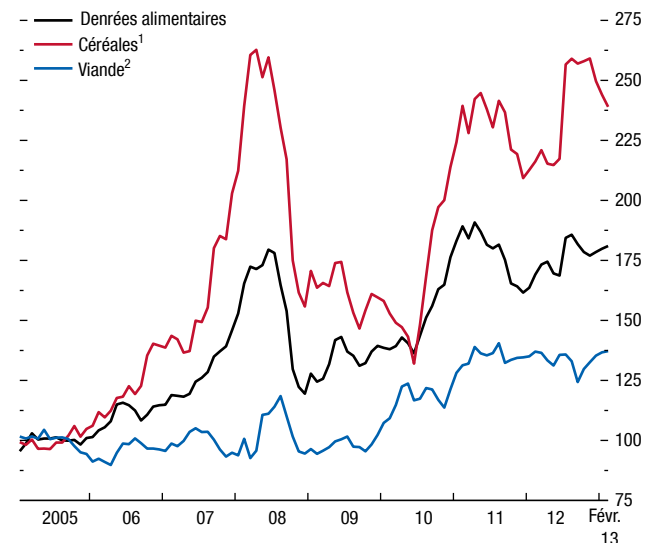


Sources : Agence internationale de l'énergie; U.S. Energy Information Administration; calculs des services du FMI.

¹Stocks de l'OCDE; écarts par rapport à la moyenne quinquennale (millions de barils) sur l'axe des abscisses; capacités inutilisées effectives (millions de barils par jour) de l'OPEP sur l'axe des ordonnées (exception faite de l'Iraq et du Nigéria pour l'ensemble de la période, du Venezuela jusqu'en février 2012, de la Libye depuis novembre 2011 et de l'Iran depuis mars 2012).

²Estimations pour les capacités inutilisées de mars et les stocks de février/mars.

Graphique 1.DS.8. Indices des cours des denrées alimentaires du FMI
(2005 = 100)



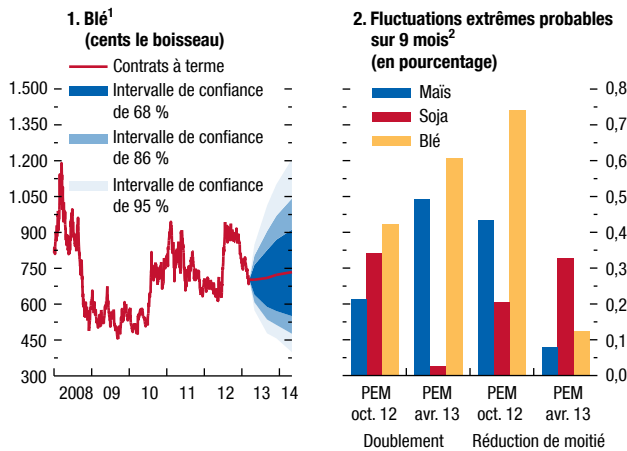
Source : Système des cours des matières premières du FMI.

¹Blé, maïs, riz et orge; moyenne pondérée.

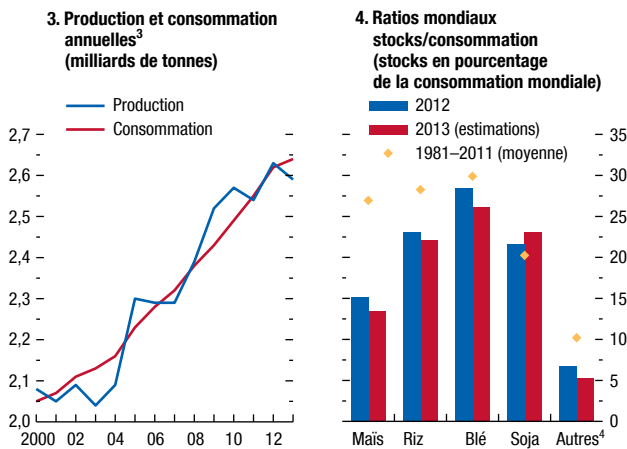
²Bœuf, mouton, porc et volaille; moyenne pondérée.

Graphique 1.DS.9. Denrées alimentaires : cours et stocks

Prix agricoles : perspectives



Marchés mondiaux des denrées alimentaires : équilibres



Sources : Bloomberg, LP; U.S. Department of Agriculture; Système des cours des matières premières du FMI; estimations des services du FMI.

¹Établies à partir des cours des contrats à terme/options le 12 mars 2013.

²Établies à partir des cours des contrats à terme/options les 11 septembre 2012 et 12 mars 2013.

³Somme des principales céréales et graines oléagineuses : orge, maïs, millet, riz, seigle, sorgho, blé, graines de palmier, graines de colza, soja et graines de tournesol.

⁴Autres céréales et graines oléagineuses : orge, millet, graines de palmier, graines de colza, seigle, sorgho et graines de tournesol.

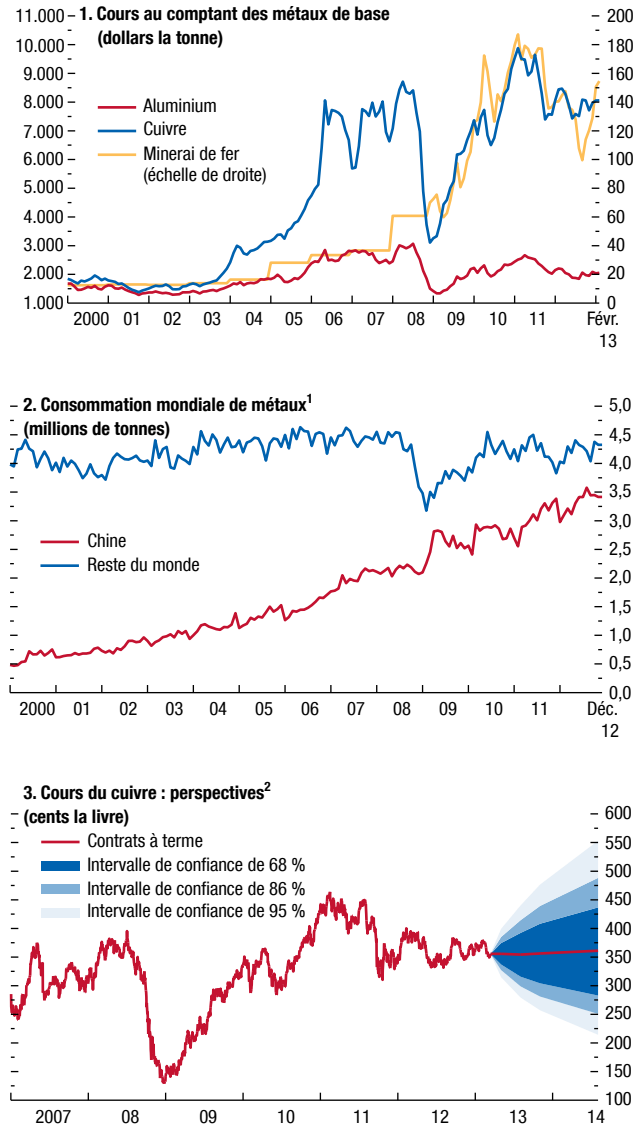
en pourcentage sans précédent entre la consommation et la production de *blé*, ce qui exerce des tensions sur des stocks mondiaux déjà en recul. En revanche, le marché du *riz* semble adéquatement approvisionné et, d'après les projections, la production de 2013 devrait atteindre des niveaux records et répondre largement aux besoins de la demande mondiale.

Marchés des métaux : évolution et perspectives

Cours : les cours des métaux ont en général baissé depuis le début de 2011 — après un restockage considérable en Chine et une forte augmentation des stocks — sous l'effet d'un ralentissement de la consommation et de la faiblesse de la demande d'importation en Chine (graphique 1.DS.10, pages 1 et 2). Cependant, ils se sont redressés au quatrième trimestre de 2012 et au début de 2013 grâce à une amélioration du sentiment macroéconomique. Pour certains métaux (comme le cuivre), les cours sont demeurés élevés, l'offre continuant d'éprouver des difficultés; pour d'autres (comme l'aluminium), ils se sont récemment installés dans la partie supérieure de la courbe des coûts du secteur, aussi les risques d'une baisse sont-ils nettement plus faibles. Les cours de l'aluminium sont restés relativement bas pendant la dernière décennie en raison d'importants investissements dans les fonderies (en Chine et au Moyen-Orient). Néanmoins, le marché continue d'être quelque peu tendu à l'heure actuelle : les mécanismes de financement des entrepôts font en sorte qu'une grande partie des stocks n'est pas disponible sur le marché.

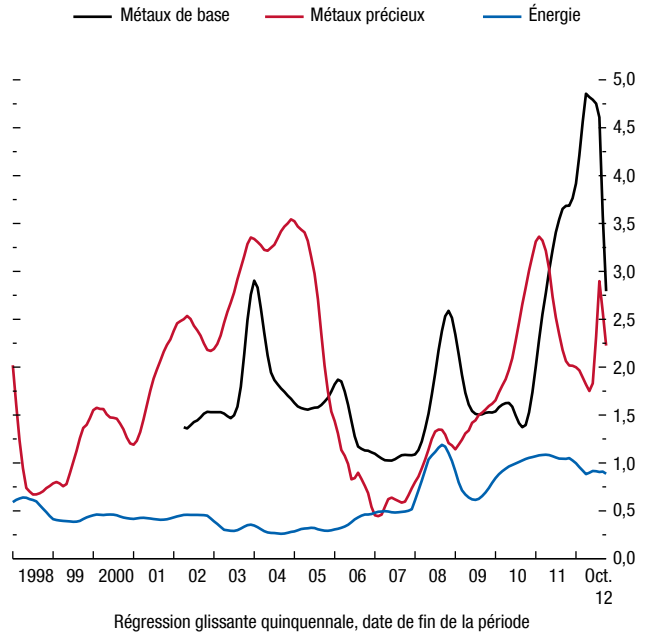
Perspectives : les perspectives des cours des métaux sont étroitement liées à l'évolution de la situation en Chine, pays qui consomme plus de 40 % de l'ensemble des métaux. La croissance de la demande dans ce pays devrait normalement être faible, l'économie s'orientant davantage vers les services. Il existe toujours des plans de grands projets d'infrastructure, ce qui risque de faire monter les cours (graphique 1.DS.10, page 3). D'importantes réserves doivent être formulées quant aux cours à terme, car leur capacité de prédiction semble plus faible (Chinn et Coibion, à paraître). En 2009 et en 2010 par exemple, les cours du cuivre ont augmenté de plus de 100 %, alors que les contrats à 12 mois prédisaient une hausse de 3 % seulement. Les profils pour d'autres métaux, comme le plomb, nickel et l'étain, ont été analogues. En revanche, les cours à terme du pétrole et du gaz naturel ont donné des prévisions beaucoup plus fiables sur les variations des cours sur ces marchés pendant la même période. Le graphique 1.DS.11 indique le recul de la capacité de prédiction des cours à terme et l'augmentation de leur instabilité pour les divers marchés des produits de base.

Graphique 1.DS.10. Métaux : cours, demande et perspectives



Sources : Bloomberg, LP; Système des cours des matières premières du FMI; Office mondial des statistiques du métal; estimations des services du FMI.
¹Aluminium, cuivre, plomb, nickel, étain, zinc.
²Établies le 12 mars 2013 à partir des cours des contrats à terme/options.

Graphique 1.DS.11. Baisse de la capacité de prédiction des cours à terme des produits de base (Écart moyen par rapport à l'impartialité des cours à terme)



Sources : Bloomberg, LP; Chinn et Coibion (à paraître).

Encadré 1.1. La grande divergence entre les politiques économiques

Par rapport aux trois précédentes reprises mondiales, la reprise actuelle suit une trajectoire inhabituelle¹. Plus précisément, elle est marquée par deux fortes divergences : d'une part entre l'activité des pays avancés et celle des pays émergents (divergence que nous avons déjà notée dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2012 et qui s'est poursuivie depuis lors²) et, d'autre part, entre les politiques monétaire et budgétaire, cette divergence s'étant accentuée ces deux dernières années. Dans le présent encadré, nous examinons brièvement la première divergence, puis analysons en profondeur la seconde.

Forte divergence au niveau de l'activité

Dans l'ensemble, la reprise mondiale a suivi la trajectoire des reprises antérieures (graphique 1.1.1). Cependant, on constate une forte divergence entre les pays avancés et les pays émergents. Plus précisément, la reprise n'a jamais été aussi faible dans les premiers et aussi forte dans les seconds. Les pays avancés ont été le moteur des précédentes reprises mondiales, alors que les pays émergents contribuent pour la plus grande part à la reprise en cours. Compte tenu des prévisions actuelles, la forte divergence entre les deux groupes de pays se poursuivra sans doute au cours des prochaines années.

Grande divergence entre les politiques économiques

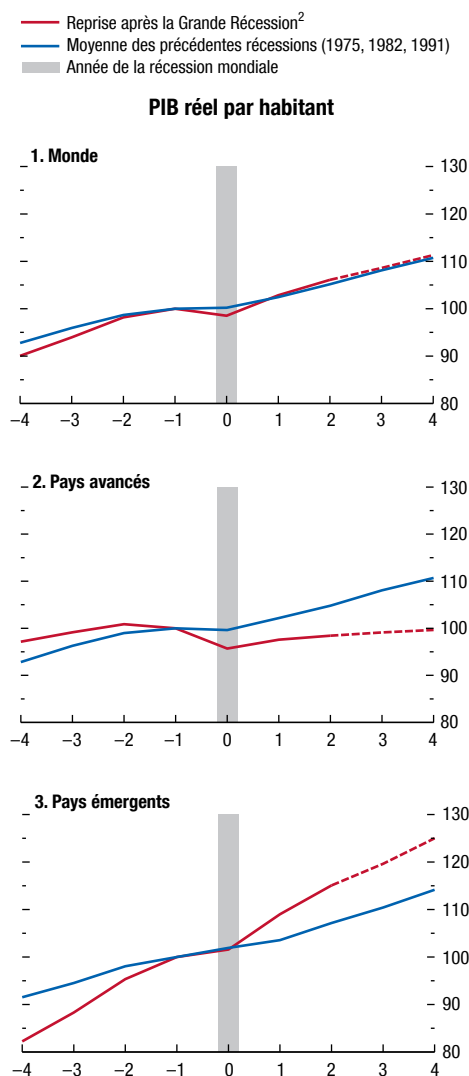
Les orientations opposées des politiques budgétaire et monétaire, surtout dans les pays avancés, sont la seconde caractéristique originale de la présente reprise, alors que ces orientations étaient les mêmes lors des précédentes reprises. Étant donné que l'attention est concentrée sur leurs propriétés conjoncturelles, nous utilisons pour ces politiques des mesures spécifiques (les dépenses publiques primaires réelles, le taux d'intérêt à court terme et le taux de croissance des actifs de la banque centrale)

Cet encadré a été préparé par M. Ayhan Kose, Prakash Loungani et Marco E. Terrones, avec le concours d'Ezgi Ozturk, Bennet Voorhees et Tingyun Chen en matière de recherche.

¹Le présent encadré porte principalement sur les reprises qui ont suivi les quatre récessions mondiales des 50 dernières années (1975, 1982, 1991 et 2009). Il faut entendre par récession mondiale une baisse du PIB réel par habitant accompagnée d'un recul généralisé des autres indicateurs de l'activité mondiale, plus précisément la production industrielle, le commerce, les flux de capitaux, la consommation de pétrole et l'emploi. Une reprise mondiale est le rebond de l'activité enregistré pendant les trois ou quatre années qui suivent la récession. Pour un examen approfondi des récessions et reprises mondiales, voir Kose, Loungani et Terrones (2013).

²Voir l'encadré 1.2 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2012.

Graphique 1.1.1. Divergence entre les reprises¹
(Années en abscisse; indice 100 pour l'année qui précède la récession mondiale)



Source : estimations des services du FMI.

¹Les agrégats sont pondérés sur la base de la parité de pouvoir d'achat.

²Les courbes en tirets indiquent les prévisions des PEM.

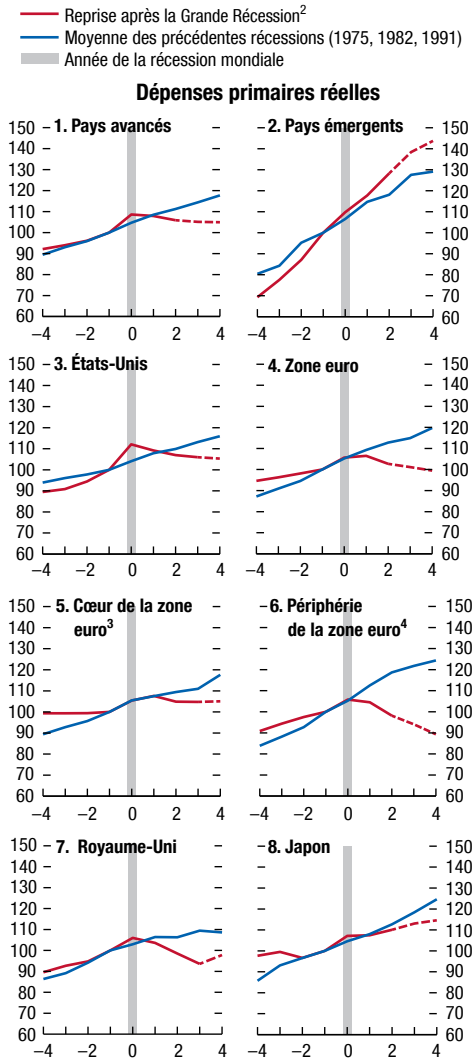
qui permettent de bien comprendre ces propriétés (Kaminsky, Reinhart, et Végh, 2005). D'autres indicateurs (comme le ratio déficit public/PIB et les taux d'intérêt réel à court terme) sont souvent à l'origine de signaux bruyants sur l'orientation des politiques.

En ce qui concerne la politique budgétaire, les trajectoires actuelles et prévues des dépenses publiques

Encadré 1.1 (suite)

Graphique 1.1.2. Dépenses publiques pendant les récessions et reprises mondiales¹

(Années après la récession mondiale en abscisse; indices = 100 pendant l'année qui précède la récession mondiale)



Sources : FMI, base de données Public Finances in Modern History; Banque mondiale, base de données des indicateurs du développement dans le monde; estimations des services du FMI.

¹ Les agrégats sont pondérés sur la base de la parité de pouvoir d'achat.

² Les courbes en tirets indiquent les prévisions des PEM.

³ France et Allemagne.

⁴ Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal.

dans les pays avancés sont très différentes de celles des précédentes reprises, lorsque la politique était résolument expansionniste, avec des augmentations des dépenses primaires réelles. Dans certains pays avancés, les États-Unis surtout, la relance budgétaire amorcée au début de la crise financière était beaucoup plus importante que lors des précédentes récessions. Toutefois, elle a été retirée rapidement lors de la reprise qui s'ensuivit. Plus précisément, les dépenses ont diminué pendant les deux premières années de la présente reprise mondiale et devraient, selon les projections, continuer de baisser légèrement au cours des années à venir (graphique 1.1.2).

Cette trajectoire a aussi été suivie dans les grands pays avancés, la zone euro et le Royaume-Uni s'écartant nettement des politiques classiques appliquées auparavant en matière de dépenses publiques³. Dans les pays émergents, la reprise actuelle s'est par contre accompagnée d'une politique budgétaire plus expansionniste que par le passé, ce qui était possible en raison de leur position budgétaire plus forte.

Dans les pays avancés, la politique monétaire a été exceptionnellement plus accommodante lors de la dernière reprise (graphique 1.1.3). En particulier, les taux directeurs ont été ramenés à des niveaux historiquement bas et les bilans des banques centrales des grands pays avancés se sont gonflés de manière spectaculaire (graphique 1.1.4). Dans les pays émergents, la politique monétaire a beaucoup plus soutenu l'économie que par le passé.

Comment expliquer la divergence entre les politiques?

La relance budgétaire prudente et le rythme de la consolidation qui ont marqué les présentes récession et reprise s'expliquent vraisemblablement par des ratios dette publique/PIB élevés et l'ampleur des déficits. Les pays avancés sont entrés dans la Grande Récession avec un endettement beaucoup plus important (graphique 1.1.5), imputable à une combinaison de facteurs (entre autres, les politiques budgétaires expansionnistes suivies avant la récession, les mesures de soutien au secteur financier et les pertes substantielles de recettes provoquées par la gravité de la récession). Le niveau actuellement élevé du déficit de certains pays avancés tient

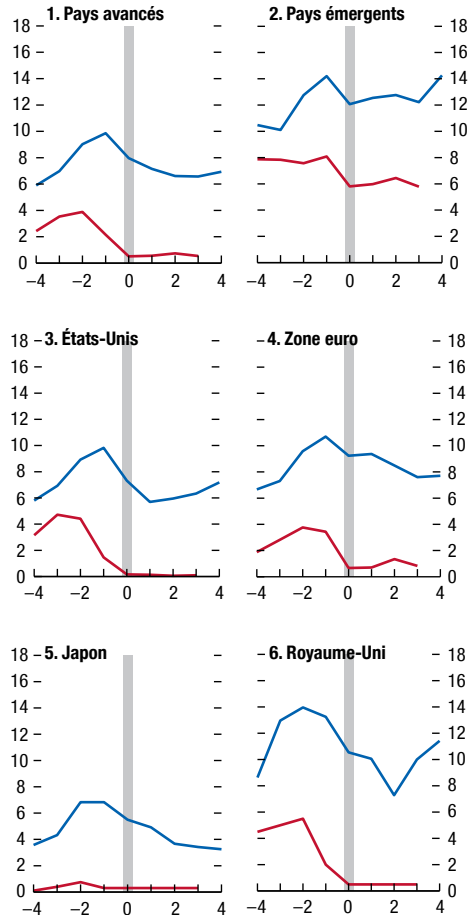
³ Pour des raisons de simplicité, nous prenons la moyenne des trois précédentes reprises, mais la trajectoire générale indiquée par cette moyenne est valable pour chaque reprise (Kose, Loungani et Terrones, 2013). Les conclusions relatives aux dépenses primaires ne varient guère lorsque les pays périphériques de la zone euro sont exclus de l'échantillon de pays avancés.

Encadré 1.1 (suite)

Graphique 1.1.3. Taux d'intérêt à court terme pendant les récessions et reprises mondiales¹

(En pourcentage; années après la récession mondiale en abscisse)

— Reprise après la Grande Récession
 — Moyenne des précédentes récessions (1975, 1982, 1991)
 ■ Année de la récession mondiale



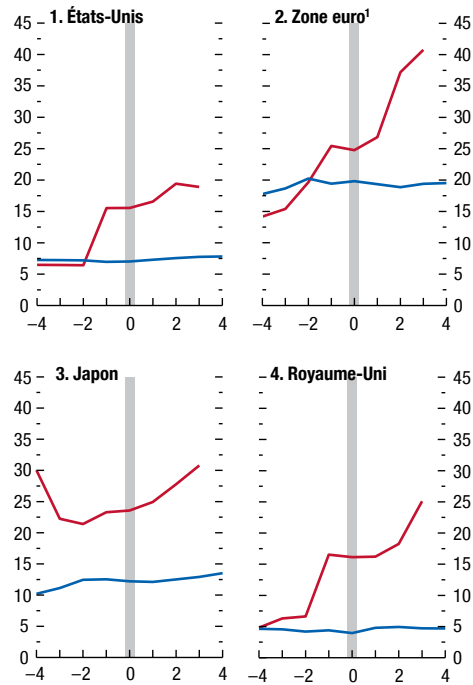
Sources : Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

¹Les agrégats sont pondérés en fonction du marché par le PIB en dollars; les observations ne sont pas prises en compte dans le cas des pays enregistrant une inflation supérieure de 50 % à celle de l'année précédente. Taux directeur utilisé à titre de série principale. Données sur les bons du Trésor à 3 ou 4 mois utilisées à titre auxiliaire si la série de données était plus longue.

Graphique 1.1.4. Avoirs de la banque centrale dans les principaux pays avancés pendant les récessions et reprises mondiales

(En pourcentage du PIB avant la récession mondiale; années après la récession mondiale en abscisse)

— Reprise après la Grande Récession
 — Moyenne des précédentes récessions (1975, 1982, 1991)
 ■ Année de la récession mondiale



Sources : Banque d'Angleterre; Eurostat; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; Banque mondiale, base de données des indicateurs du développement dans le monde; calculs des services du FMI.

¹Les agrégats sont pondérés en fonction du marché par le PIB en dollars.

Encadré 1.1 (fin)

en partie à un effondrement des recettes. Par ailleurs, les crises de la dette souveraine dans certains pays périphériques de la zone euro et les problèmes d'accès au marché exercent sur leurs autorités des pressions pour qu'elles accélèrent leurs plans d'assainissement des finances publiques⁴. En même temps, la marge de manœuvre des autorités monétaires était plus importante, les taux d'inflation étant nettement plus faibles au début de la présente récession (graphique 1.1.6).

Les éléments de preuve exposés dans le présent encadré ne permettent pas de juger si le dosage des différentes politiques lors des actuelles récession et reprise était adéquat⁵. La réaction des autorités a peut-être été judicieuse étant donnée la marge de manœuvre dont

les pays avancés disposaient en matière budgétaire et monétaire. Toutefois, il y a aussi des sujets de préoccupation. Malgré une politique monétaire efficace, les autorités ont dû recourir à des mesures non classiques. Même avec ces mesures, les taux d'intérêt nuls et l'étendue des perturbations financières pendant la crise ont réduit cette efficacité. Conjugué à l'ampleur des capacités inutilisées de ces pays, cela a pu amplifier l'impact des politiques budgétaires restrictives⁶. En conséquence, après quatre années de faible reprise, les autorités doivent peut-être s'inquiéter du risque de surexposition de la politique monétaire, dont on exige plus que traditionnellement.

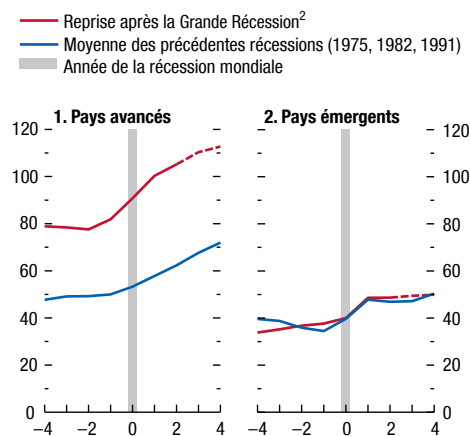
⁴Des réformes structurelles (des marchés du travail et des biens et services, par exemple) sont en outre cruciales pour les pays en crise afin qu'ils redeviennent compétitifs et même progressent dans la chaîne de valeur.

⁵Il existe de nombreux ouvrages sur les facteurs à l'origine de la lenteur de la reprise dans les pays avancés. Certaines études soutiennent que les reprises suivant les crises financières sont en général plus faibles et plus lentes; d'autres insistent sur l'importance des niveaux relativement élevés d'incertitude macroéconomique et politique (pour plus de précisions, voir : Reinhart et Rogoff, 2009; Claessens, Kose et Terrones, 2012; et Bloom, Kose et Terrones, 2013).

⁶De nombreux ouvrages analysent l'efficacité des politiques budgétaire et monétaire dans des cas analogues. En ce qui concerne l'efficacité des politiques budgétaires, voir Blanchard et Leigh, 2013; Christiano, Eichenbaum et Rebelo, 2011; et Auerbach et Gorodnichenko, 2012. Pour ce qui est de l'efficacité des politiques monétaires, voir, entre autres, Eggertsson et Woodford, 2003; Krishnamurthy et Visiting-Jorgensen, 2011; Carvalho, Eusipe et Grisse, 2012; et Swanson et Williams, 2013. D'aucuns soutiennent que les politiques monétaires accommodantes doivent aller de pair avec des politiques budgétaires expansionnistes, surtout dans le cas des pays disposant d'un espace budgétaire suffisant (Corsetti, 2012; De Grauwe et Ji, 2013; Werning, 2012; Turner, 2013; McCulley et Pozsar, 2012).

Graphique 1.1.5. Ratios dette publique/PIB pendant les récessions et reprises mondiales¹

(En pourcentage du PIB avant la récession mondiale; années après la récession mondiale en abscisse)

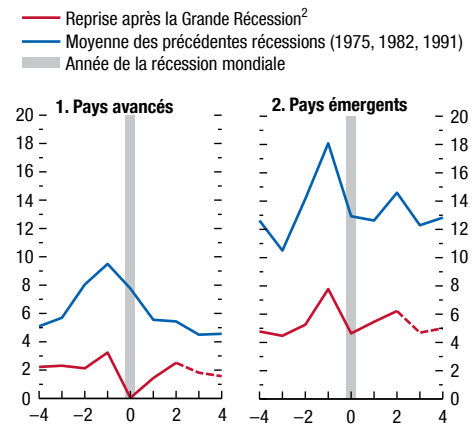


Sources : FMI, base de données Public Finances in Modern History; Banque mondiale, base de données des indicateurs du développement dans le monde; estimations des services du FMI.

¹Les agrégats sont pondérés en fonction du marché par le PIB en dollars.
²Les courbes en tirets indiquent les prévisions des PEM.

Graphique 1.1.6. Inflation pendant les récessions et reprises mondiales¹

(En pourcentage; années après la récession mondiale en abscisse)



Source : estimations des services du FMI.

¹Les agrégats sont pondérés en fonction du marché par le PIB en dollars; les observations ne sont pas prises en compte dans le cas des pays enregistrant une inflation supérieure de 50 % à celle de l'année précédente.

²Les courbes en tirets indiquent les prévisions des PEM.

Encadré 1.2. Surendettement public et résultats du secteur privé

Dans certains pays avancés, la croissance rapide de la dette publique, parallèlement à de faibles résultats économiques, pourrait s'expliquer par le jeu des mécanismes du surendettement. Les ouvrages sur le surendettement posent en principe que des stocks de dette élevés freinent l'activité et rendent moins probable le remboursement intégral de la dette; au-delà d'un seuil donné, toute augmentation de la dette nominale peut en fait réduire le montant total anticipé (la valeur actuelle) des paiements au titre de la dette (Myers, 1977; et Krugman, 1988). À l'inverse, sur la pente descendante de ce que l'on appelle la courbe de Laffer (lorsque la valeur de la dette amoindrit sa valeur nominale), la restructuration de la dette peut être une opération avantageuse, à la fois pour les créanciers et les débiteurs.

Les effets sur l'activité d'un endettement élevé

Le surendettement peut influencer sur l'activité de diverses façons. Des paiements élevés au titre de la dette peuvent provoquer une baisse de l'investissement public et, partant, de l'investissement privé¹. Un fort endettement peut limiter la portée des politiques budgétaires contracycliques, accroissant ainsi l'instabilité et freinant l'activité du secteur privé. En outre, il peut réduire les incitations de l'État à engager des réformes stabilisatrices et stratégiques visant à soutenir la croissance, dont le produit serait affecté au service de la dette extérieure. À mesure qu'augmente le risque d'une fiscalité génératrice de distorsions sur les bénéfiques, les revenus du capital et les actifs, il risque en général de décourager l'épargne et l'investissement privés. Cela, de nouveau, nuit à la croissance et aggrave le surendettement.

Beaucoup de travaux empiriques sur le surendettement s'efforcent d'en identifier le «seuil» au-delà duquel la relation entre la dette et la croissance devient négative. Les résultats sont dans l'ensemble analogues : au-dessus d'un seuil d'environ 95 % du PIB, une hausse de 10 points de pourcentage du ratio dette/PIB va de pair avec un recul de la croissance annuelle de l'ordre de 0,15 à 0,20 point de pourcentage (Kumar et Woo, 2010; Caner, Grennes et Koehler-Geib, 2010; Cecchetti, Mohanty et Zampolli, 2011; et Ursua et Wilson, 2012).

Cet encadré a été préparé principalement par Romain Ranciere, avec le concours de Bennet Voorhees et de Tingyun Chen en matière de recherche.

¹Clements, Bhattacharya et Nguyen (2003) ont constaté que, dans le cas des pays à faible revenu, chaque point de pourcentage de PIB d'augmentation du service de la dette aboutit à un recul de l'investissement public de l'ordre de 0,2 point de PIB.

Les études empiriques sur les effets économiques du surendettement ont toutefois des limites. Dans les pays très endettés par exemple, la croissance peut être faible pour d'autres raisons que les modèles économétriques ne saisissent pas en général. En fait, certaines études ne constatent aucune relation de cause à effet entre une dette élevée et une croissance faible. D'après le Rapport sur la stabilité financière dans le monde d'octobre 2012, les pays dont la dette dépasse 100 % du PIB enregistrent une croissance moins rapide; cependant, l'activité dans les pays où des ratios d'endettement élevés diminuent est plus forte que dans ceux où des ratios d'endettement faibles augmentent. Les estimations qui définissent les fourchettes au-delà desquelles la dette devient un problème sont souvent assorties d'importants intervalles de confiance (en général entre 10 et 15 points de pourcentage autour du seuil). Enfin, la plupart des études de régression transnationales ne modélisent pas directement les circuits par lesquels la dette du secteur public influe sur la croissance.

Les effets d'un endettement élevé en Irlande et en Grèce

Le présent encadré reconnaît qu'une augmentation de la dette publique n'a pas la même incidence sur tous les segments de l'économie et utilise des données microéconomiques pour obtenir des informations sur les circuits par lesquels le surendettement peut opérer. Plus précisément, il explore les canaux de transmission des risques de stress budgétaire et souverain qui vont de pair avec des niveaux d'endettement élevés dans deux pays périphériques de la zone euro, l'Irlande et la Grèce². En cas de hausse rapide de la dette publique, les entreprises peuvent s'attendre à une augmentation de la fiscalité et une baisse des dépenses publiques, ainsi qu'à d'autres coûts, y compris ceux liés à une éventuelle défaillance souveraine. En anticipation de tels coûts, leur évaluation boursière diminue. Par contre, une restructuration de la dette pourrait se traduire par une amélioration des résultats des entreprises et une hausse des évaluations boursières. À la différence des ouvrages existants, l'objectif de la présente analyse n'est pas d'évaluer l'incidence des variations de la dette globale sur la croissance globale, mais de permettre de mieux comprendre les effets potentiels de répartition entre les secteurs de l'économie.

²Les résultats s'inspirent de Imbs et Ranciere (2012), étude qui contient des conclusions portant sur une gamme plus large de pays européens.

Encadré 1.2 (suite)

Les sauvetages à grande échelle des secteurs financiers par les États et la restructuration des dettes souveraines offrent un terrain d'analyse quasiment idéal pour l'étude de ce circuit. La première solution va en général de pair avec des transferts considérables de valeur des États aux banques, y compris leurs créanciers étrangers, et le résultat est inverse avec la seconde si les banques détiennent d'importants avoirs de titres publics restructurés dans leurs livres. L'analyse porte essentiellement sur l'annonce de deux événements de cette nature : le sauvetage du secteur financier irlandais le 29 septembre 2008 et la restructuration de la dette grecque le 21 février 2012. Ces deux événements ont profondément modifié la dette souveraine³ et nous analysons dans les deux cas les rendements boursiers anormaux cumulés des entreprises comme dans le modèle suivant :

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i RM_t + \sum_{\tau=t_1}^{t_1+2} \delta_{\tau} D_{\tau,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (1.2.1)$$

où : α_i est un point d'intersection propre aux entreprises, $R_{i,t}$ le rendement boursier de l'entreprise i au moment t , RM_t le rendement boursier global au moment t pour l'Irlande ou la Grèce et $D_{\tau,t}$ une variable-indicateur qui prend la valeur 1 au moment t_j , date où le sauvetage ou la restructuration est annoncé et les deux jours suivants. Plus précisément, nous indiquons les rendements anormaux cumulés de la période de trois jours, en d'autres termes la somme des estimations de δ_{τ} ⁴. Il convient de souligner que cette approche ne prend pas en compte les rendements anormaux réalisés en anticipation de ces deux événements⁵.

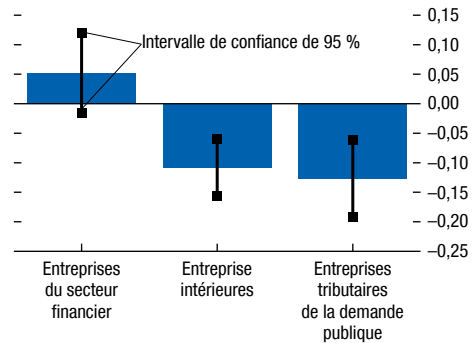
Pour voir l'incidence qu'ont eue ces événements sur différents segments de l'économie, nous examinons trois sous-ensembles d'entreprises : entreprises financières, entreprises intérieures — qui, par définition, n'ont pas d'avoirs extérieurs (Grèce) ou ont moins de 20 % de ces avoirs (Irlande) — et entreprises exerçant

³En Irlande, le coût budgétaire du sauvetage se chiffre à 41 % du PIB et le ratio dette/PIB est passé de 24 % en 2007 à 65 % en 2009 (Laeven et Valencia, 2012). La restructuration de la dette grecque, achevée en mars 2012, a réduit de moitié la dette publique envers les créanciers privés. Selon les projections du FMI, le ratio dette/PIB de la Grèce sera ramené de 174 % en 2012 à 120 % en 2013.

⁴L'impact différentiel de l'annonce du sauvetage ou de la restructuration entre les différents sous-ensembles d'entreprises est saisi par des termes d'interaction.

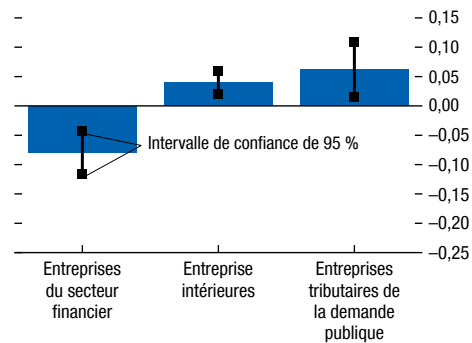
⁵Les résultats ne varient quasiment pas lorsque le rendement boursier mondial est ajouté à titre de second facteur dans l'équation 1.2.1.

Graphique 1.2.1. Rendements anormaux cumulés des entreprises irlandaises cotées pendant le sauvetage des banques de 2009
(En pourcentage; période du 29 septembre au 1^{er} octobre 2008)



Source : estimations des services du FMI.

Graphique 1.2.2. Rendements anormaux cumulés des entreprises grecques cotées pendant la restructuration de la dette de 2012
(En pourcentage; 23–25 février 2012)



Source : estimations des services du FMI.

leur activité dans des secteurs où la demande publique représente au moins 10 % des ventes⁶.

Les graphiques 1.2.1 (Irlande) et 1.2.2 (Grèce) indiquent les estimations ponctuelles des rendements anormaux cumulés, avec les intervalles de confiance de 95 %, pour les trois sous-ensembles.

⁶En raison du degré élevé d'ouverture financière de l'économie irlandaise, les avoirs extérieurs dépassent 20 % du total des actifs dans 75 % des entreprises cotées de ce pays (pour lesquelles des informations sur les avoirs en actifs extérieurs sont disponibles). En Grèce par contre, 75 % des entreprises cotées ont moins de 20 % d'avoirs extérieurs, ce qui justifie un seuil de zéro.

Encadré 1.2 (fin)

Pendant la période de trois jours, les rendements boursiers globaux ont diminué de 3,7 % en Irlande, contre une baisse de 1,7 % seulement au niveau mondial. En principe, un sauvetage des banques devrait aider l'économie à court terme.

Dans ce cas toutefois, le sauvetage impliquait la reprise par l'État d'engagements élevés envers des étrangers, avec des effets très différents selon les entreprises. Celles du secteur financier affichent des rendements anormaux positifs (encore que pas très éloignés de zéro). Les avantages immédiats qu'elles retirent du sauvetage compensent, semble-t-il, toute augmentation anticipée de la fiscalité. Les entreprises intérieures et celles qui sont tributaires de la demande publique enregistrent toutefois des rendements anormaux très négatifs. Cela donne à penser que l'augmentation inattendue de la dette publique a fortement pénalisé le secteur privé à court terme sous l'angle à la fois de la fiscalité et des circuits de la demande.

En Grèce, les rendements globaux du marché boursier ont diminué de 1,3 % au cours de la période de trois jours, alors que les rendements sur les marchés mondiaux n'ont pas varié. Ce résultat tient sans doute à ce que la res-

tructuration avait été largement anticipée ou que le surendettement a persisté même après la restructuration. Les entreprises financières sont confrontées à des rendements anormaux cumulés élevés très négatifs, qui sont probablement liés à leurs vastes avoirs de titres de dette publique. Les entreprises intérieures affichent des rendements anormaux négatifs légèrement supérieurs à ceux de l'ensemble du marché. Les entreprises tributaires de la demande publique enregistrent des rendements anormaux encore plus positifs, ce qui semble indiquer que la restructuration de la dette assouplit le circuit de la demande.

Enfin, cette méthodologie permet d'identifier les effets de répartition du sauvetage et de la restructuration de la dette entre les secteurs, mais non l'incidence globale des variations de la dette publique sur la croissance à long terme.

La présente analyse donne à penser que le circuit du risque de défaillance budgétaire ou souveraine a peut-être joué un rôle en Irlande et en Grèce. Les transferts d'engagements futurs ou actuels entre le secteur privé et l'État, ainsi qu'entre les différents secteurs, sont cruciaux pour comprendre comment ce circuit fonctionne.

Encadré 1.3. L'évolution des déficits courants dans la zone euro

Le présent encadré examine les divers facteurs qui ont provoqué une hausse des déficits extérieurs, ainsi que ses conséquences macroéconomiques, en Grèce, en Irlande, au Portugal et en Espagne (graphique 1.3.1, page 1)¹. Les principales conclusions sont que les déficits se sont creusés du fait de l'envolée des importations dans certains pays, du recul des transferts dans d'autres et de la dégradation des aides au revenu dans tous. Les exportations n'ont pas sensiblement diminué entre 2000 et 2007, mais une progression des exportations sera nécessaire à mesure que ces pays retrouveront le plein emploi.

On s'accorde généralement à penser que la détérioration des déficits courants dans la périphérie de la zone euro a été causée par celle des résultats des exportations. Le scénario d'une baisse continue des soldes courants, alors que les déficits étaient déjà élevés lors de l'adoption de l'euro, et d'une dégradation des mesures classiques de la compétitivité des prix n'explique que de façon superficielle ce point de vue (graphique 1.3.1, pages 2 et 3). La détérioration des résultats des exportations peut tenir à une augmentation des salaires plus rapide que celle de la productivité dans les secteurs des biens échangeables, entraînant une hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre et une appréciation du taux de change effectif réel. Une autre explication possible est que les résultats à l'exportation de ces pays se sont affaiblis faute d'une progression dans la chaîne de valeur alors que leurs partenaires commerciaux rehaussaient régulièrement la qualité de leurs exportations².

En fait, les exportations (en pourcentage du PIB) dans la plupart des économies périphériques sont restées relativement stables ou ont augmenté pendant la première décennie des années 2000. En outre, les parts de marché des exportations de marchandises n'ont pas varié dans ces pays pendant cette période (graphique 1.3.1, pages 4 et 5)³. Cela s'est produit dans un contexte marqué par des évolutions différentes des secteurs des biens échan-

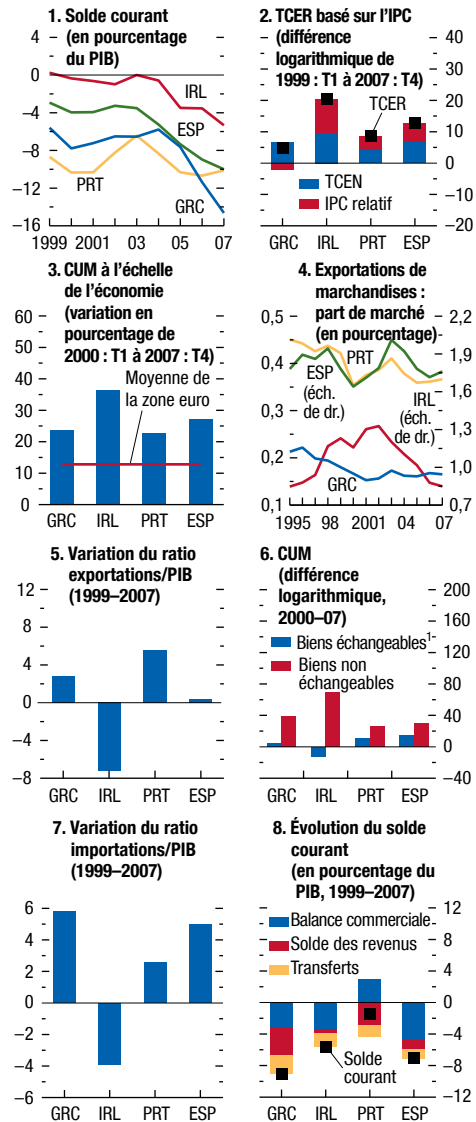
Cet encadré a été préparé par Joong Shik Kang et Jay Shambaugh, avec le concours de Bennet Voorhees et de Tingyun Chen en matière de recherche. Voir Kang et Shambaugh (à paraître) pour un examen approfondi.

¹Le présent encadré est surtout axé sur ces quatre pays membres de la zone euro qui, à la fin de 2007, accusaient les déficits courants les plus élevés avant la crise.

²Voir Chen, Milesi-Ferretti et Tresselt (2012) pour un examen approfondi.

³En Irlande, la part du commerce de marchandises a reculé, alors que celle du commerce de services a augmenté, suite à la réorientation vers une plus grande dépendance à l'égard des services pendant la première décennie des années 2000 (Nkusu, 2013).

Graphique 1.3.1. Europe : évolution avant la crise

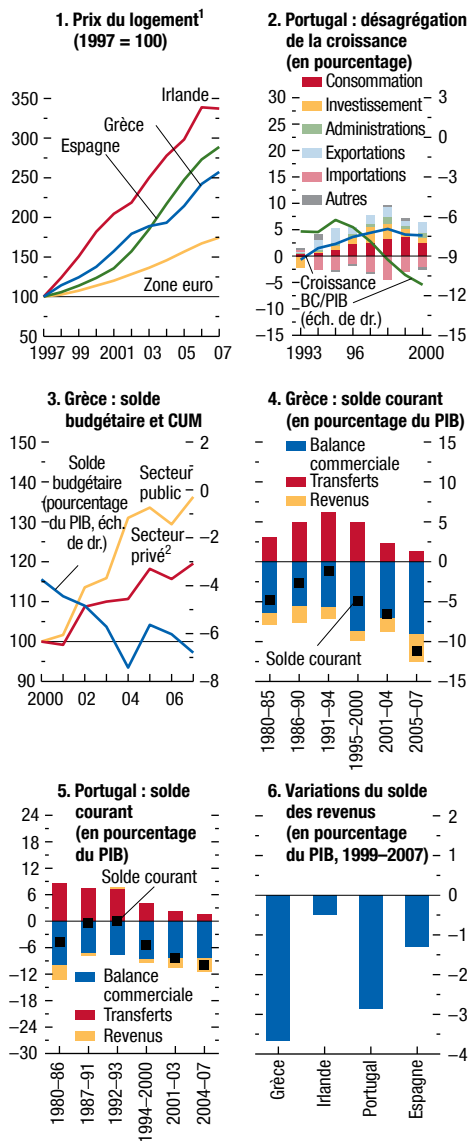


Sources : Eurostat; Haver Analytics; calculs des services du FMI. Note : IPC = indice des prix à la consommation; TCER = taux de change effectif réel; TCEN = taux de change effectif nominal; CUM = coûts unitaires de main-d'œuvre; GRC = Grèce; IRL = Irlande; PRT = Portugal; ESP = Espagne.

¹Agriculture, sylviculture et pêche; industrie hors bâtiment, commerce, tourisme, logement et alimentation; information et communications; assurance financière.

Encadré 1.3 (suite)

Graphique 1.3.2. Trajectoires différentes des déficits courants élevés



Sources : Eurostat; Haver Analytics; calculs des services du FMI.
 Note : CUM = coûts unitaires de main-d'œuvre; BC/PIB = balance commerciale en pourcentage du PIB.

¹Espagne : indice libre des prix du logement; Grèce : prix des logements en zone urbaine; Irlande et zone euro : prix des logements à l'échelle des pays.

²2000 = 100, échelle de gauche.

geables, où les coûts unitaires de main-d'œuvre étaient contenus, et de ceux des biens non échangeables, où ils ne l'étaient pas. C'est la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre dans le secteur des biens non échangeables qui a provoqué la dégradation des coûts unitaires de main-d'œuvre largement observée à l'échelle de l'économie (graphique 1.3.1, page 6). En conséquence, la détérioration des soldes courants serait plutôt due à une augmentation des importations ou à des facteurs non commerciaux (graphique 1.3.1, pages 7 et 8)⁴. Cette augmentation a joué un rôle dans le creusement des déséquilibres extérieurs de certains pays, qui a été imputable à des degrés divers aux facteurs suivants : envolée de la demande intérieure causée par les entrées de capitaux, optimisme excessif ou excédents budgétaires. La forte demande tirée par les entrées de capitaux et les taux d'intérêt faibles a stimulé la production, renchérit le coût unitaire de la main-d'œuvre dans les secteurs des biens non échangeables et créé des bulles immobilières en Irlande, en Grèce et en Espagne (graphique 1.3.2, page 1). L'optimisme au sujet de la croissance à venir a été à l'origine d'un vif redressement de la consommation et de l'investissement et a contribué à une hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre, ainsi qu'à l'activité, notamment en Grèce et au Portugal au milieu des années 90 (graphique 1.3.2, page 2)⁵. Les déficits budgétaires élevés ont joué un rôle dans le creusement des déficits courants pendant la période qui a précédé la crise en Grèce, mais non dans les autres pays (graphique 1.3.2, pages 3 et 4).

Des changements dans les facteurs non commerciaux ont en outre accru les déséquilibres extérieurs. En particulier, les transferts ont diminué sans pour autant générer une baisse de la demande intérieure et un retour à l'équilibre commercial, car ils ont été remplacés par l'emprunt (à cause peut-être d'habitudes tenaces). En conséquence, les déficits commerciaux montrent que la consommation et les importations n'ont pas reculé parallèlement à la baisse des revenus, ce qui a été constaté à la fois en Grèce et au Portugal et a contribué à l'incapacité persistante de corriger les déséquilibres qui existaient lors de l'adoption de l'euro. (Les déficits commerciaux ont été élevés pendant plus de 30 ans.) Dans toutes les économies périphériques par ailleurs, les déséquilibres extérieurs de plus en plus prononcés ont provoqué une augmentation

⁴Gaulier et Vicard (2012) soutiennent en outre que l'affaiblissement des résultats des exportations n'a pas créé les déséquilibres.

⁵Lane et Pels (2012) montrent que le solde courant a diminué dans les pays où les prévisions faisaient état d'une hausse de la croissance.

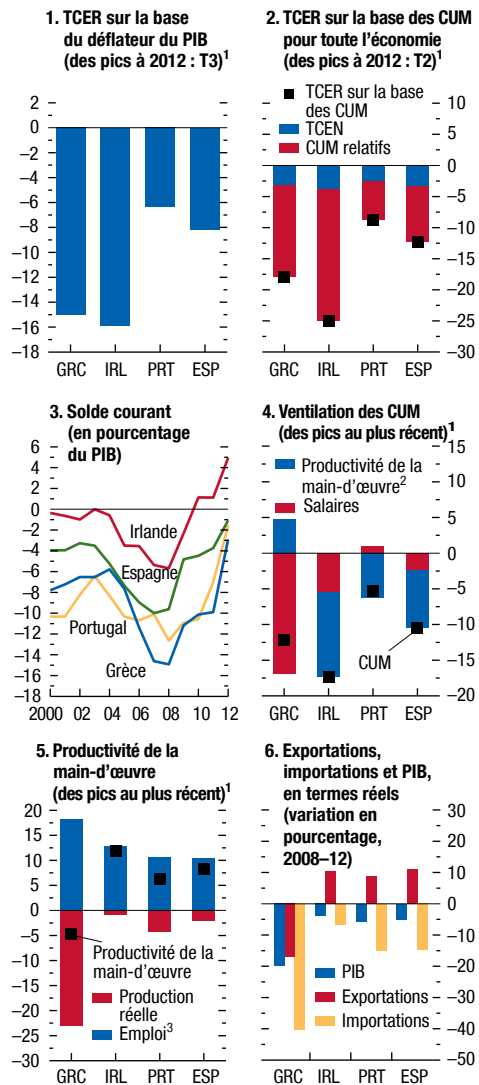
Encadré 1.3 (fin)

des aides nettes au revenu, ce qui les a encore aggravés. Il est intéressant de souligner que la balance commerciale du Portugal est en fait restée assez stable pendant cette période (graphique 1.3.2, page 5). Néanmoins, en accusant des déficits courants persistants, ce pays, comme les autres pays périphériques, a fait face à une hausse des aides nettes au revenu afin de soutenir une dette extérieure croissante (graphique 1.3.2, page 6).

Depuis la crise, les indicateurs de compétitivité fondés sur les prix se sont améliorés, bien qu'ils n'aient pas encore retrouvé les niveaux antérieurs à 1999, et les déficits courants ont diminué. Cette amélioration est en partie conjoncturelle et en partie structurelle, mais il n'est pas facile de dissocier les deux éléments. L'embellie des soldes courants est due pour une large part à une contraction des importations (graphique 1.3.3, pages 1–4). En outre, l'évolution favorable des coûts unitaires de main-d'œuvre tient surtout à des suppressions d'emplois — le chômage est très élevé et la production est nettement inférieure à son potentiel (graphique 1.3.3, pages 5 et 6). Par contre, l'inversion des hausses insoutenables de la demande a contribué à la contraction des importations, ce qui peut être en partie durable, et, quelle qu'en soit la cause, les coûts unitaires de main-d'œuvre se sont améliorés. Toutefois, il faudra que les résultats des exportations progressent sensiblement pour éviter le retour des déficits lorsque ces pays retrouveront le plein emploi. Cela ira de pair avec une hausse de la compétitivité et, à mesure que ces pays s'ajusteront, les concours extérieurs compenseront en partie leurs aides nettes élevées au revenu. Enfin, même si les ajustements des prix relatifs peuvent stimuler en partie la compétitivité, il sera important de soutenir la croissance du PIB nominal dans ces pays afin de ne pas compromettre leur capacité à gérer un endettement élevé⁶.

⁶Voir Shambaugh (2012) pour un examen approfondi.

Graphique 1.3.3. Europe : évolution après la crise



Sources : Eurostat; Haver Analytics; calculs des services du FMI.
 Note : TCER = taux de change effectif réel; TCEN = taux de change effectif nominal; CUM = coûts unitaires de main-d'œuvre; GRC = Grèce; IRL = Irlande; PRT = Portugal; ESP = Espagne.
¹Les pics sont : 2009 : T4 pour la Grèce, 2008 : T4 pour l'Irlande, 2009 : T1 pour le Portugal et 2009 : T2 pour l'Espagne (sur la base des CUM). Les périodes les plus récentes sont 2012 : T3 pour l'Irlande, et 2012 : T4 pour les autres pays.
²Le signe – indique une amélioration de la productivité de la main-d'œuvre.
³Le signe + indique un recul de l'emploi.

Bibliographie

- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko, 2012, “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy,” *American Economic Journal—Economic Policy*, Vol. 4, No. 2, p. 1–27.
- Beidas-Strom, Samya, and Andrea Pescatori, forthcoming, “Oil Price Determinants, the Role of Shocks, and Short Run Elasticities—Evidence from an Estimated Sign-Restricted VAR of the Global Oil Market,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Bems, Rudolfs, and Robert C. Johnson, 2012, “Value-Added Exchange Rates,” NBER Working Paper No. 18498 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Blanchard, Olivier, and Daniel Leigh, 2013, “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers,” IMF Working Paper No. 13/1 (Washington: International Monetary Fund).
- Bloom, Nicholas, M. Ayhan Kose et Marco E. Terrones, 2013, «Le poids de l'incertitude», *Finances et Développement*, Vol. 50, No. 1, p. 38–41.
- Caner, Mehmet, Thomas Grennes, and Fritz Koehler-Geib, 2010, “Finding the Tipping point—When Sovereign Debt Turns Bad,” World Bank Policy Research Working Paper No. 5391 (Washington: World Bank).
- Carvalho, Carlos, Stefano Eusipe, and Christian Grisse, 2012, “Policy Initiatives in the Global Recession: What Did Forecasters Expect?” *Current Issues in Economics and Finance*, Vol. 18, No. 2.
- Cecchetti, Stephen, Madhusudan Mohanty, and Fabrizio Zampolli, 2011, “The Real Effects of Debt” (non publié; Basel: Bank for International Settlements).
- Chen, Ruo, Gian-Maria Milesi-Ferretti, and Thierry Tresselt, 2012, “External Imbalances in the Euro Area,” IMF Working Paper No. 12/236 (Washington: International Monetary Fund).
- Chinn, Menzie, and Olivier Coibion, à paraître, “The Predictive Content of Commodity Futures,” *Journal of Futures Markets*.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo, 2011, “When Is the Government Spending Multiplier Large?” *Journal of Political Economy*, Vol. 119, No. 1, p. 78–121.
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2012, “How Do Business and Financial Cycles Interact?” *Journal of International Economics*, Vol. 87, No. 1, p. 178–90.
- Clements, Benedict J., Rina Bhattacharya, and Toan Quoc Nguyen, 2003, “External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries,” IMF Working Paper No. 03/249 (Washington: International Monetary Fund).
- Corsetti, Giancarlo, 2012, “Has Austerity Gone Too Far?” *VoxEU*.
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, “Gauging Risks for Deflation,” IMF Staff Position Note No. 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- De Grauwe, Paul, and Yuemei Ji, 2013, “Panic-Driven Austerity in the Eurozone and Its Implications,” *VoxEU*.
- Eggerstsson, Gauti, and Michael Woodford, 2003, “The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy,” *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 34, No. 1, p. 139–235.
- Fonds monétaire international (FMI), 2012a, *Pilot External Sector Report* (Washington).
- , 2012b, “A Survey of Experiences with Emerging Market Sovereign Debt Restructurings” (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/060512.pdf.
- Gaulier, Guillaume, and Vincent Vicard, 2012, “Current Account Imbalances in the Euro Area: Competitiveness or Demand Shock?” *Bank of France Quarterly Selection of Articles*, No. 27.
- Imbs, Jean, and Romain Ranciere, 2012, “A European Hangover,” presented at Debt, Growth and Macroeconomic Policies Conference, December 6–7, Frankfurt am Main.
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart, and Carlos A. Végh, 2005, “When It Rains, It Pours: Pro-cyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies,” in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Kang, Joong Shik, and Jay Shambaugh, à paraître, “The Evolution of Current Account Deficits in the GIPS and the Baltics: Many Paths to the Same Endpoint,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani, and Marco E. Terrones, 2013, “Global Recessions and Global Recoveries” (non publié; Washington: International Monetary Fund).
- Kose, M. Ayhan, and Eswar Prasad, 2010, *Emerging Markets: Resilience and Growth Amid Global Turmoil* (Washington: Brookings Institution Press).
- Krishnamurthy, Arvind, and Annette Vissing-Jørgensen, 2011, “The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy,” *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall), p. 215–75.
- Krugman, Paul, 1988, “Financing vs. Forgiving a Debt Overhang,” *Journal of Development Economics*, Vol. 29, No. 3, p. 253–68.
- Kumar, Manmohan S., 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- , and Jaejoon Woo, 2010, “Public Debt and Growth,” IMF Working Paper No. 10/174 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises: An Update,” IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip, and Barbara Pels, 2012, “Current Account Imbalances in Europe,” CEPR Discussion Paper No. DP8958 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Matheson, Troy, D., 2011, “New Indicators for Tracking Growth in Real Time,” IMF Working Paper No. 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman, 2013, “A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy,” IMF Working Paper No. 13/5 (Washington: International Monetary Fund).

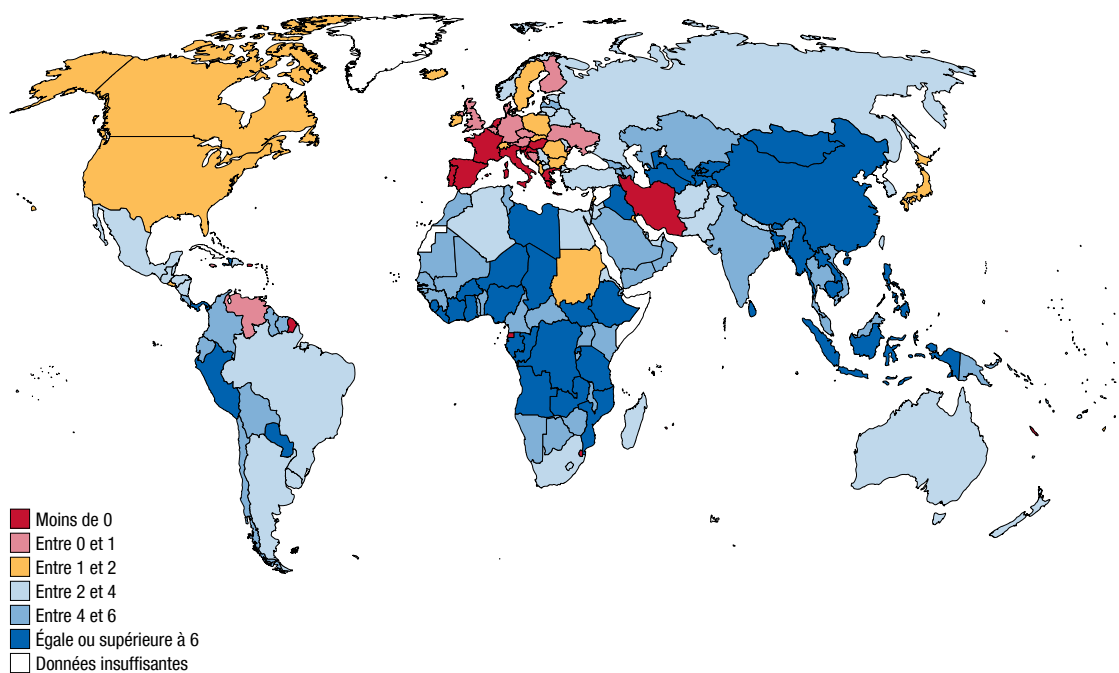
- McCulley, Paul, and Zoltan Pozsar, 2012, "Does Central Bank Independence Frustrate the Optimal Fiscal-Monetary Policy Mix in a Liquidity Trap?" (non publié; Philadelphia, Pennsylvania: Global Society of Fellows).
- Myers, Stewart, 1977, "Determinants of Corporate Borrowing," *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, No. 2, p. 147–75.
- Nkusu, Mwanza, 2013, "Boosting Competitiveness to Grow Out of Debt—Can Ireland Find a Way Back to Its Future?" IMF Working Paper No. 13/35 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen M., Vincent Reinhart, and Kenneth Rogoff, 2012, "Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 3, p. 69–86.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Shambaugh, Jay, 2012, "The Euro's Three Crises," *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring), p. 157–211.
- Swanson, Eric T., and John C. Williams, 2013, "Measuring the Effect of the Zero Lower Bound on Medium- and Longer-Term Interest Rates," Working Paper No. 2012–02, (San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco).
- Tobin, James, 1969, "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory," *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 1, No. 1, p. 15–29. Doi:10.2307/1991374.
- Turner, Adair, 2013, "Debt, Money and Mephistopheles: How Do We Get Out of this Mess?" (non publié; London: Cass Business School).
- Ursua, Jose, and Dominic Wilson, 2012, "Risks to Growth from Build-ups in Public Debt," *Global Economics Weekly*, No. 12/10.
- Werning, Iván, 2012, "Managing a Liquidity Trap: Monetary and Fiscal Policy" (non publié; Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Les risques pesant sur la croissance mondiale ont diminué depuis l'édition d'octobre 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), mais le chemin de la reprise reste cahoteux et accidenté pour les pays avancés. Si les actions gouvernementales des six derniers mois ont réduit les risques de crise grave en Europe comme aux États-Unis, les perspectives de référence divergent pour ces deux régions : l'assainissement des bilans et la persistance de conditions de crédit restrictives continuent de peser sur les perspectives de croissance dans la zone euro alors que la situation économique sous-jacente est plus favorable à la reprise aux États-Unis, même si la procédure de réduction automatique des dépenses entraîne un rééquilibrage budgétaire plus important que prévu. L'activité s'est déjà redressée dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement après le ralentissement plus marqué qu'anticipé, à la mi-2012. L'assouplissement des politiques économiques a permis de stopper ce ralentis-

sement dans nombre des pays concernés, et la croissance devrait encore s'affermir cette année en Asie, en Amérique latine et aux Caraïbes (ALC) et en Afrique subsaharienne (AFSS), mais rester stationnaire par rapport à l'an dernier dans la Communauté des États indépendants (CEI) (graphique 2.1). La région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (MOAN) constitue une exception notable à cet égard puisqu'une pause dans l'expansion de la production de pétrole dans les pays qui en exportent devrait momentanément ralentir la croissance régionale, tandis que les transitions politiques en cours et un contexte extérieur difficile empêchent un redressement rapide dans certains pays importateurs de pétrole.

Si les risques extrêmes qui pesaient sur les perspectives économiques mondiales ont diminué et des chances d'amélioration sont actuellement perceptibles, les risques de dégradation continuent de prédominer, et ils pourraient avoir d'importantes répercussions dans l'ensemble

Graphique 2.1. Monde : prévisions de croissance du PIB pour 2013
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

des régions. Comme on l'a vu au chapitre 1, de nouvelles déconvenues restent à craindre dans la zone euro en raison d'une lassitude face aux ajustements nécessaires ou d'un ralentissement plus général des efforts de réforme. Un risque extrême qui plane à moyen terme est celui de voir les problèmes budgétaires persistants aux États-Unis, et surtout au Japon, conduire à une réévaluation des risques souverains de ces pays et, par là, à une hausse des taux d'intérêt et à un affaiblissement de la croissance qui pourraient s'étendre à d'autres régions. Le ralentissement de l'activité économique observé à la mi-2012 n'a, en outre, été que le dernier d'une série d'imprévus négatifs qui ont affecté la croissance dans nombre de grands pays émergents au cours des deux dernières années. Jointe au fait que beaucoup de ces pays disposent d'une marge de manœuvre plus réduite qu'avant la Grande Récession, la réévaluation de leurs perspectives de croissance par les investisseurs pourrait se traduire par une forte baisse de l'investissement et une augmentation des sorties de capitaux. Les effets régionaux de ces risques sont examinés ci-après.

Le dossier spécial consacré, dans ce chapitre, aux effets de contagion évalue jusqu'à quel point les incertitudes entourant les politiques économiques aux États-Unis et

en Europe ont affecté l'activité économique dans d'autres régions. Il constate que les périodes où ces incertitudes ont culminé sont associées à des baisses temporaires de production, plus ou moins prononcées, dans d'autres régions. Une réduction de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines et européennes pourrait donc avoir un effet positif sur l'activité mondiale.

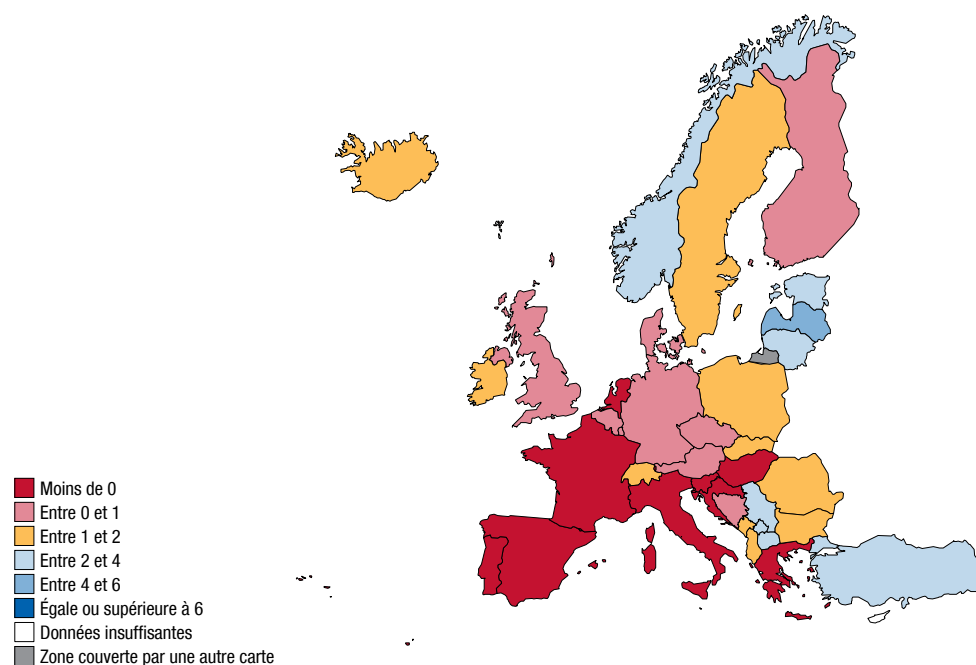
Europe : recul des risques de crise dans un contexte de stagnation économique persistante

Pays avancés d'Europe

Les tensions financières se sont atténuées dans la zone euro depuis l'édition d'octobre 2012 des PEM sous l'effet des mesures prises au niveau national et au niveau européen. L'activité économique reste toutefois faible et les projections de croissance pour 2013 ont été revues en baisse, le manque de dynamisme observé plus tôt s'étant propagé de la périphérie vers le cœur de la zone (graphique 2.2). Les perspectives risquent de se dégrader notamment en cas de stagnation et de réapparition des tensions si les responsables de l'action publique relâchent leur effort ou si les événements de Chypre provoquent une fragmentation durable des marchés financiers.

Graphique 2.2. Europe : prévisions de croissance du PIB pour 2013

(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les projections excluent la Chypre du fait de la crise en cours.

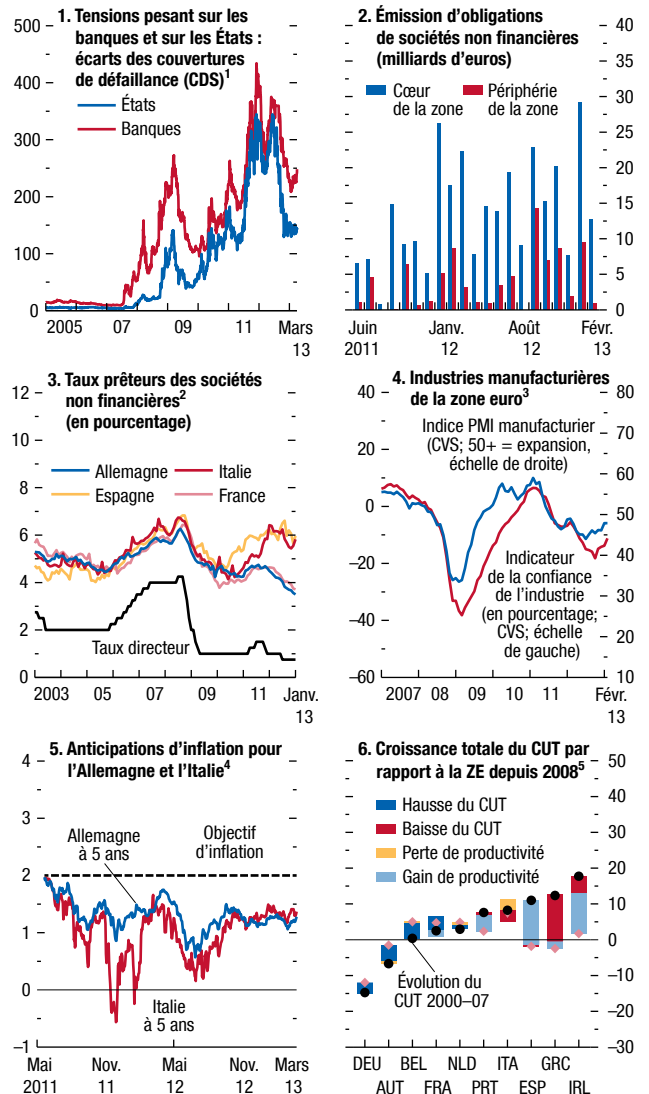
Les risques de crise grave dans la zone euro ont diminué depuis l'édition d'octobre 2012 des PEM. Les mesures décisives prises au niveau européen — notamment le programme OMT («Outright Monetary Transactions» ou opérations monétaires sur titres), l'achèvement du Mécanisme européen de stabilité, l'accord sur la réduction de la dette grecque et l'accord sur le Mécanisme de surveillance unique — ont renforcé la confiance dans la viabilité de l'Union économique et monétaire. Cela, joint aux progrès réalisés par les gouvernements nationaux dans l'ajustement des économies, a nettement amélioré la situation financière pour les États et les banques (graphique 2.3).

La réduction des écarts de taux souverains et l'amélioration des liquidités bancaires ne se sont cependant pas encore traduites par une amélioration des conditions d'emprunt pour le secteur privé ou un renforcement de l'activité économique. Ces progrès pourraient s'avérer encore plus difficiles à réaliser du fait que la situation financière reste très vulnérable à l'évolution du sentiment des marchés, comme l'a montré le regain de volatilité provoqué par les résultats non concluants des élections italiennes et les récents événements à Chypre. L'analyse figurant dans l'édition d'avril 2013 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR) semble indiquer que le processus de désendettement bancaire dans la zone euro se déroule en gros conformément au scénario de référence exposé dans l'édition d'octobre 2012 du GFSR. Le crédit a continué de se contracter en raison principalement de la situation régnant dans les pays périphériques, et les conditions d'octroi des prêts restent rigoureuses. Ces retards observés dans la transmission aux conditions de crédit se sont traduits par une contraction de l'activité dans la zone euro de 2¼ % au dernier trimestre de 2012; la plupart des pays périphériques restant en proie à une profonde récession et le manque de dynamisme gagnant les pays du cœur de la zone, la dynamique d'un affaiblissement de la croissance à court terme se trouve renforcée dans ces pays. La nécessité d'assainir les bilans dans les secteurs public et privé et la persistance des incertitudes entourant les politiques économiques semblent aller à l'encontre d'une forte reprise de l'investissement et de la consommation dans les pays de la périphérie comme dans ceux du cœur de la zone, ce qui a contribué à une progression régulière du chômage dans beaucoup de pays.

- Les perspectives à court terme ont été révisées en baisse pour la zone euro, une contraction de l'activité de ¼ % y étant maintenant attendue alors que les projections de l'édition d'octobre 2012 des PEM misaient sur une expansion de ¼ % (tableau 2.1). Cela reflète l'évolution

Graphique 2.3. Pays avancés d'Europe : recul des risques de crise dans un contexte de stagnation économique persistante

Les tensions financières se sont atténuées sous l'effet des mesures prises. Mais l'activité économique reste faible, le manque de dynamisme observé plus tôt s'étant propagé de la périphérie vers le cœur de la zone. Les anticipations d'inflation restent modérées. Des progrès ont été réalisés vers le rééquilibrage interne au sein de la zone euro.



Sources : Bloomberg, L.P.; Banque centrale européenne (BCE); Commission européenne; Eurostat; Markit/Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Note : cœur de la zone : Allemagne (DEU), Autriche (AUT), Belgique (BEL), Estonie, Finlande, France (FRA), Luxembourg, Pays-Bas (NLD); périphérie de la zone : Espagne (ESP), Grèce (GRC), Irlande (IRL), Italie (ITA), Portugal (PRT). CVS = corrigé des variations saisonnières.

¹Écarts des CDS à cinq ans en points de base, pondérés par l'endettement brut des administrations publiques. Tous les pays de la zone euro sont inclus, à l'exception de la Grèce.

²Nouveaux prêts à échéances de un à cinq ans d'un montant maximal de 1 million d'euros et taux directeur de la BCE.

³Indice des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie manufacturière : 50+ = expansion et 50- = contraction. La zone euro n'inclut ici que les 8 pays suivants : Allemagne, Autriche, Espagne, France, Grèce, Irlande, Italie et Pays-Bas, qui, d'après les estimations, représenteraient 90 % de l'activité manufacturière de la zone.

⁴Les anticipations d'inflation ont été calculées à partir des taux du marché des obligations d'État non indexées et des obligations d'État à cinq ans, indexées sur l'inflation.

⁵En points. CUT = coût unitaire du travail; ZE = zone euro. L'évolution du CUT entre 2008 et la donnée disponible la plus récente (généralement 2012 : T3) est représentée par la distance entre un cercle et un losange.

Tableau 2.1. 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		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Europe	0,0	0,3	1,5	2,9	2,2	2,0	1,4	1,5	1,4	...	...	...
Pays avancés	-0,3	0,0	1,2	2,4	1,8	1,7	2,0	2,2	2,2	10,3	11,0	11,0
Zone euro ^{4,5}	-0,6	-0,3	1,1	2,5	1,7	1,5	1,2	2,3	2,3	11,4	12,3	12,3
Allemagne	0,9	0,6	1,5	2,1	1,6	1,7	7,0	6,1	5,7	5,5	5,7	5,6
France	0,0	-0,1	0,9	2,0	1,6	1,5	-2,4	-1,3	-1,4	10,2	11,2	11,6
Italie	-2,4	-1,5	0,5	3,3	2,0	1,4	-0,5	0,3	0,3	10,6	12,0	12,4
Espagne	-1,4	-1,6	0,7	2,4	1,9	1,5	-1,1	1,1	2,2	25,0	27,0	26,5
Pays-Bas	-0,9	-0,5	1,1	2,8	2,8	1,7	8,3	8,7	9,0	5,3	6,3	6,5
Belgique	-0,2	0,2	1,2	2,6	1,7	1,4	-0,5	-0,1	0,2	7,3	8,0	8,1
Autriche	0,8	0,8	1,6	2,6	2,2	1,9	2,0	2,2	2,3	4,4	4,6	4,5
Grèce	-6,4	-4,2	0,6	1,0	-0,8	-0,4	-2,9	-0,3	0,4	24,2	27,0	26,0
Portugal	-3,2	-2,3	0,6	2,8	0,7	1,0	-1,5	0,1	-0,1	15,7	18,2	18,5
Finlande	-0,2	0,5	1,2	3,2	2,9	2,5	-1,7	-1,7	-1,8	7,7	8,1	8,1
Irlande	0,9	1,1	2,2	1,9	1,3	1,3	4,9	3,4	3,9	14,7	14,2	13,7
République slovaque	2,0	1,4	2,7	3,7	1,9	2,0	2,3	2,2	2,7	14,0	14,3	14,3
Slovénie	-2,3	-2,0	1,5	2,6	1,8	1,9	2,3	2,7	2,5	9,0	9,8	9,4
Luxembourg	0,1	0,1	1,3	2,9	1,9	1,9	6,0	6,6	6,8	6,0	6,3	6,4
Estonie	3,2	3,0	3,2	4,2	3,2	2,8	-1,2	0,0	0,1	9,8	7,8	6,2
Chypre ⁶	-2,4	...	...	3,1	...	...	-4,9	...	...	12,1	...	...
Malte	0,8	1,3	1,8	3,2	2,4	2,0	0,3	0,5	0,8	6,3	6,4	6,3
Royaume-Uni ⁵	0,2	0,7	1,5	2,8	2,7	2,5	-3,5	-4,4	-4,3	8,0	7,8	7,8
Suède	1,2	1,0	2,2	0,9	0,3	2,3	7,1	6,0	6,8	7,9	8,1	7,8
Suisse	1,0	1,3	1,8	-0,7	-0,2	0,2	13,4	12,6	12,3	2,9	3,2	3,2
République tchèque	-1,2	0,3	1,6	3,3	2,3	1,9	-2,7	-2,1	-1,8	7,0	8,1	8,4
Norvège	3,0	2,5	2,2	0,7	1,5	1,5	14,2	11,7	10,9	3,2	3,1	3,3
Danemark	-0,6	0,8	1,3	2,4	2,0	2,0	5,3	4,7	4,7	7,6	7,6	7,2
Islande	1,6	1,9	2,1	5,2	4,7	4,0	-4,9	-2,8	-1,7	5,8	5,0	4,6
Saint-Marin	-4,0	-3,5	0,0	2,8	1,6	0,9	...	...	...	6,6	6,1	5,5
Pays émergents⁷	1,6	2,2	2,8	5,8	4,4	3,6	-4,3	-4,7	-4,9	...	...	...
Turquie	2,6	3,4	3,7	8,9	6,6	5,3	-5,9	-6,8	-7,3	9,2	9,4	9,5
Pologne	2,0	1,3	2,2	3,7	1,9	2,0	-3,6	-3,6	-3,5	10,3	11,0	11,0
Roumanie	0,3	1,6	2,0	3,3	4,6	2,9	-3,8	-4,2	-4,5	7,0	7,0	6,9
Hongrie	-1,7	0,0	1,2	5,7	3,2	3,5	1,7	2,1	1,8	11,0	10,5	10,9
Bulgarie	0,8	1,2	2,3	2,4	2,1	1,9	-0,7	-1,9	-2,1	12,4	12,4	11,4
Serbie	-1,8	2,0	2,0	7,3	9,6	5,4	-10,9	-8,7	-8,6	23,1	23,0	22,9
Croatie	-2,0	-0,2	1,5	3,4	3,2	2,3	-0,1	0,0	-0,5	15,0	15,2	14,7
Lituanie	3,6	3,0	3,3	3,2	2,1	2,5	-0,9	-1,3	-1,7	13,2	12,0	11,0
Lettonie	5,6	4,2	4,2	2,3	1,8	2,1	-1,7	-1,8	-1,9	14,9	13,3	12,0

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter à la section consacrée aux informations par pays dans la base de données en ligne sur les PEM, consultable sur le site Web du FMI (www.imf.org), pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Solde extérieur courant corrigé des discordances constatées entre les informations communiquées sur les opérations effectuées au sein de la zone.

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

⁶Aucune projection n'est indiquée pour Chypre du fait de la crise en cours.

⁷Inclut aussi l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, le Kosovo, l'ex-République yougoslave de Macédoine et le Monténégro.

des projections de croissance dans l'ensemble des pays de la zone, des révisions importantes leur ayant même été apportées dans certains des pays du cœur de la zone (Allemagne, France, Pays-Bas). La croissance va se renforcer progressivement au fil de l'année pour atteindre 1 % au dernier trimestre, le rythme de l'assainissement des finances publiques (¾ % du PIB) devant diminuer de près de 50 % pendant l'année 2013. La croissance va cependant rester modérée dans l'ensemble du fait que la

fragmentation des marchés financiers et l'assainissement en cours des bilans empêcheront une amélioration des conditions d'emprunt du secteur privé. La croissance pourrait aussi être freinée par l'appréciation continue de l'euro qui nuit à la compétitivité et ralentit l'accroissement des exportations.

- L'activité est aussi modérée dans les autres pays avancés de la région. Le redressement économique progresse lentement au Royaume-Uni dans le contexte notamment

d'une demande extérieure faible et du rééquilibrage budgétaire entrepris. Le taux de croissance devrait s'établir à $\frac{3}{4}$ % cette année, soit une baisse d'un quart de point par rapport à l'édition d'octobre 2012 des PEM. Là aussi, le rééquilibrage entre le secteur public et le secteur privé est freiné par le désendettement, des conditions d'octroi de crédit restrictives et les incertitudes économiques, tandis que le fléchissement des gains de productivité et le niveau élevé des coûts unitaires de main-d'œuvre retardent l'indispensable rééquilibrage externe. La croissance est restée dans l'ensemble plus soutenue dans les autres pays avancés (Suède), grâce, essentiellement, à une demande intérieure plus robuste et à des systèmes financiers relativement plus sains.

Les soldes extérieurs courants des pays engagés dans un processus d'ajustement se sont sensiblement améliorés, et cette amélioration devrait se poursuivre cette année. Elle reflète de plus en plus les améliorations structurelles, y compris la baisse des coûts unitaires de main-d'œuvre, l'accroissement de la productivité et les avancées commerciales en dehors de la zone euro. Mais des facteurs conjoncturels sont aussi à l'œuvre, comme notamment les mises à pied des travailleurs moins productifs, qui s'inverseraient en cas de reprise économique. Les pays du cœur de la zone euro et les pays avancés continuent de tirer profit des échanges avec les pays émergents à croissance plus rapide.

Les pressions inflationnistes se sont atténuées dans la zone euro, et cette tendance devrait se poursuivre. L'inflation non corrigée, qui a diminué sur l'ensemble de l'année 2012, a récemment presque atteint l'objectif fixé, tandis que l'inflation hors énergie et alimentation a été modérée et ralentit depuis la mi-2012. Le taux d'inflation devrait encore diminuer et tomber de $2\frac{1}{2}$ % en 2012 à $1\frac{3}{4}$ % en raison des révisions en baisse des prévisions de croissance, de l'affaiblissement des effets des mesures budgétaires liées à la crise, et de la baisse des cours du pétrole.

Dans le contexte d'une diminution des pressions exercées par les marchés et de taux de chômage très élevés, les mesures décidées risquent fort de ne pas être intégralement mises en œuvre à court terme au niveau des pays comme à l'échelon européen, et les événements survenus à Chypre pourraient conduire à une fragmentation plus durable des marchés financiers. Une application partielle des décisions pourrait provoquer un revirement du sentiment des marchés financiers. Un risque qui se pose plutôt à moyen terme est celui d'une stagnation prolongée dans la zone euro. Dans le cadre de ce scénario, qui est décrit de manière plus approfondie au chapitre 1, le taux de

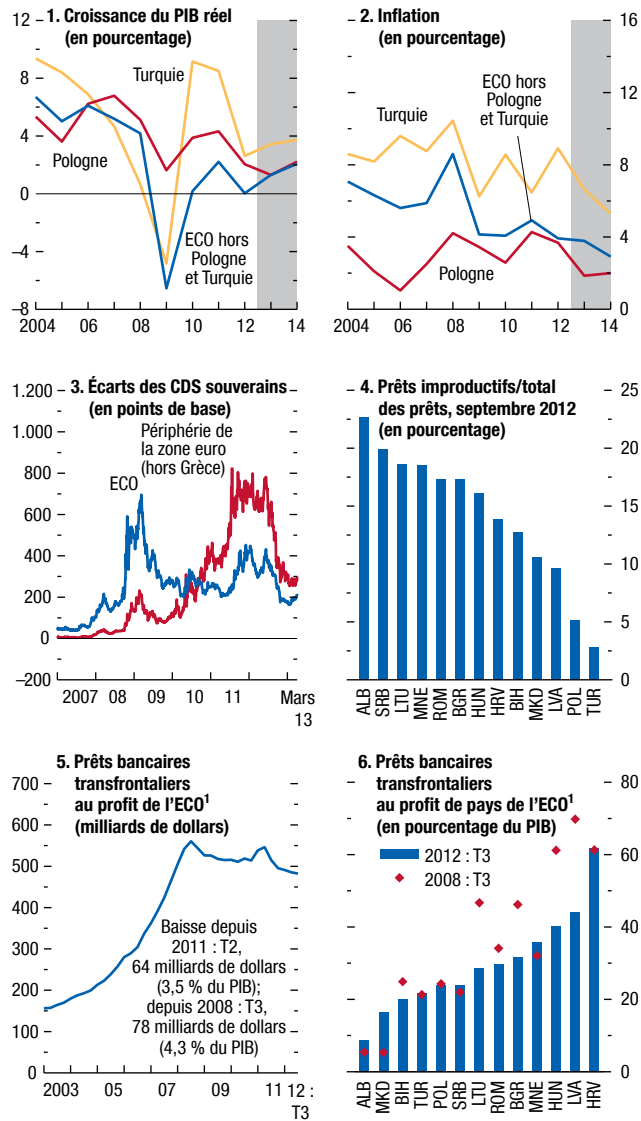
croissance tournerait autour de 1 % à moyen terme, ce qui ferait progressivement monter les pressions désinflationnistes, rendrait plus difficile de réduire l'endettement et aurait des répercussions négatives sur d'autres régions. Les perspectives pourraient toutefois aussi être révisées à la hausse, comme il a été exposé au chapitre 1. Si les gouvernants de la zone euro mettaient rapidement en place une union bancaire intégrale et si les réformes structurelles déjà mises en œuvre avaient un effet sur la croissance plus important que prévu, le taux de croissance pourrait atteindre 2 à $2\frac{1}{4}$ % dans la zone euro sous l'impulsion d'une forte reprise dans les pays de la périphérie.

Les efforts entrepris devront être maintenus pour limiter les risques de détérioration de la situation et renforcer les chances d'une amélioration. Cela implique, pour la zone euro, de stopper la baisse de la demande et de progresser dans la voie de l'union bancaire et de l'intégration budgétaire.

- Au niveau national, les pays doivent continuer d'assainir les bilans et poursuivre les réformes structurelles. Ils doivent s'attaquer aux rigidités structurelles existant de longue date pour améliorer les perspectives de croissance à long terme. Les pays du Sud de l'Europe doivent renforcer leur compétitivité dans le secteur des biens échangeables, surtout en réformant leurs marchés du travail. Dans les pays du Nord, les réformes permettraient de dynamiser le secteur des services. Ces mesures contribueront à réduire le chômage et à rétablir la compétitivité dans les pays périphériques; comme il est indiqué dans l'encadré 1.3, les coûts unitaires relatifs de main-d'œuvre ont diminué par rapport aux sommets qu'ils ont atteints dans ces pays. Le rythme de l'assainissement budgétaire doit rester crédible, avec des objectifs fixés en termes structurels plutôt qu'en termes nominaux.
- Les pressions inflationnistes s'atténuant, la politique monétaire doit rester très accommodante. Il est encore possible de l'assouplir davantage par des moyens conventionnels, le taux d'inflation devant tomber, d'après les projections, en deçà de l'objectif fixé par la Banque centrale européenne à moyen terme.
- Les OMT ne suffiront sans doute pas en elles-mêmes à maintenir faibles les écarts de taux souverains. Il faudrait les mettre à la disposition des pays dotés de programmes d'ajustement efficaces pour leur permettre d'avoir à nouveau durablement accès aux marchés.
- Le Mécanisme de surveillance unique constitue une étape importante dans le renforcement de la stabilité financière et la réduction de la fragmentation. Pour

Graphique 2.4. Pays émergents d'Europe : une reprise progressive après le ralentissement de 2012

Les pays émergents d'Europe ont connu un ralentissement brutal de la croissance en 2012 sous l'effet des répercussions de la crise de la zone euro et du durcissement des politiques internes des grands pays. La part des prêts improductifs est importante dans certaines parties de la région, et les flux bancaires transfrontaliers ont diminué.



Sources : Banque des règlements internationaux (BRI), Statistiques bancaires territoriales; statistiques nationales; Thomson Reuters Datastream; estimations des services du FMI.
 Note : ALB = Albanie; BGR = Bulgarie; BIH = Bosnie-Herzégovine; CDS = couverture de défaillance; ECO = Europe centrale et orientale; HUN = Hongrie; HRV = Croatie; MKD = ex-République yougoslave de Macédoine; MNE = Monténégro; LTU = Lituanie; LVA = Lettonie; POL = Pologne; ROM = Roumanie; SRB = Serbie; TUR = Turquie.
 La périphérie de la zone euro inclut l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie et le Portugal.
 1 Position extérieure des banques (de 43 pays) déclarantes à la BRI, en Europe centrale et orientale, vis-à-vis de l'ensemble des secteurs.

que la Banque centrale européenne puisse la mettre rapidement et efficacement en œuvre, il faudrait que les textes législatifs nécessaires soient promptement adoptés, qu'une réglementation unique soit établie et que les modalités opérationnelles soient précisées.

- Il est indispensable que des progrès tangibles soient réalisés vers la mise en place d'une autorité unique de résolution des défaillances bancaires et d'un fonds de garantie des dépôts — s'appuyant sur des ressources communes — pour affaiblir les liens existant entre les États souverains et les banques, et il faudrait consolider ces progrès en autorisant, le plus vite possible, la recapitalisation directe des banques par le Mécanisme européen de stabilité.
- Une plus grande intégration budgétaire est nécessaire pour remédier aux faiblesses de conception de l'Union économique et monétaire et faire en sorte que les chocs affectant certains pays se répercutent moins dans l'ensemble de la zone euro. Il faudra du temps pour obtenir l'appui politique nécessaire, et la priorité devrait être d'assurer un soutien budgétaire commun à l'union bancaire.

Il est important qu'une aide à court terme continue d'être apportée dans d'autres pays avancés tout en dégageant les volants budgétaires nécessaires pour se protéger contre les risques à venir, y compris ceux provenant de secteurs financiers étendus (Danemark, Suède). D'autres mesures d'assouplissement monétaire pourraient être envisagées au Royaume-Uni, comme l'achat d'actifs du secteur privé et une plus grande transparence sur l'orientation probable de la politique monétaire. Une plus grande souplesse dans la réalisation de l'ajustement budgétaire pourrait se justifier à court terme compte tenu de la faiblesse de la demande privée.

Pays émergents d'Europe

Les pays émergents d'Europe ont connu un ralentissement brutal de la croissance en 2012 sous l'effet des répercussions de la crise de la zone euro et du durcissement des politiques intérieures des grands pays face aux nouvelles contraintes tenant à la capacité de production. Une faible reprise est attendue en 2013–14.

L'intensification de la crise de la zone euro a eu des effets néfastes sur l'activité dans les pays émergents d'Europe en 2012. Les exportations ont ralenti, la confiance s'est dégradée et les banques d'Europe occidentale en difficulté ont réduit les moyens de financement de leurs filiales (graphique 2.4). Ces effets ont été aggravés par

des politiques nationales restrictives — en Turquie, pour contenir la surchauffe de l'économie, et, en Pologne, pour remédier à une inflation supérieure à l'objectif et à un important déficit budgétaire. De ce fait, le taux de croissance de la région est tombé de 5¼ % en 2011 à 1½ % en 2012. Plusieurs pays du Sud-Est de l'Europe, qui n'étaient pas encore totalement sortis de la crise de 2008–09, sont retombés dans la récession.

La croissance devrait reprendre dans les pays émergents d'Europe et atteindre 2¼ % en 2013 et 2¾ % en 2014 (tableau 2.1) sous l'impulsion d'une amélioration du sentiment des marchés financiers et d'un assouplissement des conditions de financement extérieur résultant, dans les deux cas, des décisions prises récemment à l'échelle de l'UE et du redressement progressif de l'activité dans la zone euro. L'activité économique devrait aussi bénéficier de l'assouplissement des politiques monétaires au second semestre de 2012 et d'une réduction, par rapport à 2012, de l'effet de freinage lié à l'ajustement des finances publiques. Plusieurs facteurs vont néanmoins limiter la reprise. L'activité va rester terne et ne commencer à augmenter qu'au second semestre de 2013 dans la zone euro, qui constitue le principal marché extérieur des pays émergents d'Europe. La réorientation engagée du financement des banques étrangères de la région, de leurs banques mères vers des sources locales, va en outre continuer de peser sur l'offre de crédit. Les pays émergents d'Europe doivent aussi faire face à des séquelles de la crise telles qu'un fort pourcentage de prêts improductifs et un redressement incomplet des finances publiques.

- La croissance devrait s'accélérer en Turquie, d'après les projections, pour atteindre 3½ % en 2013 et 3¾ % en 2014 — grâce au redressement de la demande extérieure et des flux de capitaux.
- La croissance va encore ralentir en Pologne et tomber à 1¼ % en 2013, avant de remonter à 2¼ % en 2014, en raison du manque de vigueur de la consommation privée, de la faiblesse de la demande d'importations émanant des principaux partenaires commerciaux du «cœur» de l'Europe et d'une nouvelle baisse des investissements publics financés par l'UE.
- Ce sont les pays du Sud-Est de l'Europe qui connaîtront la plus faible reprise sous l'effet plus ou moins prononcé d'obstacles structurels et de problèmes de compétitivité profondément enracinés, d'un accroissement continu des prêts improductifs et de la situation problématique des finances publiques.
- Les perspectives économiques seront difficiles pour la Hongrie du fait du niveau élevé de la dette publique

externe et des mesures non conventionnelles prises qui ont érodé la confiance et l'investissement.

Dans l'ensemble, l'inflation devrait rester modérée, en moyenne, cette année dans la plupart des pays émergents d'Europe. D'après les projections, elle ne devrait atteindre des taux élevés qu'en Turquie (6½ %) et en Serbie (9½ %), sous l'effet principalement de son inertie.

Les perspectives d'évolution risquent plutôt d'être révisées à la baisse, mais moins que dans l'édition d'octobre 2012 des PEM, du fait que les risques extrêmes de crise dans la zone euro ont diminué. Le principal facteur négatif qui pourrait jouer est une stagnation prolongée dans les pays de la zone euro étant donné l'étroitesse des liens économiques existant entre ces pays et ceux d'Europe centrale et orientale. Les vulnérabilités intérieures et les faiblesses concernant la viabilité budgétaire ou le secteur bancaire, ou les deux — surtout dans certains pays du Sud-Est de l'Europe et en Hongrie — pourraient en outre aggraver l'impact de chocs externes.

Sans perdre de vue ces risques, les gouvernants doivent continuer d'éliminer les séquelles de la crise en s'attaquant notamment au nombre élevé de prêts improductifs et aux importants déficits budgétaires, ou à la dette publique dans plusieurs pays. La politique monétaire doit soutenir la reprise dans les pays dotés d'un régime de change flexible. Plus fondamentalement, beaucoup de problèmes qui avaient été occultés par l'expansion économique des années 2003 à 2008 reviennent aujourd'hui au grand jour. Ils incluent, suivant les pays, un taux de chômage structurel élevé, un faible taux d'activité, des secteurs des biens échangeables insuffisamment développés et une transition inachevée.

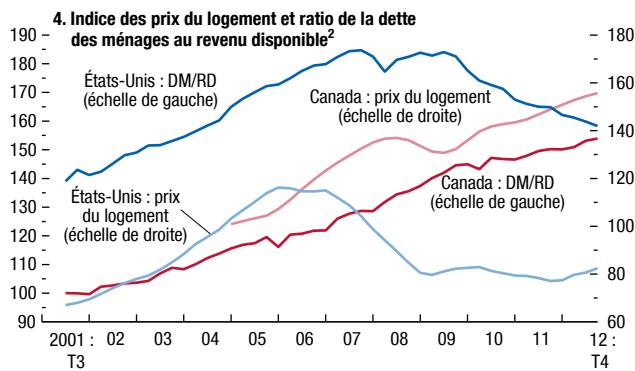
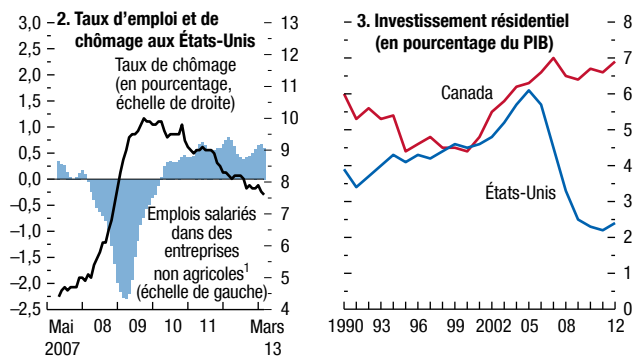
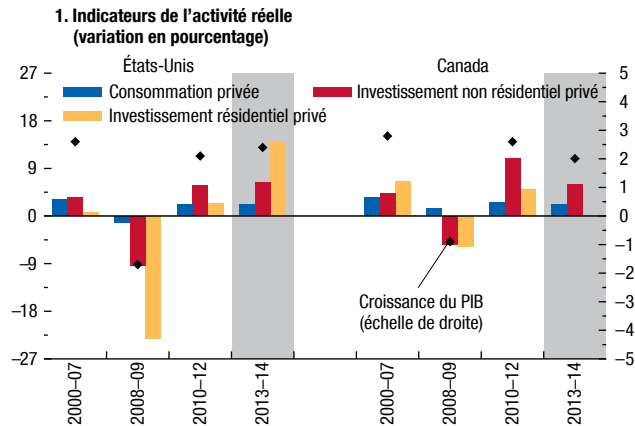
États-Unis et Canada : une croissance encore modérée, mais avec des lueurs d'espoir

Le marché immobilier se redressant et les conditions restant favorables sur les marchés financiers, la reprise se poursuit aux États-Unis. Le «précipice budgétaire» a été en grande partie évité, mais des solutions durables doivent être trouvées pour les risques budgétaires.

La croissance est restée terne aux États-Unis en 2012 sous l'effet de l'importance des séquelles de la crise financière, de la poursuite de l'assainissement des finances publiques, de la fragilité de l'environnement extérieur et de chocs momentanés, comme la grave sécheresse qui a affecté l'activité et les stocks agricoles, et les perturbations que le passage de l'ouragan Sandy a provoquées dans le Nord-Est du pays. La menace du précipice budgétaire a sans doute

Graphique 2.5. États-Unis et Canada : reprise lente mais régulière

La reprise se poursuit aux États-Unis; le marché immobilier se redresse et le « précipice budgétaire » a été en grande partie évité, mais des solutions durables restent à trouver pour les problèmes budgétaires. Au Canada, la croissance sera soutenue par la reprise américaine, mais le fort endettement des ménages et le ralentissement observé dans le secteur du logement risquent de peser sur la consommation privée et la construction résidentielle.



Sources : Haver Analytics et estimations des services du FMI.

¹Variation trimestrielle mobile absolue; en millions.

²DM/RD = ratio de la dette des ménages au revenu disponible (en pourcentage) — n'inclut que l'endettement contracté sur le marché dans le cas du Canada; prix du logement : indice Case-Shiller (janvier 2005 = 100) pour les États-Unis; indice des prix des propriétés (IPP) de l'ACI (indice composite, 2005 = 100) pour le Canada.

aussi joué un rôle. Des lueurs d'espoir sont toutefois actuellement perceptibles. Le crédit s'est redressé, et les conditions des prêts bancaires ont été lentement assouplies. L'activité a repris dans la construction en 2012, certes à partir de faibles niveaux; les prix de l'immobilier ont commencé à augmenter, et une amélioration a été observée, au second semestre, dans la création d'emplois qui a ramené le taux de chômage en dessous de 8 % (graphique 2.5). La croissance des salaires est restée modérée, ce qui a permis de contenir fermement les pressions inflationnistes.

Le marché du logement va probablement rester dynamique au cours des prochaines années, l'investissement résidentiel se rapprochant de ses niveaux tendanciels et la montée des prix de l'immobilier contribuant à améliorer les bilans des ménages. La consommation des particuliers sera aussi soutenue par la création continue, mais modérée, d'emplois et de faibles taux d'emprunt. L'investissement des entreprises sera en même temps soutenu par des conditions financières favorables et une forte rentabilité. Le renforcement de la demande privée compensera largement l'effet de freinage exercé sur la croissance par l'assainissement budgétaire (1¼ % du PIB en 2013, d'après les projections), qui, dans le cadre du scénario de référence, n'inclut la réduction automatique des dépenses que pendant l'exercice budgétaire en cours, celle-ci devant être remplacée par des mesures aux effets davantage concentrés en fin de période à partir du dernier trimestre de 2013. La croissance du PIB devrait, de ce fait, se redresser vers la fin de 2013 et s'accélérer, en passant de 2 % en 2013 à 3 % en 2014 (tableau 2.2).

La balance continue de pencher du côté des aléas à la baisse, mais moins que dans l'édition d'octobre 2012 des PEM. À l'extérieur, le principal risque reste celui d'une aggravation de la crise de la dette dans la zone euro qui affecterait les États-Unis par les voies commerciales et financières, notamment en augmentant l'aversion pour le risque et en entraînant une appréciation du dollar sous l'effet d'entrées de capitaux en quête de sécurité.

Au niveau national, l'adoption de la loi sur le dégrèvement fiscal applicable aux contribuables américains («American Taxpayer Relief Act») a repoussé la menace immédiate du précipice budgétaire (graphique 2.6) sans pour autant résoudre durablement les problèmes qui se posent sur le plan budgétaire comme la nécessité de relever le plafond de la dette et les importantes compressions budgétaires entraînées par la procédure de réduction automatique des dépenses. Cette procédure, entrée en vigueur le 1^{er} mars, va amputer la croissance du PIB d'environ 0,3 point en 2013 si elle est maintenue pendant

Tableau 2.2. 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		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Pays avancés	1,2	1,2	2,2	2,0	1,7	2,0	-0,1	-0,1	-0,1	8,0	8,2	8,1
États-Unis	2,2	1,9	3,0	2,1	1,8	1,7	-3,0	-2,9	-3,0	8,1	7,7	7,5
Zone euro ^{4,5}	-0,6	-0,3	1,1	2,5	1,7	1,5	1,2	2,3	2,3	11,4	12,3	12,3
Japon	2,0	1,6	1,4	0,0	0,1	3,0	1,0	1,2	1,9	4,4	4,1	4,1
Royaume-Uni ⁴	0,2	0,7	1,5	2,8	2,7	2,5	-3,5	-4,4	-4,3	8,0	7,8	7,8
Canada	1,8	1,5	2,4	1,5	1,5	1,8	-3,7	-3,5	-3,4	7,3	7,3	7,2
Autres pays avancés ⁶	1,8	2,5	3,4	2,0	2,1	2,4	4,6	3,5	3,4	4,6	4,7	4,6

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter à la section consacrée aux informations par pays dans la base de données en ligne sur les PEM, consultable sur le site Web du FMI (www.imf.org), pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans le 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.

⁵Solde extérieur courant corrigé des discordances constatées entre les informations communiquées sur les opérations effectuées au sein de la zone.

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

le présent exercice budgétaire (jusque fin septembre), comme le supposent les services du FMI. S'il n'y est pas mis fin avant le début du prochain exercice (octobre), elle pourrait encore réduire la croissance du PIB de 0,2 point en 2013. La prime de risque souverain pourrait en outre augmenter en cas de nouvel imbroglio politique autour du relèvement du plafond de la dette ou d'absence de progrès sur les plans de rééquilibrage budgétaire à moyen terme. Dans le cadre d'un scénario de ce type, également examiné au chapitre 1, la croissance en 2015–16 serait inférieure de 1½ à 2½ points à celle envisagée dans le scénario de référence, ce qui aurait des répercussions négatives importantes sur le reste du monde.

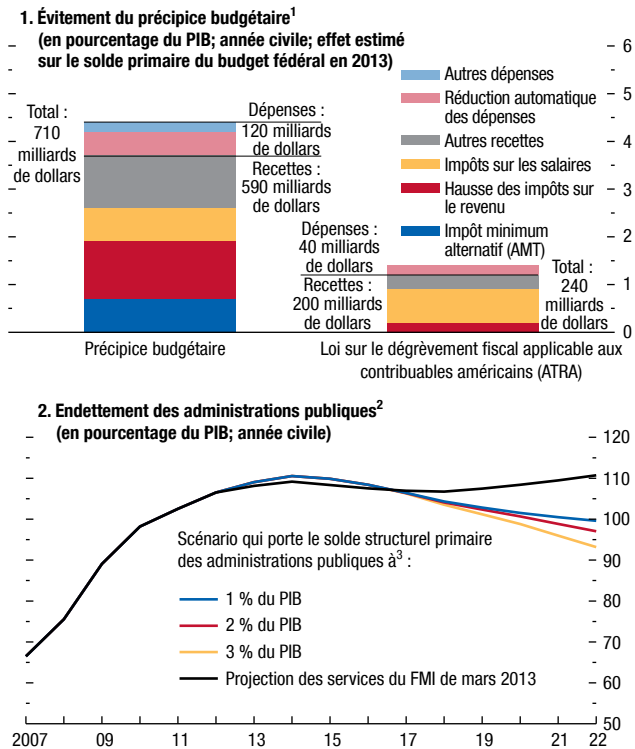
L'élaboration d'un cadre exhaustif pour la réduction du déficit à moyen terme reste l'objectif prioritaire aux États-Unis. En dépit des progrès réalisés jusqu'à présent sous forme de plafonnements des dépenses discrétionnaires et d'augmentations d'impôts modérées, l'adoption d'un plan global incluant une réforme des droits à prestations et de nouveaux prélèvements fiscaux s'impose pour assurer la viabilité de la dette publique. Ce plan global devrait prévoir un rééquilibrage progressif des finances publiques à court terme compte tenu de la fragilité de la reprise et de la marge de manœuvre limitée dont disposent les responsables de la politique monétaire.

L'écart de production, qui reste important, devrait maintenir le taux d'inflation en dessous de 2 % en 2013–14. Au vu des risques de dégradation de la situation, le nouvel assouplissement de la politique monétaire annoncé par la Réserve fédérale en décembre 2012 se justifie. Son engagement conditionnel en matière de taux permet en outre aux participants au marché d'avoir

une meilleure idée de la trajectoire future du taux des fonds fédéraux. Bien que les services du FMI s'attendent à ce que les taux directeurs soient relevés pour la première fois au début de 2016, le resserrement de la politique monétaire devra peut-être être engagé plus tôt si la croissance est plus vigoureuse que prévu.

Le taux de croissance canadien est tombé aux alentours de ¾ % au second semestre de 2012 sous l'effet du rééquilibrage budgétaire, du resserrement du crédit à la consommation, d'une accalmie du marché du logement, de perturbations passagères dans le secteur de l'énergie et d'incertitudes de l'environnement extérieur pesant sur l'activité économique. La croissance économique devrait, d'après les projections, atteindre 1½ %, en moyenne, en 2013; l'investissement des entreprises et les exportations nettes bénéficieront de la reprise aux États-Unis, mais le fort endettement des ménages et la modération persistante du secteur du logement freineront la demande intérieure. Les facteurs d'incertitude entourant le scénario de référence restent plutôt négatifs et sont notamment liés aux résultats budgétaires aux États-Unis, à de nouvelles perturbations en Europe, à une baisse des cours mondiaux des produits de base et à l'élimination moins progressive que prévu des déséquilibres internes. Le principal défi que doivent relever les dirigeants canadiens est de soutenir la croissance à court terme tout en réduisant les vulnérabilités qui sont susceptibles de découler de chocs extérieurs et des déséquilibres internes. Bien qu'il faille assainir les finances publiques pour reconstituer l'espace budgétaire permettant de faire face aux chocs à l'avenir, une marge existe pour permettre aux stabilisateurs automatiques de jouer pleinement leur rôle en cas

Graphique 2.6. États-Unis : péripéties budgétaires



Sources : Congressional Budget Office et estimations des services du FMI.

¹Le précipice budgétaire désigne l'importante contraction budgétaire — résultant à la fois d'augmentations d'impôts et de réductions de dépenses — qui devait prendre effet le 1^{er} janvier 2013. Plus précisément, des dispositions relatives à l'impôt sur le revenu (adoptées en 2001, 2003 et 2009), d'autres concernant les masses successorales et les dons, destinées à limiter la portée de l'AMT, et certains crédits d'impôt (y compris la déduction supplémentaire pour amortissement) devaient venir à expiration. L'extension des allocations de chômage exceptionnelles et une réduction des prélèvements sur les salaires devaient aussi venir à expiration, tandis que les procédures de mise en œuvre automatiques établies par la loi sur le contrôle budgétaire de 2011 («sequester») et les réductions des paiements effectués aux médecins par Medicare devaient entrer en vigueur. La loi sur le dégrèvement fiscal (ATRA), promulguée le 2 janvier 2013, a permis d'éviter le précipice budgétaire en réduisant sensiblement la contraction budgétaire. Les «autres dépenses» incluent les allocations de chômage exceptionnelles et les paiements effectués aux médecins par Medicare. Les «autres recettes» incluent les taxes liées à la réforme des soins de santé et la venue à expiration de la déduction supplémentaire pour amortissement et de divers crédits d'impôt en cas de basculement dans le précipice budgétaire. L'ATRA a prolongé l'application, pendant l'exercice 2013, de la déduction supplémentaire pour amortissement et de la plupart des autres crédits d'impôt, mais maintenu les taxes liées à la réforme des soins de santé, différé de deux mois la procédure de réduction automatique des dépenses et permis la hausse de l'impôt sur les salaires. La hausse de l'impôt sur le revenu inclut les interactions avec l'AMT : l'ATRA a pérennisé les allègements fiscaux accordés en 2001 et 2003 pour les revenus inférieurs à 400.000/450.000 dollars (déclarant individuel ou foyer fiscal). L'ATRA a repoussé le précipice budgétaire de deux mois. La procédure de réduction automatique des dépenses, qui est entrée en vigueur le 1^{er} mars 2013, s'appliquera jusqu'à la fin de l'exercice budgétaire 2013 (30 septembre 2013).

²D'après la définition du *Manuel de statistiques de finances publiques 2001*.

³Les scénarios décrits reposent sur l'hypothèse d'une contraction du solde structurel primaire d'environ 1 % du PIB par an jusqu'à ce que l'objectif visé pour le solde structurel primaire des administrations publiques soit atteint.

de nouvel affaiblissement de la croissance. La politique monétaire est, à juste titre, actuellement accommodante, et il ne faudra pas lui donner un tour plus restrictif tant que la croissance n'aura pas repris de la vigueur.

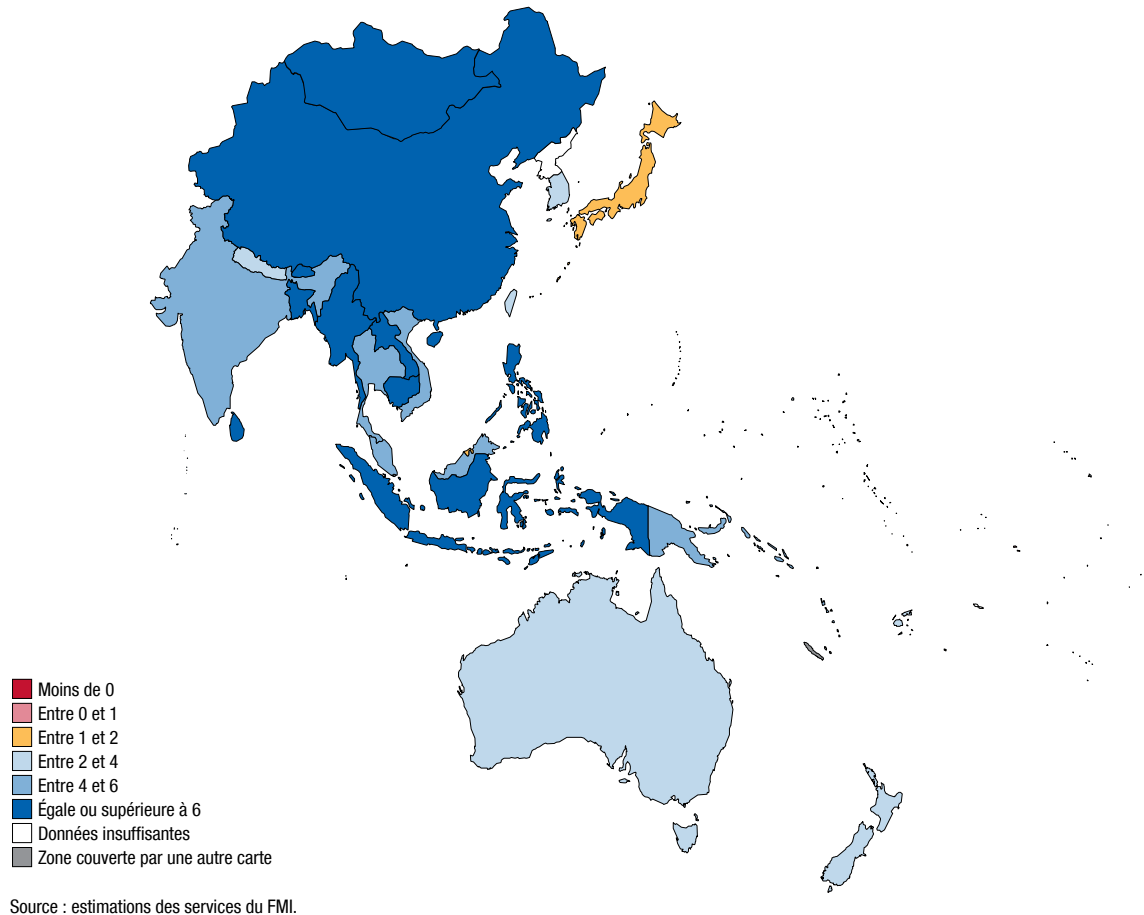
Asie : créer les conditions d'une prospérité partagée

Les performances économiques ont été médiocres en Asie en 2012, mais la croissance devrait progressivement se redresser en 2013 grâce à une demande extérieure plus forte et à une demande intérieure toujours vigoureuse (graphique 2.7). La demande privée sera soutenue par des politiques monétaires et, parfois, des politiques budgétaires accommodantes, des conditions financières souples et des marchés du travail robustes. Toutefois, au moment même où les risques extrêmes s'estompent au niveau mondial, les risques et les défis qui se posent au niveau régional se précisent, comme la montée progressive de déséquilibres financiers dans certains pays et la possibilité qu'une perte de confiance dans les politiques économiques régionales perturbe les échanges et l'investissement. Les gouvernants doivent concilier au mieux les mesures en faveur d'une croissance durable et plus inclusive et la nécessité de contenir les risques d'instabilité financière par une surveillance adéquate.

L'activité économique s'était stabilisée en Asie au début de 2013. La croissance s'est ralentie dans l'ensemble des pays asiatiques au milieu de 2012 après un fléchissement largement réparti des exportations tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la région et la mise en œuvre, par la Chine, de mesures visant à freiner et à mieux équilibrer la croissance (graphique 2.8). Les exportations ont repris récemment dans l'ensemble de la région sous l'effet d'un affermissement de la demande en Chine et dans les pays avancés (États-Unis notamment).

La croissance va se redresser légèrement en 2013 dans l'ensemble de l'Asie pour atteindre 5¾ % environ, grâce essentiellement à une reprise de la demande extérieure et à la persistance d'une demande intérieure vigoureuse (tableau 2.3). La consommation et l'investissement privé seront soutenus par des conditions favorables sur les marchés du travail — le chômage n'a jamais été aussi bas depuis quelques années dans plusieurs pays — et des conditions financières relativement souples. Ces dernières s'expliquent à la fois par des politiques monétaires accommodantes, une croissance rapide du crédit surtout dans certains pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) et la persistance de fortes entrées de capitaux qui, l'année dernière, ont favorisé une hausse de cours des actions de 10 à 20 % dans la majeure partie de la région.

Graphique 2.7. Asie : prévisions de croissance du PIB pour 2013
(En pourcentage)



Les pays d'Asie bénéficieront également des retombées de la croissance de la demande intérieure en Chine notamment, mais aussi au Japon sous l'effet des mesures qui y ont été prises. De fait, pour plusieurs pays de la région, les demandes directe et indirecte émanant de la Chine et du Japon sont presque aussi importantes que celles provenant des États-Unis et d'Europe. Cette dynamique risque toutefois d'être compliquée par la récente dépréciation du yen qui est susceptible de mettre certains exportateurs de la région plus directement en concurrence avec des entreprises japonaises sur les marchés mondiaux alors que d'autres pourront en tirer profit grâce aux liens établis avec le Japon le long de la chaîne d'approvisionnement. Les pays de l'ASEAN sont devenus de plus en plus concurrentiels dans la production de biens de consommation finale, ce qui aura un effet positif sur la demande intrarégionale.

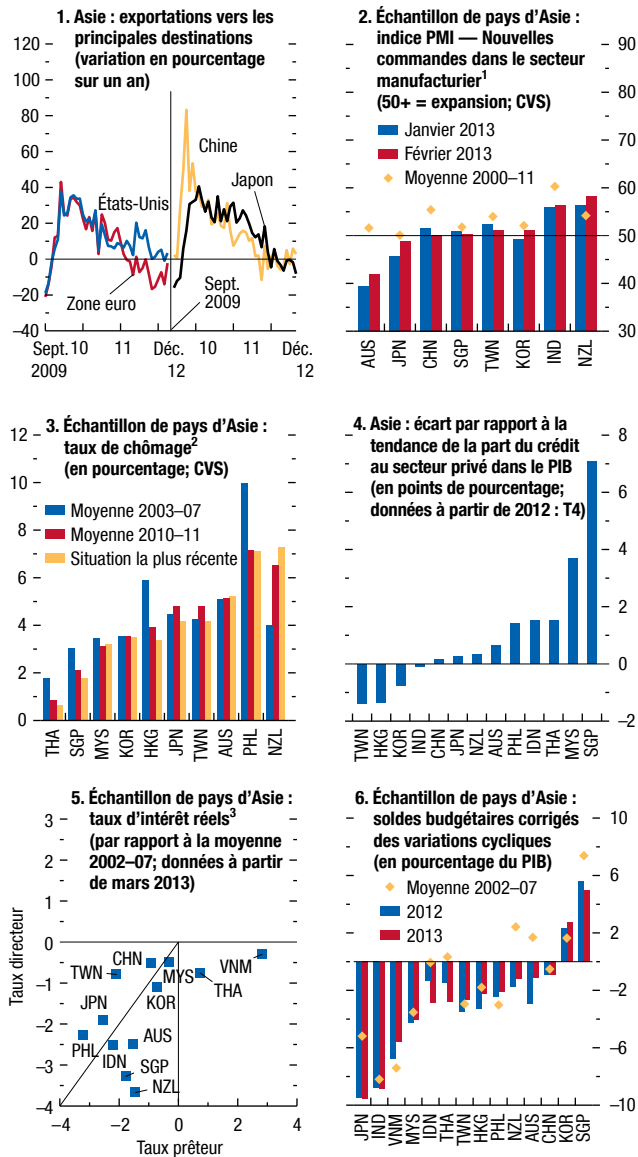
L'inflation devrait, dans l'ensemble, ne pas dépasser les objectifs (explicites ou implicites) fixés par les banques

centrales. L'inflation non corrigée devrait augmenter légèrement et passer de 3½ % en 2012 à 4 % en 2013 sous l'effet d'une légère accélération de la croissance et de la stabilité attendue des cours mondiaux des denrées alimentaires et des produits de base.

- D'après les projections, la croissance devrait atteindre 1½ % en 2013, au Japon, soit une légère amélioration par rapport à l'édition d'octobre 2012 des PEM, résultant de l'adoption de nouvelles mesures de relance budgétaire et monétaire, malgré une forte contraction de l'activité survenue au second semestre de 2012. Une relance budgétaire importante — d'environ 1½ % du PIB sur deux ans — va stimuler la croissance de quelque 0,6 point en 2013, et celle-ci sera soutenue par une reprise de la demande extérieure et un nouvel assouplissement non négligeable de la politique monétaire dans le cadre de l'ensemble de mesures quantitatives et qualitatives récemment annoncées en vue d'atteindre l'objectif d'inflation de 2 %.

Graphique 2.8. Asie : stabilisation, reprise et politiques accommodantes

L'activité montrant des signes de stabilisation, la croissance devrait reprendre progressivement en 2013 puisqu'une demande intérieure vigoureuse est soutenue par des conditions favorables sur les marchés du travail et dans le domaine financier, ainsi que par des politiques macroéconomiques accommodantes.



Sources : CEIC Data; Markit/Haver Analytics; estimations des services du FMI.
 Note : AUS = Australie; CHN = Chine; HKG = RAS de Hong Kong; IDN = Indonésie; IND = Inde; JPN = Japon; KOR = Corée; MYS = Malaisie; NZL = Nouvelle-Zélande; PHL = Philippines; SGP = Singapour; THA = Thaïlande; TWN = province chinoise de Taiwan; VNM = Viet Nam. PMI = Indice des directeurs d'achat; CVS = corrigé des variations saisonnières.

¹Un résultat supérieur à 50 % indique une expansion, tandis qu'un résultat inférieur à 50 % indique une contraction.

²Données les plus récentes : mars 2013 pour les Philippines; février 2013 pour la Corée, la province chinoise de Taiwan et la RAS de Hong Kong; janvier 2013 pour le Japon et la Thaïlande; 2012 : T4 pour Singapour et la Malaisie; 2012 : T3 pour l'Australie et la Nouvelle-Zélande.

³Une position au-dessus de la ligne à 45 degrés indique une plus forte réduction du taux prêteur, tandis qu'une position au-dessous de cette ligne indique une plus forte réduction du taux directeur.

- La croissance doit s'accélérer légèrement en Chine pour atteindre environ 8 % en 2013 grâce à la vigueur persistante de la demande intérieure, tant pour les produits de consommation que pour l'investissement, et au redressement de la demande extérieure. L'inflation ne doit augmenter que modérément avec un taux moyen de 3 % en 2013.
- En Corée, l'amélioration des exportations devrait contribuer à stimuler l'investissement privé et à porter le taux de croissance à 2¾ %. L'inflation augmente, mais elle devrait rester proche de la limite inférieure de la fourchette fixée comme objectif.
- La croissance va augmenter en Inde et atteindre 5¾ % en 2013 sous l'effet d'une amélioration de la demande extérieure et des mesures récemment mises en œuvre pour stimuler la croissance. De sérieux problèmes structurels réduiront probablement la production potentielle à moyen terme et maintiendront également l'inflation à des niveaux élevés pour la région.
- Avec un taux de 6 % en 2013, la croissance va rester forte dans les pays du groupe ASEAN-5 grâce à la vigueur de la demande intérieure. Une longue liste de projets envisagés dans le cadre du Programme de transformation économique va favoriser de solides investissements en Malaisie; des envois de fonds soutenus et de faibles taux d'intérêt devraient continuer de soutenir la consommation et l'investissement privés aux Philippines, et l'Indonésie tirera profit d'une reprise de la demande de produits de base en Chine. La croissance devrait retrouver un rythme plus normal en Thaïlande après une reprise en V, favorisée par les travaux publics de reconstruction et d'autres investissements liés aux inondations effectués en 2012.

L'impact potentiel des risques extérieurs sur l'Asie reste considérable. En cas de sérieux ralentissement de l'activité économique au niveau mondial, la baisse de la demande extérieure aurait un important effet de freinage sur les économies les plus ouvertes d'Asie, par le biais notamment des effets secondaires d'un recul de l'investissement et de l'emploi dans les secteurs tournés vers l'exportation. Par exemple, dans le scénario analysé au chapitre 1 selon lequel une réévaluation des risques souverains dans les pays avancés provoquerait un nouveau durcissement de la politique budgétaire et un ralentissement de la croissance, les pays émergents d'Asie verraient leur croissance amoindrie de 1 point en moyenne en 2015-16.

Alors que les risques extrêmes s'estompent quelque peu au niveau mondial, les risques et les défis qui se posent au niveau régional se précisent. Les déséquilibres

Tableau 2.3. 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		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Asie	5,3	5,7	6,0	3,4	3,9	4,4	1,2	1,1	1,3	...	...	...
Pays avancés	2,1	2,2	2,6	1,1	1,2	2,8	1,5	1,1	1,4	4,2	4,0	4,0
Japon	2,0	1,6	1,4	0,0	0,1	3,0	1,0	1,2	1,9	4,4	4,1	4,1
Corée	2,0	2,8	3,9	2,2	2,4	2,9	3,7	2,7	2,4	3,3	3,3	3,3
Australie	3,6	3,0	3,3	1,8	2,5	2,5	-3,7	-5,5	-6,0	5,2	5,3	5,2
Province chinoise de Taiwan	1,3	3,0	3,9	1,9	2,0	2,0	10,5	10,3	9,8	4,2	4,2	4,2
Hong Kong (RAS)	1,4	3,0	4,4	4,1	3,5	3,5	2,3	2,0	2,5	3,3	3,2	3,1
Singapour	1,3	2,0	5,1	4,6	4,0	3,4	18,6	16,9	17,2	2,0	2,0	2,1
Nouvelle-Zélande	2,5	2,7	2,6	1,1	1,4	2,2	-5,0	-5,8	-6,0	6,9	6,6	6,0
Pays en développement	6,6	7,1	7,3	4,5	5,0	5,0	1,1	1,1	1,3	...	...	...
Chine	7,8	8,0	8,2	2,6	3,0	3,0	2,6	2,6	2,9	4,1	4,1	4,1
Inde	4,0	5,7	6,2	9,3	10,8	10,7	-5,1	-4,9	-4,6	...	...	...
ASEAN-5	6,1	5,9	5,5	3,9	4,5	4,5	0,8	0,6	0,4	...	...	...
Indonésie	6,2	6,3	6,4	4,3	5,6	5,6	-2,8	-3,3	-3,3	6,2	6,1	6,0
Thaïlande	6,4	5,9	4,2	3,0	3,0	3,4	0,7	1,0	1,1	0,5	0,7	0,7
Malaisie	5,6	5,1	5,2	1,7	2,2	2,4	6,4	6,0	5,7	3,0	3,0	3,0
Philippines	6,6	6,0	5,5	3,1	3,1	3,2	2,9	2,4	2,0	7,0	7,0	7,0
Viet Nam	5,0	5,2	5,2	9,1	8,8	8,0	7,4	7,9	6,3	4,5	4,5	4,5
Autres pays en développement⁴	6,2	6,0	6,5	7,4	6,8	6,1	-1,6	-2,2	-2,2	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁵	6,0	6,6	6,9	4,2	4,7	4,7	1,9	1,8	1,9	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter à la section consacrée aux informations par pays dans la base de données en ligne sur les PEM, consultable sur le site Web du FMI (www.imf.org), pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Les autres pays en développement d'Asie incluent les pays suivants : Bangladesh, Bhoutan, Brunéi Darussalam, Cambodge, Fidji, Kiribati, Maldives, îles Marshall, Micronésie, Mongolie, Myanmar, Népal, Papouasie-Nouvelle-Guinée, République démocratique populaire lao, îles Salomon, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu et Vanuatu.

⁵Les pays émergents d'Asie incluent tous les pays en développement d'Asie, la Corée, la RAS de Hong Kong, Singapour et la province chinoise de Taiwan.

financiers et les prix des actifs augmentent dans plusieurs pays à la faveur d'une croissance rapide du crédit et de conditions de financement favorables. En Chine, le recours à des instruments financiers obéissant davantage aux lois du marché signifie que la moitié environ de l'intermédiation financière s'effectue en dehors des circuits bancaires traditionnels, dans des parties du système financier qui sont moins bien surveillées, ce qui se traduit par une montée des risques. Dans le scénario examiné au chapitre 1 en vertu duquel les perspectives de croissance pour les marchés émergents sont revues en baisse et l'investissement diminue, la production asiatique pourrait être inférieure de plus de 2 % au niveau de référence et même être encore plus basse si l'accroissement des écarts de rendement provoque des sorties de fonds. Plusieurs autres risques qui sont plus difficiles à anticiper pourraient s'avérer perturbants du fait de la forte intégration de la chaîne d'approvisionnement en Asie et de la dépendance croissante à l'égard de la demande et de la finance régionales. Ces risques incluent une perturbation des échanges liée à des différends territoriaux, une perte de confiance dans les efforts déployés au Japon pour ré-

tablir la santé économique et l'arrêt des réformes et de la reprise en Chine¹.

Les gouvernants de la région doivent reconstituer leur marge de manœuvre macroéconomique tout en maîtrisant les risques qui pèsent sur la stabilité financière. Les banques centrales asiatiques ont adopté des politiques monétaires accommodantes en réduisant les taux directeurs ou en les maintenant à un faible niveau en 2012, dans le contexte de perspectives de croissance incertaines et d'une inflation faible et stable, dans l'ensemble. Cela a été bénéfique, mais l'orientation des politiques monétaires va se diversifier à l'avenir au sein de la région. Des mesures macroprudentielles auront un rôle important à jouer dans les pays émergents d'Asie dans lesquels la croissance du crédit reste trop rapide et menace la stabilité financière, surtout si à cela s'ajoutent des entrées persistantes de volumes importants de capitaux. En Chine, la réforme du secteur financier devrait être accélérée pour

¹Par exemple, comme il a été souligné dans le rapport de 2012 du FMI sur les effets de contagion (*2012 Spillover Report*, FMI, 2012), une forte hausse des rendements pourrait réduire la croissance d'environ 2 points dans les pays émergents d'Asie.

limiter les risques liés à l'accroissement rapide de l'ensemble du crédit et empêcher une nouvelle augmentation des surcapacités. La Commission chinoise de réglementation bancaire a, en outre, récemment annoncé des mesures visant à renforcer la surveillance des activités hors bilan des banques. L'adoption, au Japon, d'un nouvel ensemble de mesures d'assouplissement de la politique monétaire de nature quantitative et qualitative est accueillie favorablement, mais, pour que les résultats visés soient obtenus et que l'objectif d'inflation de 2 % soit atteint en deux ans, l'assouplissement de la politique monétaire doit s'accompagner de réformes ambitieuses dans le domaine budgétaire et de la croissance afin d'assurer une reprise durable et de réduire les risques budgétaires.

Les circonstances propres à chaque pays détermineront aussi le rythme auquel l'assainissement budgétaire devra être opéré, la demande être rééquilibrée et une marge de manœuvre adéquate être constituée. Certains pays à fort excédent extérieur et faible endettement public auront peut-être intérêt à recourir à des mesures budgétaires pour soutenir la demande intérieure. D'une manière plus générale, les déficits structurels sont plus importants qu'avant la crise et les marges de manœuvre budgétaire doivent être rétablies. Les stabilisateurs automatiques doivent constituer la première ligne de défense en cas d'évolution décevante de la croissance.

La principale priorité à moyen terme doit être de soutenir la croissance économique et de la rendre plus inclusive. Là encore, le programme d'action variera selon les pays de la région, mais il inclura des mesures de rééquilibrage économique, le renforcement de l'investissement privé, une réforme des marchés des produits et du travail, une amélioration des politiques fiscales et des politiques en matière de dépenses et des dispositions pour faire face aux changements démographiques rapides. Les dirigeants asiatiques devraient aussi entreprendre une action collective et coordonnée pour approfondir l'intégration commerciale régionale.

Amérique latine et Caraïbes : une croissance plus forte soutenue par des conditions de financement favorables

La croissance de la production s'est quelque peu ralentie en Amérique latine et aux Caraïbes en 2012, mais la demande intérieure reste forte et les déficits des transactions courantes se sont encore creusés malgré le niveau élevé des prix des produits de base. D'après les projections, la croissance devrait atteindre 3½ % en 2013 grâce au redressement de

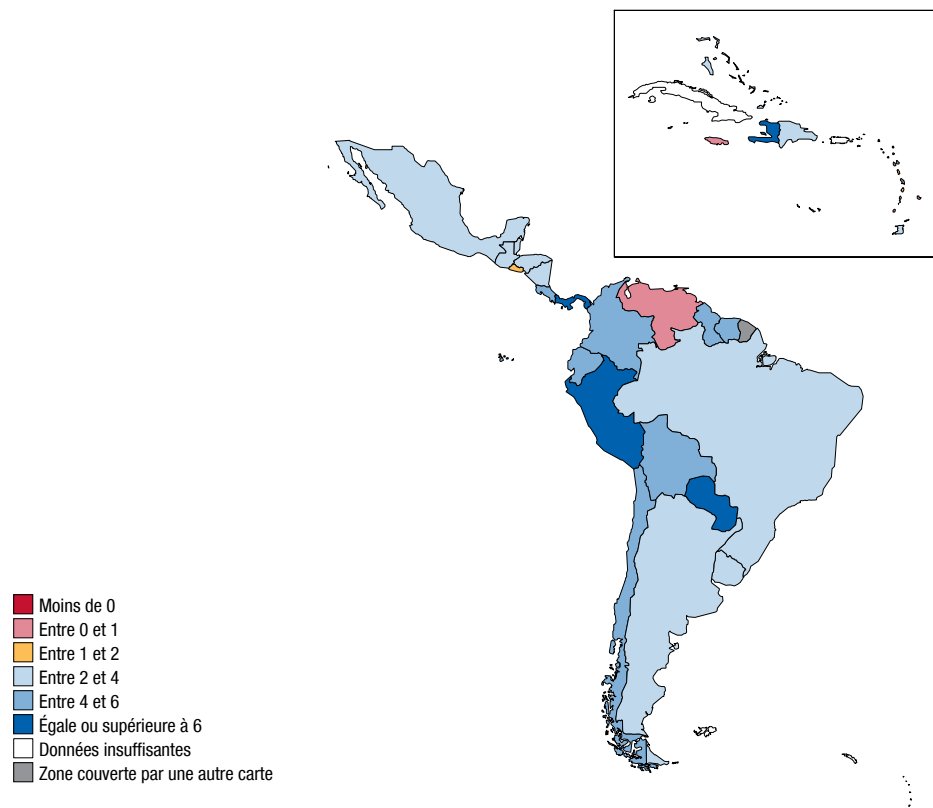
la demande extérieure, à des conditions de financement favorables et à l'effet des mesures d'assouplissement prises plus tôt dans certains pays (graphique 2.9). Les gouvernants des pays d'Amérique latine doivent renforcer les volants budgétaires, limiter la montée des vulnérabilités financières et faire avancer les réformes destinées à renforcer la croissance. Les défis que les pouvoirs publics doivent relever aux Caraïbes sont plus pressants du fait que la croissance continue d'être bridée par l'importance de l'endettement et la faiblesse de la compétitivité.

La croissance du PIB réel dans la région Amérique latine et Caraïbes (ALC) est tombée de 4½ % en 2011 à 3 % en 2012 sous l'effet d'un fléchissement de la demande extérieure et, dans certains cas, de facteurs intérieurs. La décélération de la croissance a été particulièrement prononcée au Brésil, le plus grand pays de la région, où d'importantes mesures de relance n'ont pas permis de stimuler l'investissement privé. Ce ralentissement s'est étendu à ses partenaires commerciaux, notamment l'Argentine, le Paraguay et l'Uruguay. En Argentine, les contrôles généralisés des importations et des changes ont également affecté la confiance des milieux d'affaires et l'investissement. Dans la plupart des autres pays financièrement intégrés (Chili, Mexique, Pérou), la croissance est restée forte, mais a diminué progressivement pour se rapprocher de son taux potentiel (graphique 2.10). L'activité économique a aussi été robuste en Amérique centrale, où elle s'est accrue de 4¾ % en moyenne en 2012. La reprise a toutefois continué d'être entravée, dans beaucoup de pays des Caraïbes, par les hauts niveaux d'endettement et la faiblesse des recettes du tourisme.

Malgré le ralentissement de la croissance, la demande intérieure est restée solide dans la plupart des pays d'Amérique latine, où elle a été soutenue par des conditions de financement favorables et les prix élevés des produits de base. Les déficits des transactions courantes ont atteint, en moyenne, 3 % du PIB en 2012 dans les grands pays financièrement intégrés (contre 1¼ % en 2010)². Parallèlement, l'inflation est, dans l'ensemble, restée bien ancrée dans ces pays bien qu'elle se soit maintenue au-dessus du point médian de la fourchette fixée comme objectif dans certains cas (au Brésil et en Uruguay notamment). Les entrées de capitaux ont été soutenues et la reprise des flux d'investissements de portefeuille au second semestre de 2012 a fait monter le cours des actions et des monnaies locales. La croissance

²Le Chili, la Colombie, le Mexique, le Pérou et l'Uruguay figurent dans ce groupe de pays.

Graphique 2.9. Amérique latine et Caraïbes : prévisions de croissance du PIB pour 2013
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les chiffres pour l'Argentine sont les données officielles communiquées. Le FMI a toutefois adopté une déclaration de censure à l'encontre de l'Argentine et appelé ses autorités à prendre les mesures nécessaires pour améliorer la qualité des données officielles relatives au PIB. D'autres sources de données ont indiqué une croissance réelle sensiblement inférieure aux chiffres officiels communiqués depuis 2008. De ce fait, les services du FMI utilisent aussi d'autres estimations de la croissance du PIB pour la surveillance macroéconomique du pays.

du crédit bancaire et l'émission d'obligations sont restées vigoureuses dans beaucoup de pays, et l'endettement des ménages et des entreprises a augmenté.

Dans ce contexte, la croissance du PIB réel devrait augmenter et atteindre 3½ % en 2013 dans la région ALC (tableau 2.4) :

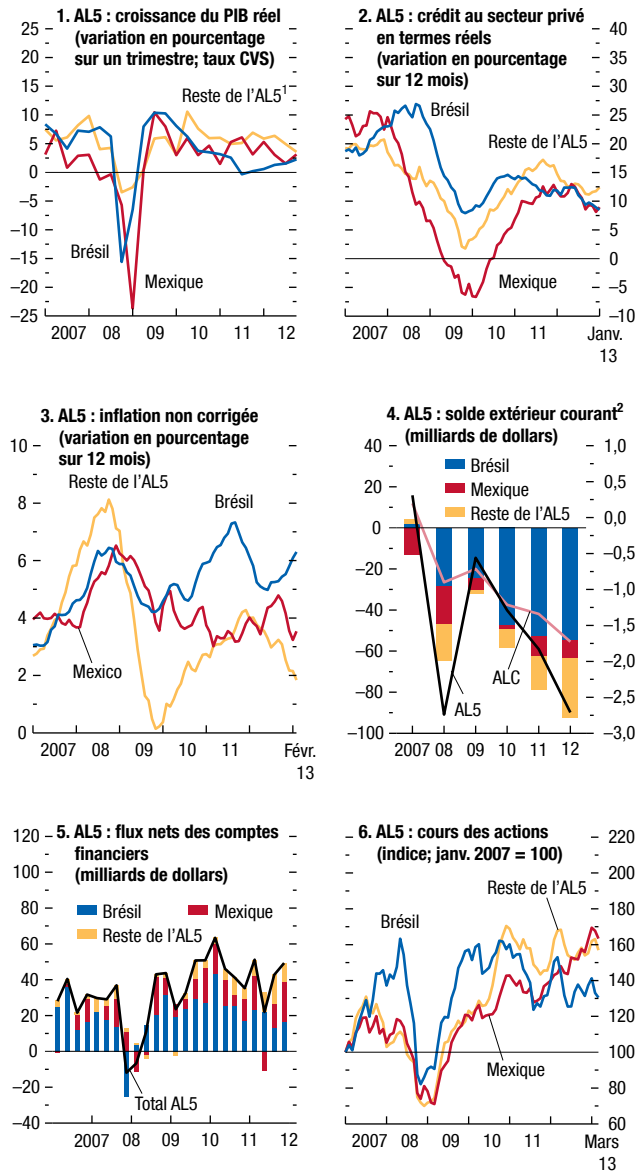
- Au Brésil, la croissance va s'affermir et passer de moins de 1 % en 2012 à 3 % sous l'effet décalé de l'assouplissement des politiques internes et des mesures visant à relancer l'investissement privé. Des contraintes pesant sur l'offre pourraient toutefois freiner le rythme de la croissance à court terme. L'activité devrait rester soutenue dans les autres pays exportateurs de produits de base à l'exception notable du Venezuela, où les projections prévoient une forte décélération de la croissance suite au ralentissement attendu du rythme des dépenses budgétaires. La croissance de la consommation privée devrait aussi fléchir à court terme au Venezuela

après la dévaluation monétaire et le durcissement du contrôle des changes opérés récemment.

- À 3½ % en 2013 et 2014, la croissance devrait s'approcher de son taux potentiel au Mexique, la demande intérieure y étant soutenue par le maintien de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs et la robustesse des exportations. Le niveau élevé d'utilisation des capacités permet de penser que la reprise de l'investissement va se poursuivre, et la consommation devrait être favorisée par la croissance soutenue de l'emploi et des conditions de crédit favorables.
- La plupart des pays d'Amérique centrale devraient, d'après les projections, connaître une croissance conforme à son potentiel (4½ % environ) grâce au renforcement des exportations et des envois de fonds, mais le rééquilibrage budgétaire risque de freiner la demande dans certains cas.

Graphique 2.10. Amérique latine : croissance soutenue par des conditions de financement favorables

La croissance de la production s'est ralentie dans une grande partie de la région, surtout au Brésil. La demande intérieure et le crédit bancaire continuent d'augmenter rapidement; l'inflation a été maîtrisée dans l'ensemble, mais les déficits extérieurs courants continuent de se creuser. Les entrées de capitaux restent soutenues, et une reprise récente des flux de portefeuille conduit à un renforcement des marchés des changes et des marchés des actions.



Sources : Haver Analytics; autorités nationales; calculs des services du FMI.
 Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes. L'AL5 inclut le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique et le Pérou. Le reste de l'AL5 correspond à la moyenne simple pour le Chili, la Colombie et le Pérou (sauf indication contraire). Taux CVS = taux corrigé des variations saisonnières.
¹Pour la Colombie, la croissance moyenne est calculée sur quatre trimestres.
²Reste de l'AL5 : total pour le Chili, la Colombie et le Pérou. AL5 : moyenne simple; pourcentage du PIB, échelle de droite. ALC : pourcentage du PIB, échelle de droite.

- La reprise va se poursuivre dans bon nombre des pays des Caraïbes avec un redressement progressif des flux touristiques. Les niveaux élevés d'endettement et la faiblesse de la compétitivité vont toutefois continuer de peser sur la croissance.

Les risques de dégradation des perspectives à court terme ont diminué pour la région ALC, les mesures prises aux États-Unis et dans la zone euro ayant apaisé les menaces immédiates qui pesaient sur la croissance mondiale. Cependant, tant que l'assainissement du secteur financier de la zone euro n'est pas achevé, les filiales des banques européennes de la région restent vulnérables au risque de réduction du levier d'endettement. La reprise de la croissance en Chine devrait, en même temps, soutenir les prix des produits de base et les exportations de la région. Il se peut que la croissance de la demande intérieure dépasse les projections grâce à de fortes entrées de capitaux et à des conditions de financement favorables, surtout en cas de dérapages dans la mise en œuvre des programmes d'assainissement budgétaire.

Les risques de détérioration de la situation persistent toutefois à moyen terme. Ils résident toujours principalement dans le retour à des conditions de financement extérieur et à des prix des produits de base moins favorables. Comme les scénarios des risques examinés au chapitre 1 l'ont montré, la région serait gravement touchée par un ralentissement brutal de l'activité dans les pays émergents, en Chine notamment. Plus précisément, un recul de l'investissement privé de 10 % dans les pays du groupe BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud) pourrait réduire la production en Amérique latine de plus de 1 point en 2013–14 par son effet sur la demande de produits de base et d'autres exportations. Une diminution de l'investissement et des sorties de capitaux amputerait la production régionale de 2 autres points par rapport au niveau de référence. La persistance des incertitudes entourant les perspectives budgétaires dans les pays avancés pourrait en outre provoquer une plus grande aversion pour le risque et un accroissement des écarts de taux souverains, ce qui aurait des conséquences négatives pour la croissance mondiale.

L'endettement et les déficits budgétaires restent plus élevés qu'avant la crise dans beaucoup de pays. Les écarts de production étant résorbés dans la majeure partie de la région, les gouvernants devraient profiter de la situation économique relativement favorable pour assainir les finances publiques. En jouant la prudence budgétaire, ils contribueraient à modérer le creusement des déséquilibres des transactions courantes et l'appréciation des taux

Tableau 2.4. 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		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Amérique du Nord	2,3	2,0	2,9	2,2	2,0	1,9	-3,0	-2,8	-2,9	...	...	...
États-Unis	2,2	1,9	3,0	2,1	1,8	1,7	-3,0	-2,9	-3,0	8,1	7,7	7,5
Canada	1,8	1,5	2,4	1,5	1,5	1,8	-3,7	-3,5	-3,4	7,3	7,3	7,2
Mexique	3,9	3,4	3,4	4,1	3,7	3,2	-0,8	-1,0	-1,0	4,8	4,8	4,5
Amérique latine⁴	2,6	3,4	4,1	6,8	7,2	6,7	-1,7	-1,6	-2,1	...	...	...
Brésil	0,9	3,0	4,0	5,4	6,1	4,7	-2,3	-2,4	-3,2	5,5	6,0	6,5
Argentine ⁵	1,9	2,8	3,5	10,0	9,8	10,1	0,1	-0,1	-0,5	7,2	7,1	6,8
Colombie	4,0	4,1	4,5	3,2	2,2	3,0	-3,4	-3,4	-2,9	10,4	10,3	10,0
Venezuela	5,5	0,1	2,3	21,1	27,3	27,6	2,9	6,2	7,7	7,8	7,8	7,8
Pérou	6,3	6,3	6,1	3,7	2,1	2,3	-3,6	-3,5	-3,4	6,8	6,8	6,8
Chili	5,5	4,9	4,6	3,0	2,1	3,0	-3,5	-4,0	-3,6	6,5	6,5	6,6
Équateur	5,0	4,4	3,9	5,1	4,7	4,1	-0,5	-1,3	-1,5	5,3	5,8	6,0
Bolivie	5,2	4,8	5,0	4,5	4,6	4,3	7,5	4,8	3,5	5,4	5,4	5,3
Uruguay	3,8	3,8	4,0	8,1	7,3	7,2	-3,4	-2,9	-2,5	6,1	6,5	7,0
Paraguay	-1,2	11,0	4,6	3,8	3,6	5,0	-2,0	-2,4	-2,9	5,8	5,4	5,5
Amérique centrale⁶	4,8	4,4	4,1	4,5	4,6	4,7	-6,6	-6,6	-6,3	...	...	...
Caraïbes⁷	2,4	2,2	3,0	5,1	5,1	4,6	-4,5	-3,3	-2,4	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁸	3,0	3,4	3,9	6,0	6,1	5,7	-1,7	-1,7	-2,0	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ⁹	0,0	1,2	2,2	3,0	3,1	2,6	-17,8	-18,3	-18,0	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter à la section consacrée aux informations par pays dans la base de données en ligne sur les PEM, consultable sur le site Web du FMI (www.imf.org), pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les 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 pour l'Argentine sont les données officielles communiquées. Le FMI a toutefois adopté une déclaration de censure à l'encontre de l'Argentine et appelé ses autorités à prendre les mesures nécessaires pour améliorer la qualité des données officielles relatives au PIB et à l'indice des prix à la consommation (IPC) du Grand Buenos Aires (GBA). D'autres sources de données ont indiqué une croissance réelle sensiblement inférieure aux chiffres officiels communiqués depuis 2008 et des taux d'inflation considérablement plus élevés que ceux déclarés par les autorités depuis 2007. De ce fait, les services du FMI utilisent aussi d'autres estimations de la croissance du PIB et de la hausse de l'IPC pour la surveillance macroéconomique du pays.

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.

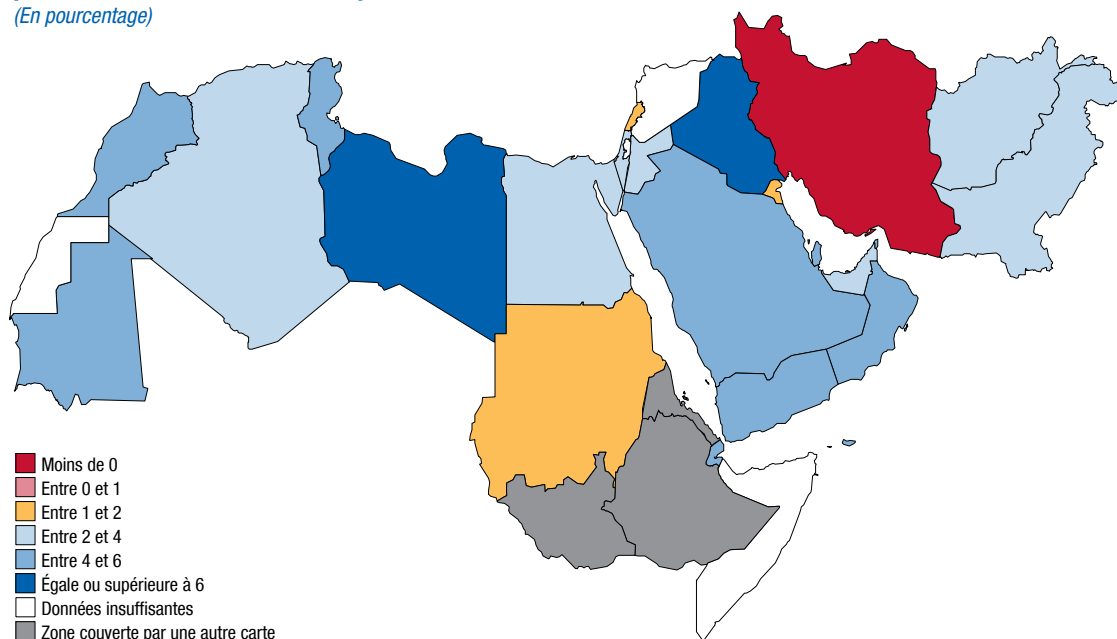
de change réels. Les efforts de rééquilibrage budgétaire devraient protéger les investissements publics indispensables et les dépenses d'éducation. Si les risques de détérioration de la situation se concrétisaient, la politique monétaire devrait constituer la première ligne de défense dans les pays dans lesquels les anticipations inflationnistes sont bien ancrées.

L'importance et la volatilité potentielle des flux de capitaux continuent de poser problème pour la région. L'action publique doit viser à limiter l'aggravation des vulnérabilités du secteur financier et des entreprises dans le contexte de financements extérieurs peu coûteux et facilement accessibles. La flexibilité des taux de change doit continuer d'être utilisée pour amortir les chocs et décourager les mouvements de capitaux spéculatifs. Une réglementation et une surveillance prudentielles solides, axées sur la détection des vulnérabilités et la réduction

des risques systémiques, ainsi qu'une capitalisation appropriée et des provisions suffisantes pour pertes sur prêts seront aussi indispensables dans les pays qui ont connu récemment une expansion rapide du crédit.

Le principal défi à relever à moyen terme reste l'amélioration de la productivité et de la compétitivité. Des taux de croissance élevés ont été favorisés en Amérique latine, ces dernières années, par un accroissement de l'utilisation de la main-d'œuvre et une expansion rapide du crédit qui risquent de se ralentir. Pour maintenir des taux de croissance élevés de la production potentielle, la région doit investir davantage dans les infrastructures et le capital humain, améliorer l'environnement des entreprises et le cadre réglementaire et diversifier les exportations. L'amélioration de la compétitivité s'impose aussi dans les Caraïbes, où une plus forte croissance permettrait également d'alléger le poids de la dette.

Graphique 2.11. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : prévisions de croissance du PIB pour 2013
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.
Note : inclut Israël.

Moyen-Orient et Afrique du Nord : réduction des différences dans une région à deux vitesses

Les résultats économiques ont à nouveau été inégaux dans l'ensemble de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) en 2012. La plupart des pays exportateurs de pétrole de la région ont certes enregistré des taux de croissance robustes, mais la croissance est restée molle dans les pays importateurs de pétrole — dont beaucoup sont en pleine transition politique. Ces différences devraient s'estomper en 2013 sous l'effet d'une réduction de la production d'hydrocarbures dans les pays qui exportent du pétrole et d'une légère reprise économique dans ceux qui en importent. Beaucoup de pays de la région doivent dès maintenant rétablir ou maintenir la stabilité macroéconomique dans un climat d'incertitude politique et d'agitation sociale, mais les dirigeants ne doivent pas perdre de vue la nécessité de diversifier les économies, créer davantage d'emplois et générer une croissance plus inclusive, à moyen terme.

À 4¾ %, la croissance a été relativement robuste dans la région MOAN en 2012, mais elle devrait tomber aux alentours de 3 % en 2013 en raison principalement d'un ralentissement de l'activité attendu dans les pays exportateurs de pétrole (graphique 2.11 et tableau 2.5)³.

³La Syrie n'est plus incluse dans les agrégats régionaux et les projections, depuis 2011, en raison de la guerre civile qui ravage actuellement le pays.

Pays exportateurs de pétrole

Avec un taux d'environ 5¾ %, la croissance a été robuste, en 2012, dans les pays exportateurs de pétrole de la région MOAN grâce notamment au rétablissement presque complet de la production pétrolière libyenne et à de fortes expansions dans les pays du Conseil de coopération du Golfe. D'après les projections, la croissance économique devrait tomber à 3¾ % en 2013 sous l'effet de pauses dans l'accroissement de la production pétrolière dans le contexte de la faiblesse relative de la demande mondiale de pétrole. L'augmentation des livraisons pétrolières de l'Iraq et de la Libye devrait largement compenser la baisse des exportations iraniennes de pétrole, cette année, tandis que la diminution de la demande nette pour les exportations de l'Arabie saoudite devrait se traduire par une légère réduction de la production. Le PIB pétrolier global devrait, de ce fait, stagner en 2013 après s'être accru de 4½ % en 2012.

Le niveau élevé des dépenses publiques continuera de soutenir la croissance dynamique du PIB hors pétrole, qui devrait atteindre un taux de 4¼ % cette année. Dans l'ensemble, la croissance devrait se renforcer dans les pays exportateurs de pétrole de la région et s'élever à environ 3¾ % en 2014, portée par la hausse de la crois-

Tableau 2.5. 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		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,8	3,1	3,7	10,7	9,6	9,0	12,5	10,8	8,9	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	5,7	3,2	3,7	11,3	10,0	8,5	16,6	14,3	12,0	...	...	...
Iran	-1,9	-1,3	1,1	30,6	27,2	21,1	4,9	3,6	1,9	12,5	13,4	14,7
Arabie saoudite	6,8	4,4	4,2	2,9	3,7	3,6	24,4	19,2	16,1	...	...	...
Algérie	2,5	3,3	3,4	8,9	5,0	4,5	5,9	6,1	4,5	9,7	9,3	9,0
Émirats arabes unis	3,9	3,1	3,6	0,7	1,6	1,9	8,2	8,4	7,9	...	...	...
Qatar	6,6	5,2	5,0	1,9	3,0	4,0	29,5	29,3	23,7	...	...	...
Koweït	5,1	1,1	3,1	2,9	3,3	3,8	45,0	40,8	37,6	2,1	2,1	2,1
Iraq	8,4	9,0	8,4	6,1	4,3	5,5	7,0	3,6	2,9	...	...	...
Pays importateurs de pétrole⁵	1,9	2,7	3,7	8,7	8,3	10,6	-7,7	-5,7	-4,9	...	...	...
Égypte	2,2	2,0	3,3	8,6	8,2	13,7	-3,1	-2,1	-1,6	12,3	13,5	14,3
Maroc	3,0	4,5	4,8	1,3	2,5	2,5	-9,6	-7,0	-5,8	8,8	8,7	8,6
Tunisie	3,6	4,0	4,5	5,6	6,0	4,7	-8,0	-7,3	-6,6	18,9	16,7	16,0
Soudan	-4,4	1,2	2,6	35,5	28,4	29,4	-11,2	-6,9	-5,9	10,8	9,6	8,4
Liban	1,5	2,0	4,0	6,6	6,7	2,4	-16,1	-16,1	-14,6	...	...	...
Jordanie	2,8	3,3	3,5	4,8	5,9	3,2	-18,1	-10,0	-9,1	12,2	12,2	12,2
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient, Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	4,7	3,1	3,7	10,7	9,4	9,0	11,5	9,9	8,2	...	...	...
Pakistan	3,7	3,5	3,3	11,0	8,2	9,5	-2,0	-0,7	-0,8	7,7	9,2	10,7
Afghanistan	10,2	3,1	4,8	4,4	6,1	5,8	4,0	1,6	0,3	...	...	...
Maghreb ⁶	15,3	6,1	5,0	5,9	4,1	4,1	6,3	5,5	3,6	...	...	...
Mashreq ⁷	2,2	2,1	3,3	8,2	7,9	11,8	-6,1	-4,6	-4,1	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter à la section consacrée aux informations par pays dans la base de données en ligne sur les PEM, consultable sur le site Web du FMI (www.imf.org), pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans le 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 : Bahreïn, Libye, Oman et Yémen.

⁵Ce groupe comprend en outre Djibouti et la Mauritanie, mais non la Syrie.

⁶Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

⁷Égypte, Jordanie et Liban seulement, la Syrie étant exclue des données.

sance du PIB hors pétrole et une reprise de la croissance du PIB pétrolier⁴.

L'inflation devrait rester modérée dans la plupart des pays exportateurs de pétrole en raison d'un ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires, d'un environnement mondial favorable en matière d'inflation et d'un ralentissement des hausses de loyer dans certains pays du Conseil de coopération du Golfe. Dans le cas de l'Iran, certains de ces facteurs devraient contribuer à réduire l'inflation en 2013. Le contexte macroéconomique risque, toutefois, de rester difficile étant donné la forte dépréciation monétaire subie et les conditions extérieures défavorables qui devraient maintenir l'inflation à des niveaux relativement élevés.

Les risques qui pèsent sur les perspectives à court terme pour les pays exportateurs de pétrole sont principalement

⁴L'Arabie saoudite a revu récemment ses données concernant son PIB, ce qui s'est traduit par un relèvement sensible du niveau de celui-ci et une révision à la hausse des taux de croissance estimés en 2011 et 2012.

liés à l'évolution des cours du pétrole et de la croissance mondiale. Les soldes budgétaires et extérieurs sont certes sensibles aux fluctuations des prix du pétrole, mais beaucoup de pays qui ont un faible niveau d'endettement public pourraient puiser dans les réserves qu'ils ont constituées plus tôt pour soutenir la demande globale en cas de fléchissement de ces prix. Leur baisse prolongée, provoquée par un ralentissement de l'activité économique mondiale, entraînerait cependant des déficits budgétaires dans la plupart des pays exportateurs de pétrole. En effet, le scénario du ralentissement de l'activité dans les pays émergents, décrit au chapitre 1, ferait tomber les prix du pétrole en dessous du niveau requis pour assurer l'équilibre budgétaire dans la plupart des pays, et ce, pour de nombreuses années, en l'absence de mesures internes appropriées.

Les pays exportateurs de pétrole doivent éviter de trop augmenter les dépenses publiques difficilement réversibles, comme les dépenses salariales, pour pouvoir résister à une baisse éventuelle durable du prix du pétrole. Les

dépenses en capital peuvent être maintenues, mais elles doivent être hiérarchisées pour ne pas compromettre la qualité de l'investissement public. Le rééquilibrage budgétaire est plus urgent dans certains pays exportateurs de pétrole à faible revenu (Yémen notamment) qui se heurtent déjà à des difficultés budgétaires. Plus généralement, les pays doivent continuer de s'efforcer de mettre en place des cadres budgétaires permettant d'atténuer les effets économiques de l'instabilité des prix du pétrole et d'assurer l'exploitation durable de leurs ressources naturelles.

Pour relever les défis qui se posent à eux à moyen terme, les pays exportateurs de pétrole doivent faire avancer les réformes qui permettent d'accélérer le rythme de la diversification économique et de soutenir la création d'emplois. Pour atteindre le premier objectif, ils devront continuer d'investir dans les infrastructures et d'améliorer le climat des affaires et, pour atteindre le second, ils devront renforcer l'éducation et la formation, améliorer les services de placement et revoir les incitations à travailler dans le secteur privé plutôt que dans le secteur public.

Pays importateurs de pétrole

Avec un taux d'environ 2 % en 2012, la croissance a certes été légèrement plus soutenue dans les pays importateurs de pétrole de la région MOAN que ne le prévoient les projections de l'édition d'octobre 2012 des PEM, mais elle reste freinée par plusieurs facteurs : la persistance des incertitudes politiques et les poussées de fièvre sociale observées dans l'ensemble des pays arabes en transition, les importantes répercussions régionales de l'aggravation du conflit en Syrie, la faiblesse de la demande extérieure des partenaires commerciaux européens et les prix obstinément élevés des produits de base (produits alimentaires et combustibles, notamment)⁵. Les exportations de marchandises et l'investissement direct étranger (IDE) ont, en conséquence, diminué; les entrées de touristes restent inférieures à leurs niveaux de 2010 (y compris en Égypte et au Liban), et le chômage a augmenté dans beaucoup de pays (graphique 2.12). L'inflation est, en même temps, restée modérée dans l'ensemble, sous l'effet de la tiédeur de la demande. En dehors de ces grandes tendances, quelques facteurs importants propres à certains pays ont aussi joué un rôle :

- De meilleurs résultats que ceux qui étaient attendus en matière de croissance ont été enregistrés en 2012 grâce

à de bonnes récoltes en Afghanistan, à une reprise du tourisme en Tunisie et à des recettes tirées des produits de base supérieures aux prévisions en Mauritanie.

- En Égypte, le climat d'incertitude créé par l'enlèvement de la transition politique a freiné la croissance, ce qui s'est traduit par une aggravation des déséquilibres budgétaires et extérieurs.
- En Jordanie, la croissance a été affectée par la perturbation des routes commerciales qui passent par la Syrie et par des grèves dans le secteur minier.
- Au Maroc, une longue période de bonnes performances économiques a été compromise par la détérioration de la situation en Europe, les prix élevés des produits alimentaires et du pétrole et, en 2012, par une production agricole inférieure à la moyenne et l'intensification des pressions pesant sur les comptes publics et les comptes extérieurs.
- Au Pakistan, des déficits budgétaires importants et un climat peu favorable aux affaires contribuent à une forte baisse de l'investissement privé et de la croissance.
- Au Soudan, malgré une reprise sensible de l'activité agricole, la persistance d'incidents militaires avec le Soudan du Sud voisin et la perte, consécutive à la sécession, de la production et des exportations pétrolières se sont traduites par un recul important de la production en 2012.

Le manque de dynamisme ambiant tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de leurs frontières va continuer de poser des problèmes aux pays importateurs de pétrole de la région MOAN en 2013–14. Ils devraient, d'après les projections, enregistrer une croissance de 2¾ % cette année, soit une révision à la baisse de ½ point des prévisions de l'édition d'octobre 2012 des PEM qui s'explique par la lenteur des progrès observés dans les processus de transition politique et le retard accusé par la reprise chez les partenaires commerciaux européens. La croissance pourrait toutefois s'accélérer et atteindre 3¾ % en 2014 dans les pays importateurs de pétrole si les processus de transition politique et économique progressent dans la région. L'inflation devrait augmenter en 2013–14 sous l'effet de la monétisation des déséquilibres budgétaires dans plusieurs pays et de la réduction des subventions aux prix des produits de base, malgré le ralentissement de la hausse des prix à l'importation de ces produits.

Les risques de détérioration de la situation restent élevés pour les pays importateurs de pétrole en raison principalement de l'instabilité politique et de l'agitation sociale qui règnent aux niveaux national et régional. Plusieurs gouvernements de la région sont des gouver-

⁵Les pays arabes en transition incluent l'Égypte, la Jordanie, la Libye, le Maroc, la Tunisie et le Yémen.

nements provisoires, et la persistance de l'instabilité politique pourrait encore retarder les initiatives visant à maintenir la stabilité macroéconomique et à favoriser la reprise. Le conflit syrien pourrait en outre s'étendre aux pays voisins (Iraq, Jordanie, Liban) et, plus largement, à la sous-région. En dehors des risques politiques, une hausse des prix mondiaux des denrées alimentaires et des carburants pourrait réduire la production et accroître les déficits budgétaires et extérieurs, déjà importants, des pays importateurs de pétrole. Une période prolongée de croissance lente en Europe pourrait avoir un nouvel effet négatif sur la croissance des pays importateurs de pétrole de la région MOAN par le biais des interactions économiques qui s'opèrent à travers notamment les échanges commerciaux, le tourisme, les envois de fonds et l'IDE. Il existe aussi toutefois des possibilités d'amélioration de la situation liées au «dividende de la stabilisation» qui pourrait résulter de la poursuite des réformes en Europe — l'un des scénarios analysés au chapitre 1 — et avoir des effets positifs sur l'activité, surtout dans les pays du Maghreb (Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie)⁶.

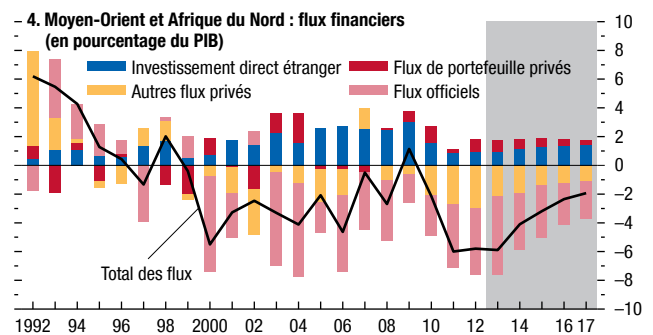
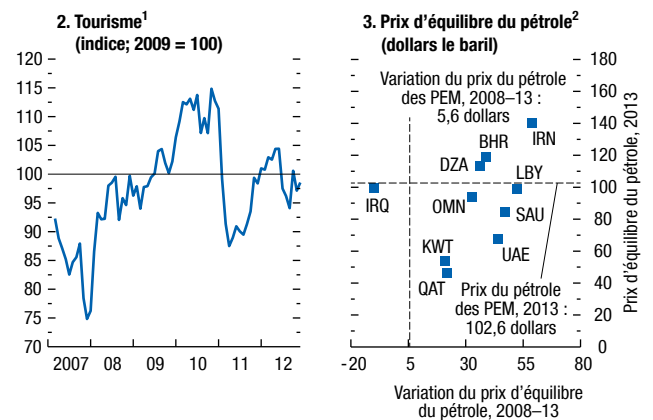
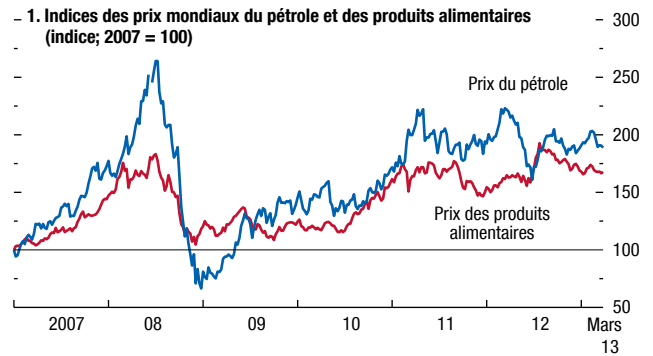
Depuis 2010, les pays importateurs de pétrole de la région MOAN exploitent largement les marges de manœuvre dont ils disposent pour faire face à leurs importants déficits budgétaires et courants. Cela s'est toutefois traduit par une augmentation de la dette publique (en pourcentage du PIB) et par une ponction sur les réserves internationales. Un ajustement macroéconomique a été opéré ces derniers mois dans plusieurs pays sous forme d'une plus grande souplesse du taux de change (Égypte, Tunisie) et d'une réduction des subventions énergétiques (Égypte, Jordanie, Maroc, Mauritanie et Tunisie)⁷. Le rééquilibrage budgétaire doit être poursuivi, et il impliquera de réduire les dépenses consacrées inutilement aux subventions généralisées, mais d'augmenter celles destinées à financer des dispositifs de protection sociale ciblés, et de relancer l'investissement public. La mobilisation de financements officiels externes peut faciliter l'ajustement, et une plus grande souplesse du taux de change peut permettre de protéger les réserves et de maintenir la compétitivité face aux chocs extérieurs et intérieurs. Il faut en même temps s'efforcer de formuler

⁶L'annexe 1.2 de l'édition de novembre 2012 des *Perspectives économiques régionales — Moyen-Orient et Asie centrale* offre une analyse approfondie des répercussions de la situation en Europe sur les pays du Maghreb et les autres pays de la région MOAN.

⁷Voir l'appendice 1 de l'édition d'avril 2013 du *Moniteur des finances publiques* pour un examen plus approfondi de la réforme des subventions énergétiques.

Graphique 2.12. Moyen-Orient et Afrique du Nord : réduction des différences dans cette région à deux vitesses

Les pays qui exportent du pétrole réduisant leur production pétrolière et ceux qui en importent connaissant une légère reprise, leurs taux de croissance doivent un peu se rapprocher.



Sources : Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* (novembre 2012); estimations des services du FMI.

¹L'indice du tourisme est calculé à partir de la moyenne simple des arrivées de touristes en Égypte, en Jordanie, au Liban, au Maroc et en Tunisie. Le Maroc est exclu en 2007 du fait de l'insuffisance des données.

²DZA = Algérie; BHR = Bahreïn; IRN = Iran; IRQ = Iraq; KWT = Koweït; LBY = Libye; OMN = Oman; QAT = Qatar; SAU = Arabie saoudite; UAE = Émirats arabes unis. Pour le Yémen, le prix d'équilibre du pétrole est de 215 dollars le baril.

et de mettre en œuvre un programme ambitieux et crédible de réformes institutionnelles et réglementaires qui améliorera l'environnement des entreprises, stimulera l'activité du secteur privé et permettra à davantage de personnes d'avoir accès, sur un pied d'égalité, aux débouchés économiques et aux possibilités d'emploi.

Communauté des États indépendants : les perspectives s'améliorent, mais restent fragiles

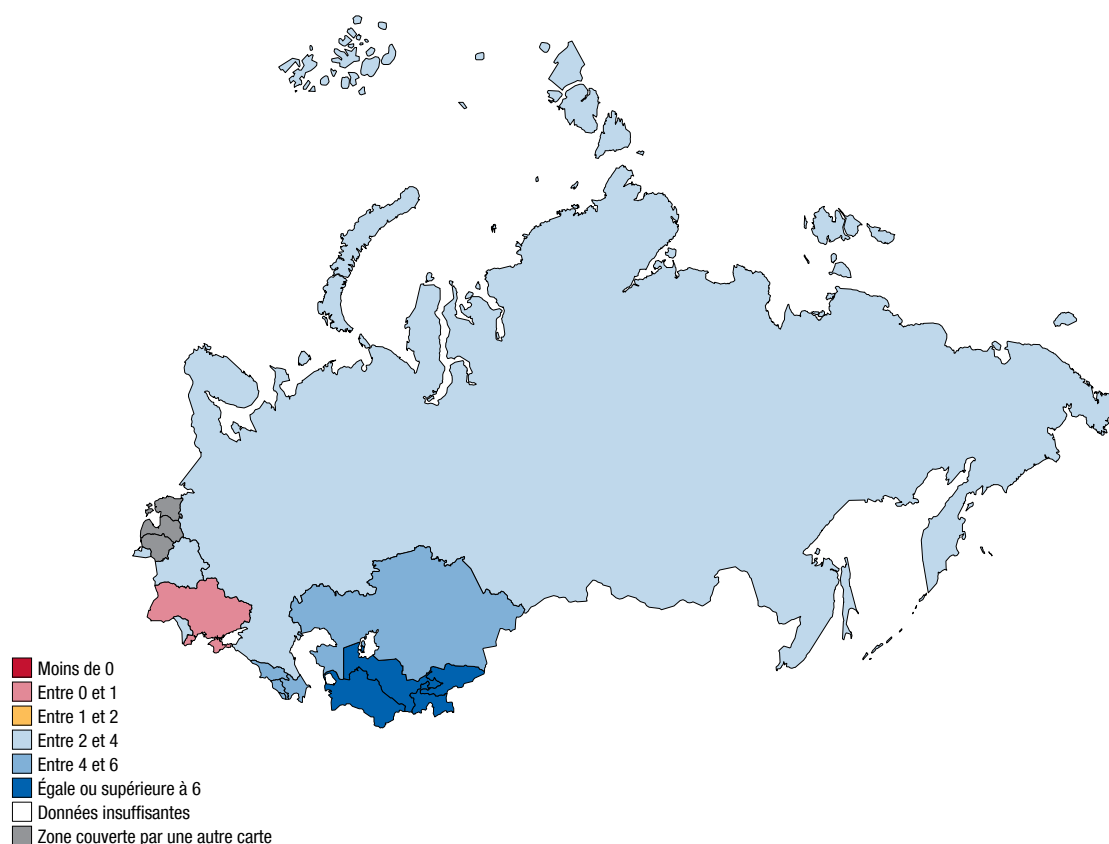
Après avoir été médiocre en 2012, la croissance va probablement s'améliorer légèrement dans la CEI sous l'effet de l'amélioration progressive du contexte extérieur et de la stabilisation des prix du pétrole à des niveaux élevés. Elle sera plus forte dans le Caucase et en Asie centrale que dans les pays européens de la CEI grâce aux envois de fonds et aux prix élevés des produits de base (graphique 2.13). La plupart des pays de la région bénéficieront de l'effet de mesures

structurelles sur la croissance à moyen terme, mais certains, comme le Bélarus et l'Ukraine, devront aussi remédier à des déséquilibres macroéconomiques.

Après avoir été relativement soutenue dans les premiers mois de 2012, l'activité a ensuite ralenti et ramené la croissance de 4¾ % en 2011 à 3½ % sur l'ensemble de l'année (graphique 2.14). Le ralentissement mondial a affecté les exportations de l'ensemble de la région, mais ses effets ont été plus sensibles dans les pays européens de la CEI que dans le Caucase et en Asie centrale. La demande intérieure s'est aussi affaiblie pour diverses raisons : en Russie, parce que les prix à l'exportation du pétrole ont cessé d'augmenter, et, en Ukraine, parce que les taux d'intérêt ont été relevés pour défendre le taux de change. L'activité économique s'est ralentie en Géorgie au second semestre de l'année du fait des incertitudes provoquées par l'élection d'octobre et la transition politique qui en a résulté. La croissance a été stoppée, en 2012, en Répu-

Graphique 2.13. Communauté des États indépendants : prévisions de croissance du PIB pour 2013

(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.
Note : inclut la Géorgie.

blique de Moldova sous l'effet d'une mauvaise récolte, d'un ralentissement des échanges et de la stagnation des envois de fonds. Elle a fortement diminué en République kirghize, à la suite d'une baisse de la production d'or, tandis qu'au Kazakhstan, c'est un fléchissement temporaire de la production pétrolière qui est à l'origine du ralentissement de la croissance du PIB.

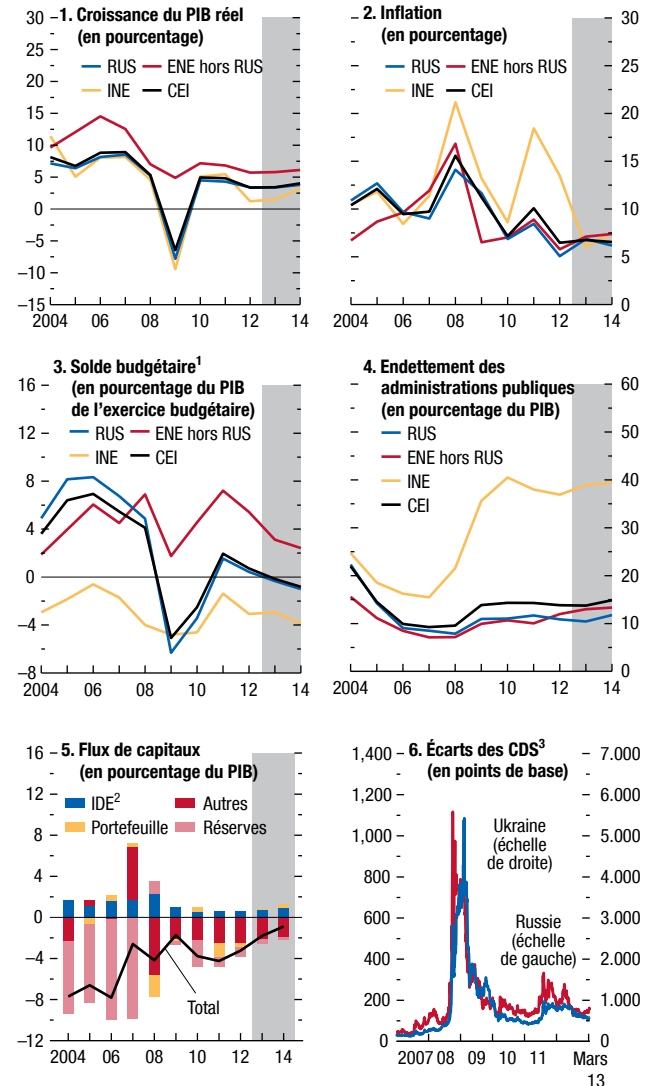
La croissance dans la CEI devrait rester à 3½ % en 2013 et passer à 4 % en 2014 grâce à la reprise progressive de l'économie mondiale et à la stabilité des prix des produits de base (tableau 2.6), auxquelles s'ajoute l'amélioration des conditions financières. Depuis le milieu de 2012, la réduction des risques extrêmes dans la zone euro a contribué à réduire notablement les écarts sur les contrats d'échange du risque de défaillance dans la région et facilité l'accès aux marchés internationaux des capitaux. Dans le Caucase et en Asie centrale, la croissance devrait rester proche de 6 % en 2013–14, soit un taux nettement supérieur à celui enregistré dans l'ensemble de la CEI. Elle continuera d'y être soutenue par la vigueur des envois de fonds en provenance de Russie et par le niveau élevé des prix des produits de base (produits énergétiques et minéraux).

- D'après les projections, la croissance devrait se maintenir à 3½ en Russie, cette année, du fait que l'écart de production y est pratiquement comblé et que la croissance y est proche de son potentiel.
- Après avoir été pratiquement nulle en 2012 en raison d'une détérioration des termes de l'échange, la croissance du PIB risque de rester modérée en Ukraine, en 2013, si les politiques suivies ne sont pas modifiées.
- La croissance va se ralentir en Arménie et s'établir aux alentours de 4¼ % en 2013–14, contre plus de 7 % en 2012, des conditions climatiques plus normales, un ralentissement de l'expansion du crédit et la poursuite du rééquilibrage budgétaire devant rapprocher le pays de son taux de croissance tendanciel.
- Au Turkménistan, la croissance, tirée par l'expansion des exportations de gaz vers la Chine et des dépenses publiques d'investissement, avoisinera 8 % en 2013–14. L'inflation devrait rester proche des niveaux actuels en 2013. En Russie, elle sera en moyenne d'environ 7 %. En Ukraine, elle devrait rester à ½ % en 2013. Il est à craindre qu'un relâchement prématuré de l'action menée ne compromette la désinflation au Bélarus. L'inflation, soutenue par la hausse des prix réglementés, restera probablement à deux chiffres en Ouzbékistan en 2013.

Reflétant la balance des risques qui pèsent sur les perspectives au niveau mondial, la balance des risques,

Graphique 2.14. Communauté des États indépendants : de meilleures perspectives avec une vulnérabilité au ralentissement mondial

La croissance devrait reprendre légèrement sous l'effet d'une amélioration progressive du contexte extérieur et de la stabilisation des cours du pétrole à des niveaux élevés. La reconstitution des marges de manœuvre budgétaires reste une priorité importante pour plusieurs pays de la CEI. Le recul des risques extrêmes dans la zone euro a permis de réduire les écarts des couvertures de défaillance (CDS) dans la région et facilité l'accès aux marchés internationaux des capitaux.



Sources : Thomson Reuters Datastream et estimations des services du FMI.
 Note : Exportateurs nets d'énergie (ENE) : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie (RUS), Turkménistan. Importateurs nets d'énergie (INE) : Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, République kirghize, Tadjikistan, Ukraine. ENE hors RUS = exportateurs nets d'énergie à l'exclusion de la Russie.
¹Prêts/emprunts nets des administrations publiques sauf pour les INE, où il s'agit du solde global.
²IDE = Investissement direct étranger.
³Données sur la période comprise entre janvier 2007 et la fin de mars 2013.

Tableau 2.6. 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		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Communauté des États indépendants (CEI)	3,4	3,4	4,0	6,5	6,8	6,5	3,2	1,9	0,9	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie	3,8	3,8	4,2	5,2	6,9	6,4	4,5	2,9	1,9	...	...	...
Russie	3,4	3,4	3,8	5,1	6,9	6,2	4,0	2,5	1,6	6,0	5,5	5,5
Kazakhstan	5,0	5,5	5,6	5,1	7,2	6,4	4,6	4,0	2,2	5,4	5,3	5,3
Ouzbékistan	8,0	7,0	6,5	12,1	10,9	11,0	2,7	3,5	4,2	0,2	0,2	0,2
Azerbaïdjan	2,2	4,1	5,8	1,1	3,4	6,7	20,3	10,6	6,0	6,0	6,0	6,0
Turkménistan	11,0	7,7	7,9	4,9	5,6	5,5	1,7	2,5	2,8	...	...	...
Importateurs nets d'énergie	1,2	1,5	3,2	13,5	6,0	7,5	-7,3	-7,3	-7,2	...	...	...
Ukraine	0,2	0,0	2,8	0,6	0,5	4,7	-8,2	-7,9	-7,8	8,0	8,2	7,9
Bélarus	1,5	2,1	2,6	59,2	20,5	15,5	-2,9	-5,2	-5,5	0,6	0,6	0,6
Géorgie ⁴	6,5	6,0	6,0	-0,9	1,0	4,6	-12,0	-10,0	-8,4	14,6	14,0	13,3
Arménie	7,2	4,3	4,1	2,5	4,2	4,0	-10,6	-9,6	-8,2	19,0	18,5	18,0
Tadjikistan	7,5	7,0	6,0	5,8	7,7	7,0	-1,9	-2,2	-2,4	...	...	...
République kirghize	-0,9	7,4	7,5	2,8	8,6	7,2	-12,7	-7,6	-6,1	7,7	7,6	7,6
Moldova	-0,8	4,0	4,0	4,7	4,6	5,0	-9,4	-10,0	-9,7	5,5	6,2	5,7
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale ⁵	5,7	5,8	6,1	5,2	6,7	7,1	5,4	3,8	2,4	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI ⁶	6,5	6,4	6,1	7,5	8,0	8,4	-3,3	-2,1	-1,1	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	5,7	5,8	6,1	5,8	7,1	7,4	7,1	5,1	3,3	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter à la section consacrée aux informations par pays dans la base de données en ligne sur les PEM, consultable sur le site Web du FMI (www.imf.org), pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴La Géorgie, 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.

⁵Inclut l'Arménie, l'Azerbaïdjan, la Géorgie, le Kazakhstan, l'Ouzbékistan, la République kirghize, le Tadjikistan et le Turkménistan.

⁶Les pays à faible revenu de la CEI sont l'Arménie, la Géorgie, la Moldova, l'Ouzbékistan, la République kirghize et le Tadjikistan.

au niveau régional, continue de pencher à la baisse. Dans le cadre de plusieurs scénarios, comme ceux d'un ralentissement de l'investissement dans les pays émergents et d'une dégradation de la situation dans la zone euro, examinés au chapitre 1, la baisse des cours du pétrole aurait des répercussions négatives sur la Russie et le Kazakhstan, qui auraient, à leur tour, des effets secondaires dans l'ensemble de la CEI. Les échanges commerciaux, les flux d'IDE et les envois de fonds sont d'autres canaux de transmission importants entre la Russie et les autres pays de la CEI — par exemple, les envois de fonds des immigrants travaillant en Russie sont un moteur essentiel de l'activité économique en Arménie, en République kirghize et au Tadjikistan. En ce qui concerne les risques du système financier, les bilans bancaires restent affaiblis dans les pays où le volume des prêts improductifs est important (Kazakhstan, Tadjikistan).

La reconstitution des marges de manœuvre budgétaire reste une priorité essentielle pour plusieurs pays de la CEI. Dans les pays importateurs d'énergie, la réduction des déficits budgétaires permettra d'assurer la viabilité de la dette publique (République kirghize, Tadjikistan) et de réduire les gros déficits extérieurs courants (Géorgie). Le

rééquilibrage budgétaire est aussi important pour l'Azerbaïdjan, dont la situation budgétaire hors pétrole dépasse de beaucoup le niveau soutenable à long terme.

La région doit intensifier les réformes structurelles pour hausser sa croissance potentielle. Cela implique, pour la Russie et le Kazakhstan, de respecter leurs engagements d'améliorer le climat des affaires et de diversifier les activités économiques. La réforme du secteur du gaz s'impose depuis longtemps en Ukraine. En République kirghize et au Tadjikistan, la croissance pourrait être stimulée par des investissements dans les infrastructures, classés par ordre de priorité et financés avec prudence. La libération des prix, la réforme des entreprises et la privatisation doivent être des objectifs prioritaires pour le Bélarus. Les pays européens de la CEI doivent en outre maintenir un régime de change flexible; le Bélarus et l'Ukraine doivent s'attaquer à leurs déséquilibres macroéconomiques, le Bélarus en poursuivant la désinflation et l'Ukraine en réduisant ses importants déficits budgétaires et extérieurs courants. Les mesures qui s'imposent pourront être plus facilement mises en œuvre avec succès dans la région si le renforcement et le développement des institutions sont poursuivis.

Afrique subsaharienne : persistance d'une forte croissance

La croissance devrait rester forte en Afrique subsaharienne en 2013–14, les pays riches en ressources comme les pays à faible revenu devant bénéficier d'une demande intérieure solide (graphique 2.15). Le contexte extérieur constitue la principale source de risques pour la croissance, surtout dans le cas des pays à revenu intermédiaire et des pays exportateurs de minéraux. L'environnement économique mondial restant incertain, les gouvernants des pays où les marges de manœuvre sont réduites, mais la croissance forte, devraient s'efforcer de consolider les positions budgétaires sans nuire à l'investissement productif.

Grâce essentiellement au dynamisme de la consommation privée et de l'investissement intérieurs ainsi qu'aux exportations, l'Afrique subsaharienne a connu une solide croissance en 2012 qui s'est inscrite dans une longue phase d'expansion momentanément interrompue en 2009 (graphique 2.16)⁸. Avec un taux de 4¾ %, la croissance du PIB régional a été légèrement inférieure aux prévisions figurant dans l'édition d'octobre 2012 des

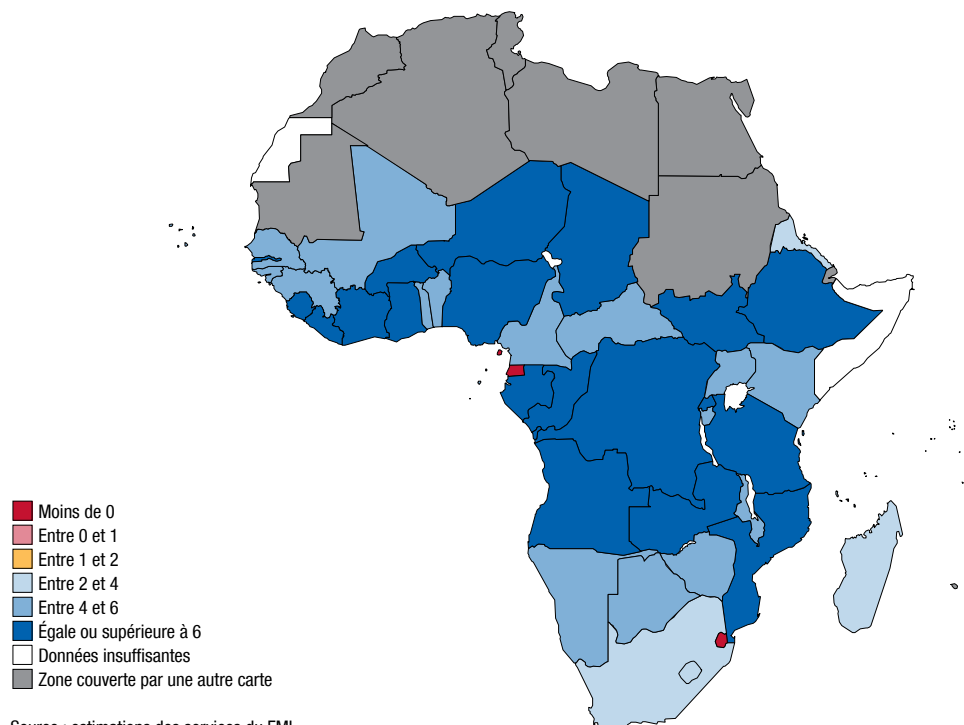
⁸Le chapitre 4 présente une analyse approfondie des pays à faible revenu aujourd'hui dynamiques et de ce qui les distingue des générations précédentes de pays à croissance rapide.

PEM, du fait principalement de l'effet des inondations sur la production pétrolière et non pétrolière au Nigéria et d'arrêts du travail en Afrique du Sud.

La croissance globale a visiblement été affectée, en 2012, en Afrique subsaharienne par l'interruption des exportations de pétrole du Soudan du Sud. La guerre civile a eu un effet négatif sur l'activité au Mali et en Guinée Bissau; 400.000 personnes ont été déplacées au Mali, et la moitié d'entre elles se sont réfugiées dans les pays voisins. Du côté positif, la production pétrolière s'est renforcée en Angola, et la Côte d'Ivoire a connu une forte reprise de l'activité économique après les perturbations liées aux élections de 2011.

D'après les projections, la croissance devrait atteindre 5½ % en 2013, soit un taux légèrement inférieur à celui prévu dans l'édition d'octobre 2012 des PEM (tableau 2.7). Les résultats excellents dans l'ensemble reposent, dans une assez large mesure, sur les investissements entrepris dans les infrastructures et le potentiel de production, la persistance d'une consommation vigoureuse et la mise en service de nouvelles capacités dans les secteurs extractifs. Au Nigéria, le redressement de l'activité, après les inondations, et la mise en œuvre de la réforme du secteur de l'électricité vont stimuler la croissance en 2013. Parmi les pays à revenu intermédiaire,

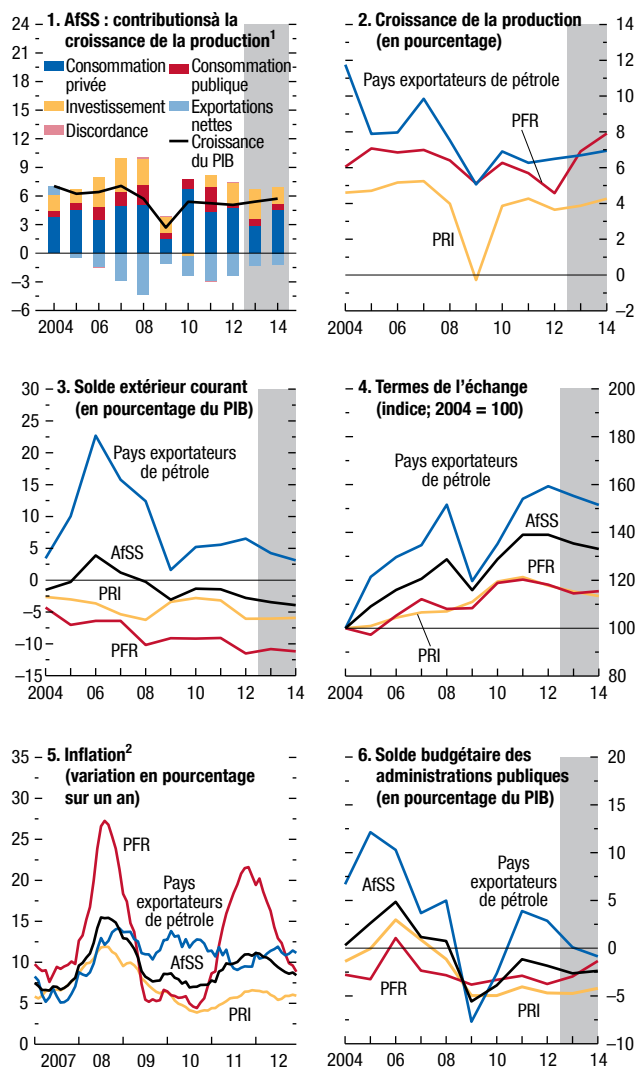
Graphique 2.15. Afrique subsaharienne : prévisions de croissance du PIB pour 2013
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Graphique 2.16. Afrique subsaharienne : une capacité de résistance non démentie

L'Afrique subsaharienne (AfSS) devrait continuer d'enregistrer un fort taux de croissance en 2013-14 grâce à la vigueur de la demande intérieure. Une certaine détérioration de la balance courante est attendue sous l'effet de la détérioration prévue des termes de l'échange. L'inflation s'est ralentie. Les volants budgétaires doivent être renforcés dans beaucoup de pays de la région.



Sources : Haver Analytics ; FMI, base de données d'*International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.

Note : PFR : pays à faible revenu (AfSS); PRI : pays à revenu intermédiaire (AfSS).

¹Le Libéria, le Soudan du Sud et le Zimbabwe sont exclus faute de données suffisantes.

²Les pays suivants sont exclus faute de données suffisantes : la Guinée équatoriale parmi les pays exportateurs de pétrole; le Cameroun, la Côte d'Ivoire et la Zambie parmi les PRI; le Burkina Faso, les Comores, la République démocratique du Congo, l'Érythrée, la Gambie, la Guinée, le Mozambique, la République centrafricaine, São Tomé-et-Principe, le Soudan du Sud et le Zimbabwe parmi les PFR.

l'Afrique du Sud devrait, selon les prévisions, connaître une croissance timide avec un taux de 2¾ % sous l'effet du manque de dynamisme de la production minière et de la faiblesse de la demande émanant de la zone euro, son principal marché extérieur.

Les projections envisagent une croissance économique régionale d'environ 6 % en 2014 sous l'effet principalement de l'intensification de l'activité qui devrait résulter, en Afrique du Sud et dans d'autres pays à revenu intermédiaire, de l'amélioration du contexte extérieur. Certains pays à faible revenu et fragiles, y compris ceux qui sont actuellement en proie à des conflits internes, devraient aussi voir leurs résultats s'améliorer.

Une détérioration des soldes extérieurs courants est attendue à court terme dans plusieurs pays en raison principalement de la détérioration escomptée des termes de l'échange, surtout dans les pays exportateurs de pétrole. Dans les pays à faible revenu, certains des investissements qui ont entraîné une augmentation de la demande finale devraient accroître, à moyen terme, les capacités dans les secteurs des biens échangeables.

L'inflation s'est ralentie dans la région, tombant de 10 % à la fin de 2011 à moins de 8 % à la fin de 2012, tendance qui devrait se poursuivre en l'absence de nouvelles flambées des prix des carburants et des produits alimentaires. L'amélioration a été particulièrement marquée en 2012 en Afrique de l'Est grâce au durcissement des politiques monétaires et à la baisse des prix alimentaires liée à une reprise de la production locale. Des freins temporaires à ces tendances d'évolution ont été observés dans les pays qui ont engagé des réformes des subventions énergétiques et où les prix ont accusé des hausses ponctuelles (Nigéria) ainsi qu'au Malawi, où des répercussions de la dépréciation se font sentir. Globalement, l'inflation devrait encore diminuer et tomber à 7 %, en 2013, en Afrique subsaharienne.

Les principaux risques qui pèsent sur les perspectives, dans cette région, sont d'origine extérieure même si les risques politiques et les risques liés à la sécurité intérieure ne doivent pas être ignorés. Au moins deux des scénarios baissiers examinés au chapitre 1 poseraient des problèmes pour la région — celui d'une dégradation de la situation dans la zone euro, dans le cadre duquel les pays d'Afrique subsaharienne à revenu intermédiaire seraient particulièrement affectés, et celui de la réduction de l'investissement dans les pays émergents (y compris l'Afrique du Sud), qui entraînerait une baisse des prix des principaux produits de base et toucherait les pays exportateurs de produits minéraux. Les pays

Tableau 2.7. 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		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Afrique subsaharienne	4,8	5,6	6,1	9,1	7,2	6,3	-2,8	-3,5	-3,9	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	6,5	6,7	6,9	10,9	9,5	7,6	6,5	4,2	3,1	...	...	...
Nigeria	6,3	7,2	7,0	12,2	10,7	8,2	6,6	5,5	4,8	...	...	...
Angola	8,4	6,2	7,3	10,3	9,4	8,4	9,6	3,5	1,3	...	...	...
Guinée équatoriale	2,0	-2,1	-0,8	5,5	5,0	5,4	-14,7	-11,2	-11,9	...	...	...
Gabon	6,2	6,1	6,8	3,0	3,0	3,0	12,6	10,5	7,1	...	...	...
République du Congo	3,8	6,4	5,8	5,0	4,5	3,0	3,6	2,8	-0,1	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	3,6	3,9	4,3	5,6	5,7	5,3	-6,1	-6,1	-5,9	...	...	...
Afrique du Sud	2,5	2,8	3,3	5,7	5,8	5,5	-6,3	-6,4	-6,5	25,2	25,7	25,9
Ghana	7,0	6,9	6,8	9,2	8,4	8,2	-12,6	-11,6	-10,1	...	...	...
Cameroun	4,7	5,4	5,5	3,0	3,0	2,5	-4,4	-3,5	-3,4	...	...	...
Côte d'Ivoire	9,8	8,0	8,0	1,3	3,1	2,5	-1,8	-2,7	-3,3	...	...	...
Botswana	3,8	4,1	4,2	7,5	7,2	6,9	4,9	3,9	3,3	...	...	...
Sénégal	3,5	4,0	4,6	1,1	1,5	1,6	-9,8	-8,5	-7,8	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	4,6	6,9	7,9	12,7	6,9	6,1	-11,5	-10,8	-11,2	...	...	...
Éthiopie	7,0	6,5	6,5	22,8	8,3	9,6	-5,8	-7,5	-6,5	...	...	...
Kenya	4,7	5,8	6,2	9,4	5,2	5,0	-9,1	-7,4	-8,1	...	...	...
Tanzanie	6,9	7,0	7,2	16,0	9,0	5,9	-15,8	-14,8	-13,3	...	...	...
Ouganda	2,6	4,8	6,2	14,1	5,5	5,0	-10,9	-12,9	-14,8	...	...	...
République démocratique du Congo	7,1	8,3	6,4	9,3	6,8	8,0	-12,4	-12,0	-13,3	...	...	...
Mozambique	7,5	8,4	8,0	2,1	5,4	5,6	-26,1	-25,4	-40,6	...	...	...
Pour mémoire												
Afrique subsaharienne hors Soudan du Sud	5,1	5,4	5,7	8,9	7,2	6,3	-2,8	-3,5	-4,1	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter à la section consacrée aux informations par pays dans la base de données en ligne sur les PEM, consultable sur le site Web du FMI (www.imf.org), pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Ce groupe comprend en outre le Tchad.

⁵Ce groupe comprend en outre les pays suivants : Cap-Vert, Lesotho, Maurice, Namibie, Seychelles, Swaziland et Zambie.

⁶Ce groupe comprend en outre les pays suivants : Bénin, Burkina Faso, Burundi, Comores, Érythrée, Gambie, Guinée, Guinée-Bissau, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Niger, République centrafricaine, Rwanda, São Tomé-et-Principe, Sierra Leone, Soudan du Sud, Togo et Zimbabwe.

qui réglementent les prix des produits alimentaires et des carburants devraient faire face à des pressions budgétaires en cas de flambée des prix de ces produits. Relativement peu d'élections sont prévues pour 2013, mais des troubles pourraient éclater dans certains cas; les problèmes de sécurité dans la région du Sahel menacent aussi l'activité dans les pays concernés.

L'orientation des politiques macroéconomiques suivies est dans l'ensemble appropriée dans la plupart des pays de la région. Dans les pays à croissance rapide où les marges de manœuvre doivent être rétablies, les autorités nationales devraient envisager d'adopter des mesures permettant de renforcer les positions budgétaires, y compris en s'attaquant aux subventions aux prix,

inefficaces et mal ciblées. Les choix budgétaires sont plus difficiles à opérer là où la croissance est déficiente du fait des arbitrages à effectuer entre le soutien de l'activité économique et la limitation de l'endettement. En cas de ralentissement de la croissance, les pays devraient laisser jouer les stabilisateurs automatiques et éviter une contraction budgétaire procyclique. Le succès de la réduction de l'inflation a créé l'espace nécessaire à un assouplissement progressif de la politique monétaire dans plusieurs pays. Les gouvernants devraient également s'efforcer de rendre la croissance plus inclusive à l'aide notamment de réformes en faveur de la diversification économique et de l'emploi, consolider le secteur financier et s'attaquer aux insuffisances des infrastructures.

Effets de contagion : répercussions de l'incertitude entourant les politiques économiques aux États-Unis et en Europe

Il est communément admis que la forte incertitude régnant de façon générale et, plus particulièrement, celle entourant les politiques économiques ont freiné l'investissement et la croissance de la production au niveau mondial, au cours des deux dernières années. L'incertitude concernant les politiques économiques est en grande partie venue des États-Unis avec le différend sur le plafond de la dette, en août 2011, et les négociations sur le «précipice budgétaire», en décembre 2012. Elle a aussi été importante en Europe, surtout après l'annonce, par George Papandréou, le Premier ministre grec, d'un référendum sur le plan de sauvetage de son pays (suivie de sa démission), en novembre 2011, et pendant les négociations sur une réponse paneuropéenne à la crise, pendant la majeure partie de l'année 2012. Les dirigeants et les chefs d'entreprise du monde entier s'inquiètent des conséquences du climat d'incertitude qui règne, de ce fait, aux États-Unis et en Europe, les deux plus grands ensembles économiques de la planète.

Les effets de l'incertitude qui entoure les politiques économiques peuvent se faire sentir de plusieurs façons. Les échanges peuvent être affectés si la montée des incertitudes a des effets négatifs sur l'activité économique et la demande d'importations aux États-Unis et en Europe. L'incertitude concernant les politiques économiques pourrait aussi accroître l'aversion pour le risque au niveau mondial et provoquer ainsi de fortes corrections sur les marchés financiers et des sorties de capitaux à partir des marchés émergents.

Ce dossier sur les effets de contagion vise à quantifier l'effet, sur d'autres régions, de l'incertitude qui entoure les politiques économiques américaines et européennes⁹. Il

Ce dossier spécial a été rédigé par Abdul Abiad avec le concours de Nadia Lepeshko et Katherine Pan.

⁹Plusieurs études empiriques ont analysé les effets de l'incertitude sur l'activité économique locale uniquement. Elles incluent les travaux de Bloom, Bond et van Reenen (2007), Bloom (2009), Bekaert, Hodrick et Zhang (2010), Baker, Bloom et Davis (2012), ainsi que l'encadré 1.3 de l'édition d'octobre 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*. L'étude de Carrière-Swallow et Céspedes (à paraître) constitue une exception à cet égard puisqu'elle examine les effets de l'incertitude (mesurée par la volatilité implicite du marché boursier aux États-Unis) sur l'activité économique de quelques pays émergents. Dans ce dossier spécial, l'analyse est menée dans le même esprit que celle de Carrière-Swallow et Céspedes (à paraître), mais en considérant plus particulièrement l'incertitude relative aux politiques économiques et en examinant ses effets sur toutes les régions du monde.

cherche, plus précisément à répondre aux questions suivantes : Qu'entend-on par cette incertitude? Jusqu'à quel point peut-elle être mesurée avec exactitude? Comment a-t-elle évolué aux États-Unis et en Europe au cours des dernières décennies? Quelle est l'ampleur de ses répercussions sur l'activité économique dans d'autres régions?

L'analyse effectuée fait apparaître que les épisodes de forte montée de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines et européennes ont momentanément provoqué une baisse plus ou moins importante de l'investissement et de la production dans d'autres régions du monde. Elle permet de penser que, si cette incertitude diminuait fortement dans un proche avenir, l'investissement et la production au niveau mondial pourraient s'en trouver stimulés.

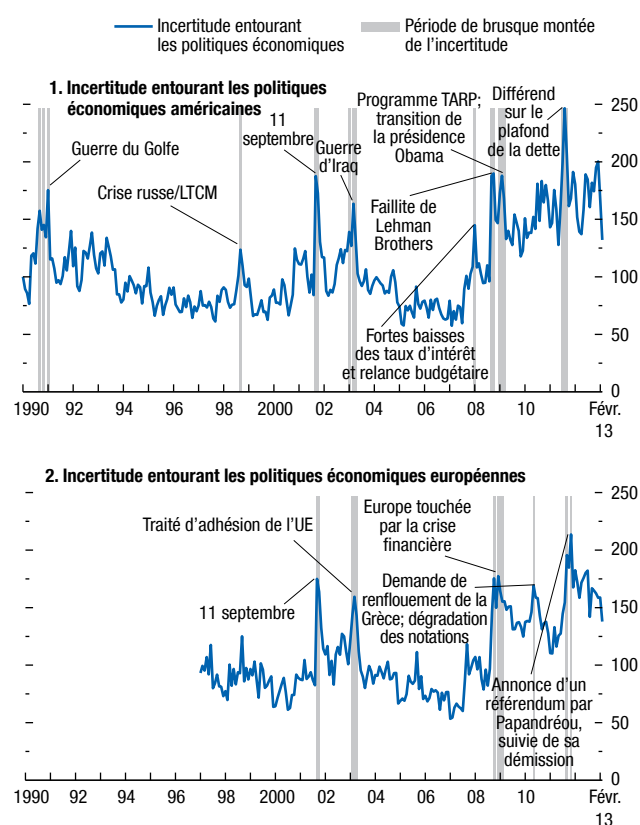
Incertain et activité économique

L'idée que l'incertitude peut avoir un effet négatif sur l'activité économique remonte à John Maynard Keynes (1936), qui a soutenu que l'investissement est la composante la plus instable de l'activité globale parce qu'il dépend de points de vue sur l'avenir qui sont très incertains. Cette idée a été formalisée dans plusieurs modèles théoriques, depuis celui élaboré par Bernanke (1983) jusqu'à celui de Bloom (2009). Il convient de différer l'investissement en cas de montée momentanée de l'incertitude parce qu'il est impossible ou coûteux de l'annuler ou de le modifier. L'investissement reprend généralement dès que l'incertitude se dissipe, et il peut réagir de manière excessive si la demande a été contenue. Il en va de même pour la consommation de biens durables, qui est soumise aux mêmes forces.

Deux écueils importants doivent être évités lorsqu'on essaie d'estimer les répercussions de l'incertitude concernant les politiques économiques. Premièrement, il faut s'assurer que le lien de causalité ne joue pas dans le sens inverse — c'est-à-dire que l'incertitude qui entoure les politiques économiques aux États-Unis et en Europe ne résulte pas d'évolutions de l'activité économique survenant ailleurs. C'est une hypothèse essentiellement plausible — les pics d'incertitude relative aux politiques économiques sont souvent associés à des événements économiques et politiques internes, ou à des événements géopolitiques mondiaux qui peuvent être considérés comme

Graphique 2.EC.1. Incertitude entourant les politiques économiques aux États-Unis et en Europe

L'incertitude qui entoure les politiques économiques a tendance à augmenter fortement sous l'effet d'événements économiques, financiers et géopolitiques identifiables.



Sources : Baker, Bloom et Davis (2012) et Haver Analytics.
 Note : Les épisodes de brusque montée de l'incertitude sont définis comme des périodes pendant lesquelles l'incertitude épurée de la tendance dépasse sa moyenne de plus de 1,65 écart-type. LTCM = Long Term Capital Management; TARP = Troubled Assets Relief Program.

exogènes pour la plupart des pays (graphique 2.EC.1). Certains événements étant susceptibles de se traduire par une inversion du lien de causalité (par exemple, la crise russe et la faillite de Long Term Capital Management — LTCM — en 1998 ont provoqué une forte montée de l'incertitude entourant les politiques économiques), l'analyse vérifie que les résultats restent valables même lorsque ces événements ne sont pas pris en compte.

Le deuxième écueil à éviter est de ne pas imputer à l'incertitude liée aux politiques économiques les effets d'autres facteurs, comme l'incertitude économique de nature plus générale, les variations de la confiance des consommateurs ou des chefs d'entreprise, ou les fluctuations de l'activité économique. Pour cela, les effets de ces variables sont neutralisés, ce qui est important parce que celles-ci ont tendance à évoluer ensemble — l'incertitude a tendance à augmenter et la confiance à diminuer en période de ralentissement de l'activité économique. Autrement dit, diverses mesures de l'incertitude pourraient refléter l'évolution effective des perspectives économiques, et non pas simplement l'incertitude entourant ces perspectives.

Mesure de l'incertitude entourant les politiques économiques

L'analyse s'appuie, au départ, sur les mesures de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines et européennes qui ont été élaborées par Baker, Bloom et Davis (2012). Ces mesures utilisent des indicateurs de l'incertitude économique liée à l'action publique qui reposent sur les informations publiées dans la presse (fréquence relative de la mention des termes «incertitude», «économie» et «action publique» dans les articles de journaux), le nombre de dispositions fiscales venant à expiration et la dispersion des prévisions économiques relatives aux niveaux des dépenses publiques et de l'inflation¹⁰. Ces mesures sont combinées pour construire des indices mensuels de l'incertitude concernant les politiques économiques qui remontent à 1985, dans le cas des États-Unis, et à 1997, dans celui de l'Europe.

Cette façon de mesurer l'incertitude entourant les politiques économiques n'est pas sans poser de problèmes. Premièrement, la composante reposant sur les informations publiées dans la presse est un indicateur indirect,

¹⁰Dans le cas de l'Europe, seuls sont utilisés l'indicateur de l'incertitude économique liée à l'action publique, reposant sur les informations publiées dans la presse, et la dispersion des prévisions économiques du fait de l'absence de données sur les dispositions fiscales venant à expiration.

et il est difficile de déterminer s'il mesure correctement l'incertitude en question. Deuxièmement, beaucoup des dispositions du code des impôts qui viennent à expiration sont régulièrement reconduites et ont peu de chances de constituer une source majeure d'incertitude. Enfin, les composantes de la dispersion des prévisions pourraient évoluer à la hausse en raison d'autres facteurs — la dispersion des prévisions d'inflation pourrait augmenter du fait de l'incertitude entourant les prix du pétrole et de l'alimentation, par exemple, et non de l'incertitude concernant la politique monétaire.

Pour résoudre ce premier problème, Baker, Bloom et Davis (2012) proposent plusieurs tests permettant d'établir la « validité du concept ». Ils élaborent, par exemple, une mesure de l'incertitude financière reposant également sur les informations publiées dans la presse en cherchant des articles contenant les termes « incertitude », « économie » et « marché boursier », et ils montrent que l'indice ainsi construit suit de près l'indice de volatilité du marché des options de Chicago (VIX). Ils font aussi observer que leur mesure de l'incertitude relative aux politiques économiques présente une étroite corrélation avec d'autres mesures de cette incertitude, comme celles de Fernández-Villaverde et autres (2011) et Born et Pfeifer (2011), qui font appel à des méthodes très différentes¹¹. Quant aux deuxième et troisième problèmes, les résultats indiqués plus loin résistent à l'exclusion des composantes concernant l'expiration des dispositions fiscales et la dispersion des prévisions ainsi qu'à l'utilisation exclusive des informations publiées dans la presse.

L'évolution de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines et européennes

L'incertitude entourant les politiques économiques a tendance à augmenter fortement en réaction à des événements économiques, financiers et géopolitiques identifiables (graphique 2.EC.1). Les épisodes de brusque montée de l'incertitude entourant les politiques économiques, indiqués par des lignes verticales dans le graphique 2.EC.1, sont définis comme des périodes pendant lesquelles la valeur de l'indice, épurée de la tendance à l'aide du filtre de Hodrick-Prescott, dépasse sa moyenne de plus de 1,65 écart-type, qui est la définition adoptée par

Carrière-Swallow et Céspedes (à paraître). Comme Baker, Bloom et Davis (2012) l'ont indiqué, les pics observés dans l'incertitude concernant les politiques économiques sont souvent liés à des événements identifiables. Par exemple, l'incertitude entourant la politique économique américaine a fortement augmenté après le déclenchement de la guerre du Golfe en août 1990, les attaques terroristes du 11 septembre 2001 et la période précédant la guerre d'Iraq, début 2003. Plus récemment, de fortes montées de l'incertitude concernant la politique américaine ont été associées à des événements économiques et financiers comme l'assouplissement des politiques monétaire et budgétaire provoqué par la récession en janvier 2008, la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, le différend d'août 2011 sur le plafond de la dette et les négociations sur le précipice budgétaire de la fin de 2012.

L'incertitude relative aux politiques économiques européennes a aussi fortement augmenté après les attaques du 11 septembre, puis début 2003, avec la signature du Traité d'adhésion de l'Union européenne (l'expansion la plus importante de l'UE), qui a amplifié les incertitudes liées à la guerre d'Iraq. Parmi les autres événements associés à une forte incertitude entourant les politiques économiques européennes, on peut citer la demande de renflouement de la Grèce en mai 2010, l'annonce d'un référendum sur le plan de sauvetage de la Grèce en novembre 2011 et les discussions sur la réponse de l'ensemble de l'UE à l'extension de la crise en 2012.

Ces événements ont non seulement augmenté l'incertitude concernant les politiques économiques, mais ils ont aussi accentué plus généralement l'incertitude financière et économique et provoqué une baisse de confiance — ce qui rend indispensable de neutraliser les effets de ces autres corrélats. L'incertitude qui entoure les politiques économiques a tendance à évoluer avec l'incertitude économique générale — mesurée par les indicateurs de l'incertitude financière (comme les volatilités implicites des marchés boursiers) ou de l'incertitude économique (comme la dispersion des prévisions de PIB établies par les économistes; graphique 2.EC.2, pages 1 et 2). On observe toutefois des divergences. L'incertitude économique générale a notamment diminué après avoir culminé en 2008, alors que l'incertitude entourant les politiques économiques est restée forte et a même augmenté. La corrélation entre les indicateurs de la confiance (graphique 2.EC.2, pages 3 et 4) et l'incertitude relative aux politiques économiques est aussi évidente, mais imparfaite, ce qui permet de les inclure dans l'analyse en tant que variables de contrôle.

¹¹Fernández-Villaverde *et al.* (2011) ainsi que Born et Pfeifer (2011) s'appuient sur des séries chronologiques pour estimer la variabilité dans le temps de l'instabilité de la fiscalité et des dépenses publiques.

Répercussions de l'incertitude entourant les politiques économiques

Il est procédé à une régression des brusques montées de l'incertitude entourant les politiques économiques aux États-Unis et en Europe par rapport à l'évolution de la production et de l'investissement dans d'autres régions. Cette méthode ressemble à celles utilisées, entre autres, par Cerra et Saxena (2008) et Romer et Romer (2010). Plus précisément, une régression de la croissance du PIB réel et de la croissance de l'investissement réel (mesurées toutes deux en différences logarithmiques) est effectuée par rapport à leurs valeurs retardées, pour saisir la dynamique normale du processus de croissance, et par rapport aux valeurs contemporaines et retardées d'une variable indicatrice qui est égale à 1 pendant les brusques montées de l'incertitude décrites plus haut et à zéro autrement^{12,13}. L'inclusion de retards permet de couvrir la possibilité d'effets décalés de l'incertitude entourant les politiques économiques sur d'autres pays. La spécification inclut également une série complète de variables indicatrices par pays pour tenir compte des différences entre les taux de croissance normaux, mais il est impossible d'inclure des variables indicatrices temporelles du fait que la variable qui retient l'attention est une variable globale, commune à tous les pays.

Le modèle est estimé par région à l'aide de données trimestrielles désaisonnalisées sur 43 pays pour les années 1990 à 2012, mais l'échantillon est très déséquilibré du fait que la disponibilité de données trimestrielles sur le PIB est très variable¹⁴. Les effets des brusques montées

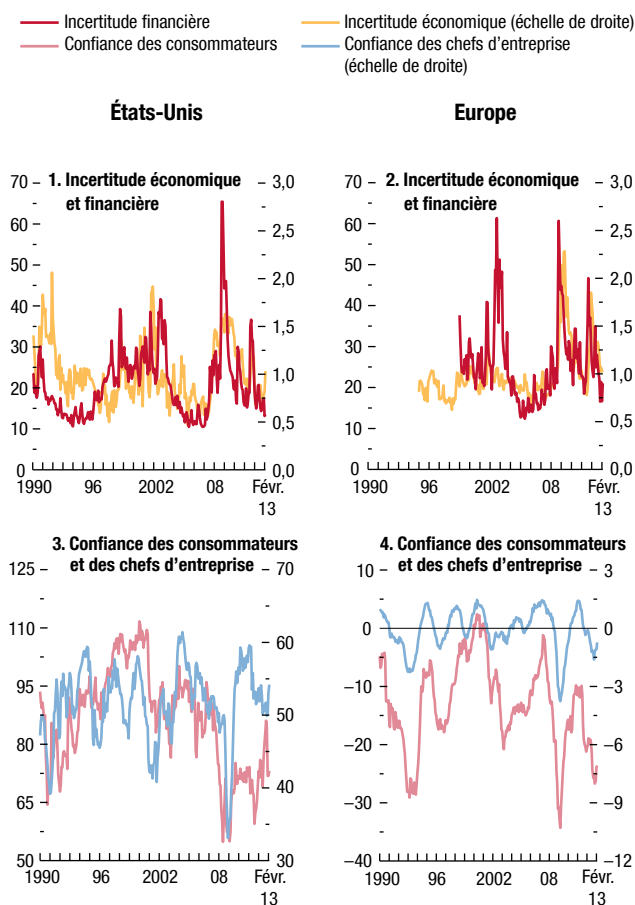
¹²On obtient des résultats similaires en utilisant le niveau de la variable de l'incertitude concernant les politiques économiques ou d'une variable hybride qui fait interagir la variable indicatrice égale à 0 ou 1 avec le niveau. L'exclusion des brusques montées d'incertitude entourant les politiques économiques qui trouvent leur origine ailleurs qu'aux États-Unis et en Europe ne modifie en outre pas sensiblement les résultats.

¹³La régression est estimée à l'aide des taux de croissance du fait que les niveaux logarithmiques du PIB et de l'investissement réels ne sont pas stationnaires. Les réactions estimées à partir de la régression sont cumulées pour obtenir l'effet sur le niveau de la production ou de l'investissement d'une brusque montée de l'incertitude entourant les politiques économiques. Les erreurs types des réponses impulsionnelles sont calculées à l'aide de la méthode delta.

¹⁴La définition des régions reprend celle utilisée au chapitre 2. Aucune estimation des répercussions n'est indiquée pour le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord, faute de données trimestrielles sur le PIB. Les données trimestrielles pour l'Afrique subsaharienne n'incluant que l'Afrique du Sud et le Botswana, les estimations fournies doivent être considérées comme reflétant les répercussions de l'incertitude uniquement sur les pays de cette région à revenu intermédiaire, dotés d'une économie ouverte.

Graphique 2.EC.2. Incertitude générale et indice de confiance aux États-Unis et en Europe

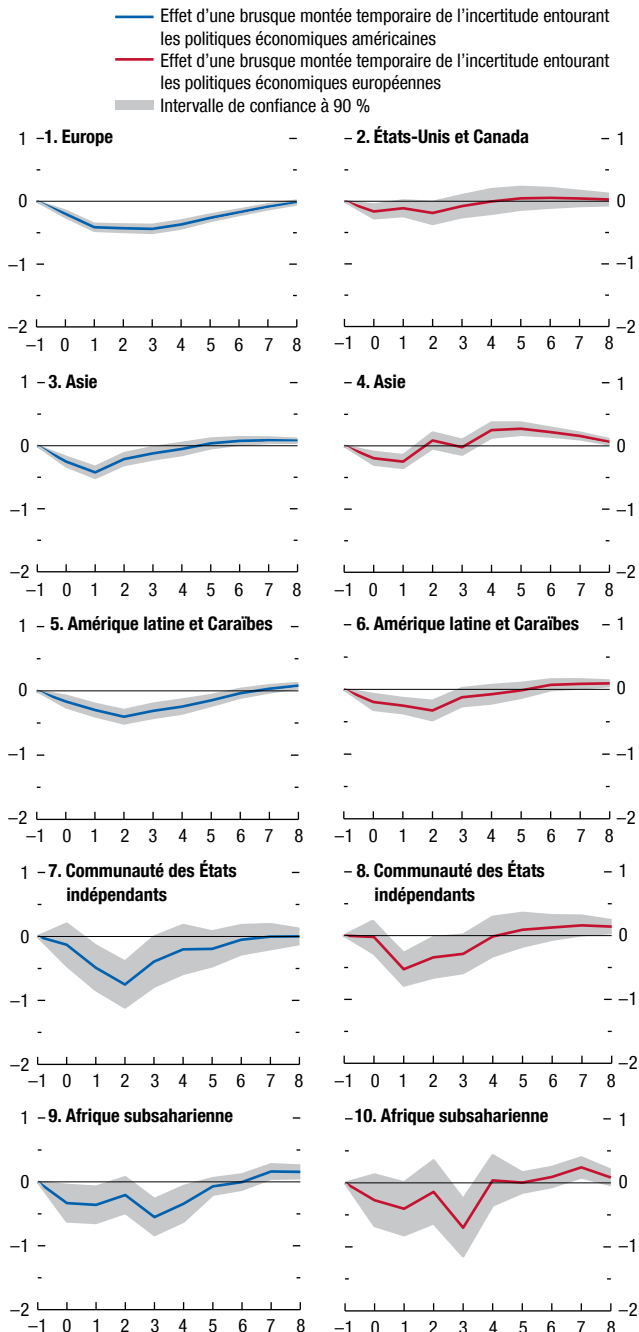
L'incertitude entourant les politiques économiques est corrélée avec des mesures de l'incertitude financière ou économique plus générale et avec des indicateurs de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, mais des divergences sont observées. Par exemple, l'incertitude relative aux politiques économiques est restée élevée ces dernières années même quand l'incertitude économique et financière générale a diminué.



Sources : Bloomberg Financial Markets; *Consensus Forecasts*; Haver Analytics.
Note : L'incertitude financière est mesurée par la volatilité implicite des marchés des actions (Chicago Board Options Exchange Volatility Index), tandis que l'incertitude économique est mesurée par la dispersion des prévisions économiques.

Graphique 2.EC.3. Effet sur le PIB réel d'autres régions d'une brusque montée de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines ou européennes
(Trimestres sur l'axe des x, variation en pourcentage du PIB réel sur l'axe des y)

Les brusques montées de l'incertitude aux États-Unis et en Europe ont un effet négatif sur l'activité réelle dans d'autres régions, dont l'ampleur, la durée et la signification statistique varient d'une région à l'autre. Les fortes hausses de l'incertitude entourant les politiques économiques ont, dans l'ensemble, un effet légèrement plus marqué et plus durable quand elles sont observées aux États-Unis que quand elles le sont en Europe, et elles affectent en outre celle-ci davantage que ce n'est le cas dans le sens inverse.



Source : calculs des services du FMI.
Note : Les épisodes de brusque montée de l'incertitude sont définis comme des périodes pendant lesquelles l'incertitude épurée de la tendance dépasse sa moyenne de plus de 1,65 écart-type.

de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines et européennes sont estimés séparément, car ils sont fortement corrélés; les effets estimés doivent donc être considérés comme un maximum puisqu'il est probable qu'ils se renforcent mutuellement.

Le graphique 2.EC.3 montre l'effet estimé, sur le PIB réel des pays de diverses régions, d'une très forte montée momentanée de l'incertitude concernant les politiques économiques — d'ampleur comparable à celles signalées dans le graphique 2.EC.1. Les réponses impulsives sont indiquées pour une période de huit trimestres en ombrant les intervalles de confiance à 90 % qui entourent les estimations. L'impact sur la croissance annuelle est non négligeable. Les brusques montées de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines se sont traduites, l'année suivante, par une baisse momentanée, d'au maximum un demi-point, de la croissance du PIB dans les autres régions (graphique 2.EC.4, page 1). Celles concernant les politiques économiques européennes y ont provoqué une plus faible réduction temporaire de la croissance du PIB (graphique 2.EC.4, page 2)¹⁵.

L'incertitude qui entoure les politiques économiques affecte l'activité économique dans d'autres régions notamment en faisant reculer l'investissement. Le graphique 2.EC.5 montre les résultats d'un exercice similaire dans lequel l'investissement réel constitue la variable dépendante. Toutes les régions, à l'exception de l'Afrique subsaharienne, enregistrent une baisse notable de l'investissement, le recul le plus important étant observé dans la Communauté des États indépendants (CEI)¹⁶. Les brusques montées de l'incertitude concernant les politiques économiques européennes ont, dans l'ensemble, un effet similaire ou légèrement moindre à celui de l'accentuation de l'incertitude relative aux politiques économiques américaines (graphique 2.EC.4, pages 3 et 4). Elles ont en outre tendance à avoir un moindre effet sur les États-Unis que celui observé dans le sens inverse.

¹⁵L'effet sur l'activité aux États-Unis et en Europe n'est pas estimé du fait que la question de l'endogénéité se pose alors avec beaucoup plus d'acuité — l'incertitude entourant les politiques économiques y étant affectée par l'activité intérieure. Mais, aux fins de comparaison, Baker, Bloom et Davis (2012) suivent une approche vectorielle autorégressive et concluent qu'une montée de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines d'ampleur comparable à celle observée entre 2006 et 2011 réduirait la production américaine de jusqu'à 3,2 % et l'investissement privé de 16 %.

¹⁶Le recul de l'investissement est plus important si l'échantillon pour l'Afrique subsaharienne n'inclut que l'Afrique du Sud (c'est-à-dire si le Botswana en est exclu).

Comment se font sentir les répercussions de l'incertitude qui entoure les politiques économiques

L'analyse pare à l'éventualité de la prise en compte des effets d'autres variables par la mesure de l'incertitude qui entoure les politiques économiques en neutralisant les effets de l'incertitude générale, d'une baisse de confiance ou d'un ralentissement de l'activité économique aux États-Unis ou en Europe. Il convient de noter que les résultats peuvent être interprétés de deux façons :

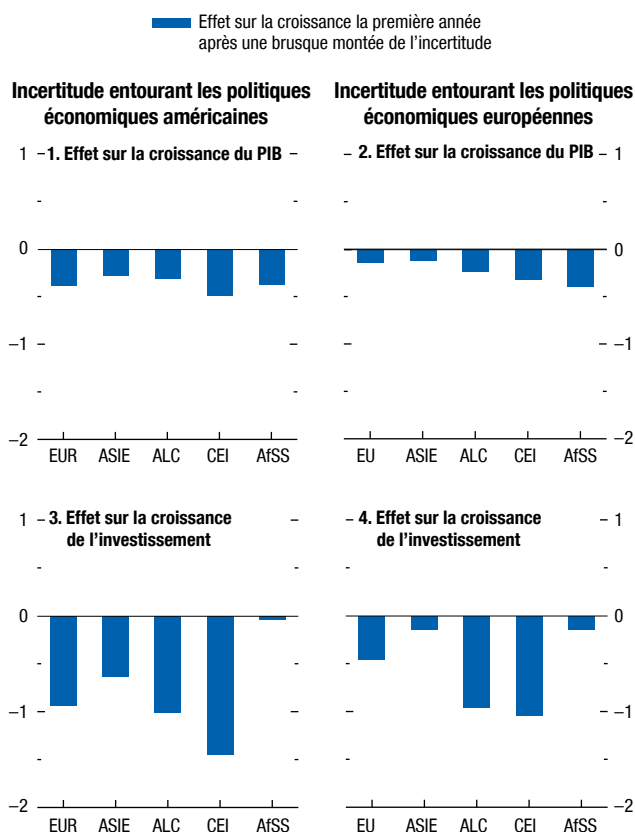
- On peut considérer que la variable de contrôle ajoutée — par exemple l'incertitude économique générale — affecte l'incertitude entourant les politiques économiques américaines ou européennes ainsi que l'activité économique dans d'autres pays. Dans ce cas, l'adjonction de la variable de contrôle améliore l'estimation des répercussions de l'incertitude qui entoure les politiques économiques.
- On peut aussi estimer que la variable de contrôle est une variable *médiatrice* par laquelle l'incertitude entourant les politiques économiques est en fait transmise — par exemple, une plus forte incertitude dans ce domaine augmente l'incertitude générale, qui, à son tour, affecte l'activité ailleurs. Dans ce cas, l'adjonction de la variable de contrôle élimine tout effet de l'incertitude relative aux politiques économiques qui a été transmis par cette variable médiatrice, ce qui se traduit par une sous-estimation des répercussions globales.

Le scénario le plus probable est que les deux interprétations sont valables — c'est-à-dire que l'incertitude qui entoure les politiques économiques affecte et est affectée par les variables de contrôle (incertitude générale, confiance et activité). De ce fait, l'ampleur réelle des répercussions de l'incertitude relative aux politiques économiques se situe très probablement quelque part entre l'effet de base indiqué dans les graphiques 2.EC.3 et 2.EC.5 et les effets estimés à l'aide des variables de contrôle indiquées dans le graphique 2.EC.6.

Le graphique 2.EC.6 indique l'effet maximal non seulement sur le PIB réel et l'investissement réel, mais aussi sur la consommation réelle. Les barres bleu foncé indiquent l'effet maximal en l'absence de variables de contrôle autres que celle de l'incertitude concernant les politiques économiques : elles correspondent aux valeurs minimales des fonctions des réponses impulsives indiquées dans les graphiques 2.EC.3 et 2.EC.5. Les barres rouges indiquent l'effet maximal de l'incertitude concernant les politiques économiques quand les brusques

Graphique 2.EC.4. Effet sur la croissance des brusques montées de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines et européennes
(En points de pourcentage)

Les brusques montées de l'incertitude entourant les politiques économiques observées aux États-Unis ont tendance à réduire la croissance du PIB dans d'autres régions de 0,2 à 0,5 point. Celles observées en Europe ont un moindre impact. Les premières affectent davantage l'Europe que ce n'est le cas dans le sens inverse.



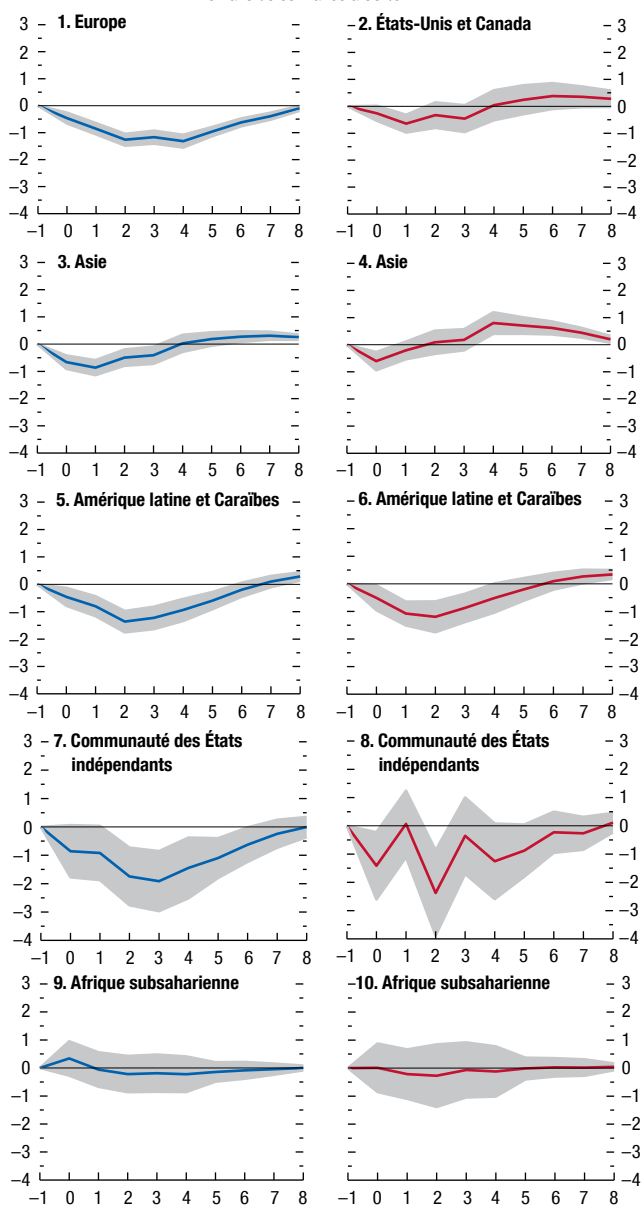
Source : calculs des services du FMI.

Note : AfSS = Afrique subsaharienne; ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; EU = États-Unis; EUR = Europe.

Graphique 2.EC.5. Effet d'une brusque montée de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines et européennes sur l'investissement réel dans d'autres régions
(Trimestres sur l'axe des x, variation en pourcentage de l'investissement réel sur l'axe des y)

Les brusques montées de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines et européennes affectent l'activité réelle dans d'autres régions notamment en y faisant baisser l'investissement. Comme dans le cas de la production, l'ampleur, la durée et la signification statistique de cet effet varient d'une région à l'autre. Les fortes hausses de l'incertitude entourant les politiques économiques ont, dans l'ensemble, un effet légèrement plus marqué et plus durable quand elles sont observées aux États-Unis que quand elles le sont en Europe, et elles affectent en outre celle-ci davantage que ce n'est le cas dans le sens inverse.

- Effet d'une brusque montée temporaire de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines
- Effet d'une brusque montée temporaire de l'incertitude entourant les politiques économiques européennes
- Intervalle de confiance à 90 %



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les épisodes de brusque montée de l'incertitude sont définis comme des périodes pendant lesquelles l'incertitude épurée de la tendance dépasse sa moyenne de plus de 1,65 écart-type. La baisse de l'investissement est plus marquée si l'échantillon utilisé pour l'Afrique subsaharienne n'inclut que l'Afrique du Sud (c'est-à-dire si le Botswana en est exclu).

montées de l'incertitude financière — mesurées par l'indice VXO — sont ajoutées comme variable de contrôle dans la régression¹⁷. Dans l'ensemble, l'ampleur de l'effet de l'incertitude entourant les politiques économiques ne s'écarte guère du niveau de base. Il en va de même quand la confiance des chefs d'entreprise ou le niveau du marché boursier sont utilisés comme variables de contrôle dans les régressions (graphique 2.EC.6, barres jaunes et grises).

Les barres colorées en rose dans le graphique 2.EC.6 montrent que la neutralisation des effets de la croissance des importations aux États-Unis ou en Europe réduit l'effet estimé de l'incertitude qui entoure les politiques économiques dans certaines parties, mais non dans la totalité, des régions¹⁸. Cela peut tenir au fait que l'incertitude relative aux politiques économiques américaines ou européennes a un effet négatif sur l'activité dans ce pays ou cet ensemble de pays, qui, à son tour, affecte l'activité ailleurs en entraînant une baisse de la demande d'importations. La réduction observée de l'effet de l'incertitude concernant les politiques économiques serait, dans ce cas, révélatrice de l'importance de cette voie de transmission. Pour la CEI, par exemple, les effets de l'incertitude diminuent dans le cas des politiques économiques européennes, mais non dans celui des politiques américaines. Dans le cadre de cette interprétation, l'incertitude qui entoure les politiques économiques européennes affecte la CEI principalement par le biais des échanges commerciaux alors que l'effet de l'incertitude qui entoure les politiques économiques américaines se fait sentir par d'autres voies.

On peut mesurer de la même façon jusqu'à quel point les effets de contagion de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines et européennes se traduisent par une montée de l'incertitude dans d'autres pays (mesurée par la dispersion des prévisions). Ces effets de contagion sont réduits dans certains cas, mais pas dans d'autres (graphique 2.EC.6, barres bleu clair), ce qui suggère qu'une montée de l'incertitude peut être une autre voie de transmission. Dans la plupart des régions, l'incertitude qui entoure les politiques économiques semble faire baisser l'investissement par la montée de l'incertitude qu'elle provoque à l'intérieur des pays.

¹⁷L'indice de volatilité S&P 100 du Chicago Board Options Exchange (indice VXO) est un indicateur de la volatilité implicite du marché boursier similaire à l'indice VIX, plus largement reconnu (avec lequel il est fortement corrélé), mais il couvre une période plus longue qui remonte à 1985.

¹⁸On obtient des résultats du même ordre en neutralisant les effets de la croissance du PIB américain et européen au lieu des effets de la croissance des importations.

Conclusion

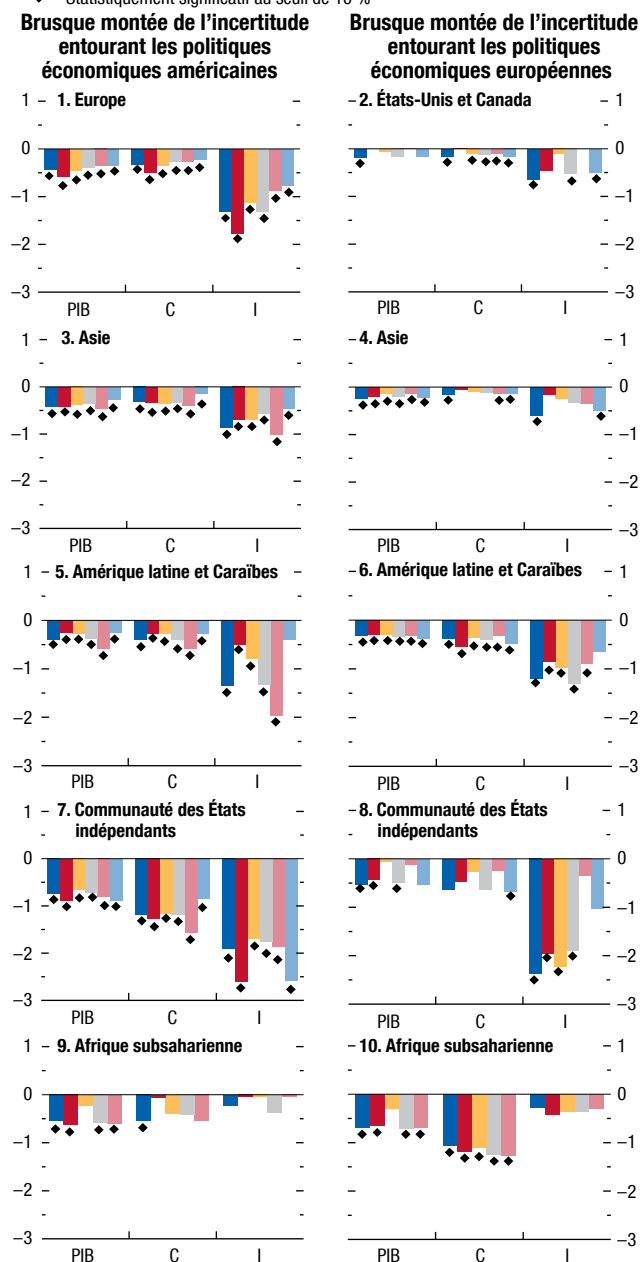
L'analyse qui précède montre l'importance des répercussions sur les autres régions de l'incertitude qui entoure les politiques économiques aux États-Unis et en Europe. Elle constate que de fortes montées de l'incertitude concernant les politiques économiques américaines peuvent faire momentanément baisser l'investissement et la production dans d'autres régions. Les répercussions de l'incertitude qui entoure les politiques économiques européennes sont généralement un peu moins fortes et moins durables, et elles ont tendance à avoir un effet moins important sur l'activité aux États-Unis que ce n'est le cas en sens inverse.

L'incertitude entourant les politiques économiques est restée élevée aux États-Unis et en Europe depuis la Grande Récession — même quand l'incertitude plus générale a diminué et divers indicateurs de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise se sont redressés. Les constatations présentées ici suggèrent que le niveau d'incertitude élevé concernant les politiques économiques a pu contribuer aux séries de résultats décevants et de révisions à la baisse de la croissance de l'investissement et de la production qui ont été enregistrés au cours de cette période. Il est futile d'essayer de séparer les effets de l'incertitude entourant les politiques économiques d'autres variables, mais un certain nombre d'observations suggèrent que, si cette incertitude diminuait dans un proche avenir aux États-Unis et en Europe, l'investissement et la production pourraient s'en trouver stimulés au niveau mondial.

Graphique 2.EC.6. Effet maximal d'une brusque montée de l'incertitude entourant les politiques économiques américaines ou européennes sur le PIB, la consommation et l'investissement réels dans d'autres régions

L'effet des brusques montées de l'incertitude entourant les politiques économiques sur l'activité économique est atténué, mais reste souvent non négligeable, quand des variables de contrôle sont ajoutées.

- Aucune variable ajoutée
- Neutralisation des effets d'une brusque montée de l'incertitude financière (VXO)
- Neutralisation des effets d'un choc de confiance chez les chefs d'entreprise
- Neutralisation des effets d'un choc sur l'indice S&P 500
- Neutralisation des effets de la croissance des importations aux États-Unis et en Europe
- Neutralisation des effets de l'incertitude économique interne
- ◆ Statistiquement significatif au seuil de 10 %



Source : calculs des services du FMI.

Note : C = consommation; I = investissement; VXO = Indice de volatilité S&P 100 du Chicago Board Options Exchange.

Bibliographie

- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven J. Davis, 2012, “Measuring Economic Policy Uncertainty” (non publié). Paper and indices are available at www.policyuncertainty.com.
- Bekaert, Geert, Robert Hodrick, and Xiaoyan Zhang, 2010, “Aggregate Idiosyncratic Uncertainty,” NBER Working Paper No. 16058 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bernanke, Ben, 1983, “Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 98, No. 1, p. 85–106.
- Bloom, Nicholas, 2009, “The Impact of Uncertainty Shocks,” *Econometrica*, Vol. 77, No. 3, p. 623–85.
- , Stephen Bond, and John van Reenen, 2007, “Uncertainty and Investment Dynamics,” *Review of Economic Studies*, Vol. 74, No. 2, p. 391–415.
- Born, Benjamin, and Johannes Pfeifer, “Policy Risk and the Business Cycle,” Bonn Economics Discussion Paper No. 06/2011 (Bonn: University of Bonn).
- Carrière-Swallow, Yan, and Luis Felipe Céspedes, à paraître, “The Impact of Uncertainty Shocks in Emerging Economies,” *Journal of International Economics*.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery,” *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, p. 439–57.
- Fernández-Villaverde, Jesús, Pablo Guerrón-Quintana, Keith Kuester, and Juan Rubio-Ramírez, 2011, “Fiscal Volatility Shocks and Economic Activity,” Working Paper No. 11–32 (Philadelphia: University of Pennsylvania Press).
- Fonds monétaire international (FMI), 2012, *2012 Spillover Report* (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf.
- Keynes, John Maynard, 1936, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (London: MacMillan).
- 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.

«Y a-t-il quelque autre point sur lequel vous désireriez attirer mon attention?
 – Sur l'incident curieux du chien pendant cette nuit-là.
 – Le chien n'a rien fait cette nuit-là!
 – C'est justement là ce qu'il y a de curieux», a remarqué Sherlock Holmes.
 Flamme d'Argent, Arthur Conan Doyle

L'inflation est restée remarquablement stable au lendemain de la Grande Récession, alors que le chômage augmentait sensiblement. Cette analyse révèle que, depuis dix ans environ, dans les pays avancés, l'inflation réagit moins à l'évolution du sous-emploi des capacités et que les anticipations inflationnistes à long terme se sont plus solidement ancrées. Cette stabilité récente de l'inflation cadre donc avec la prévalence d'une sous-utilisation permanente des capacités et d'une réaction plus modérée de l'inflation face à la conjoncture. Pour ce qui est de l'avenir, notre analyse permet de penser que la poursuite de politiques monétaires accommodantes risque peu d'avoir des effets inflationnistes importants, tant que les anticipations inflationnistes restent ancrées. À cet égard, il est fondamental de préserver l'indépendance des banques centrales. Il n'en reste pas moins que les autorités doivent être attentives à des déséquilibres potentiels qui ne se traduisent pas toujours par une hausse des prix à la consommation.

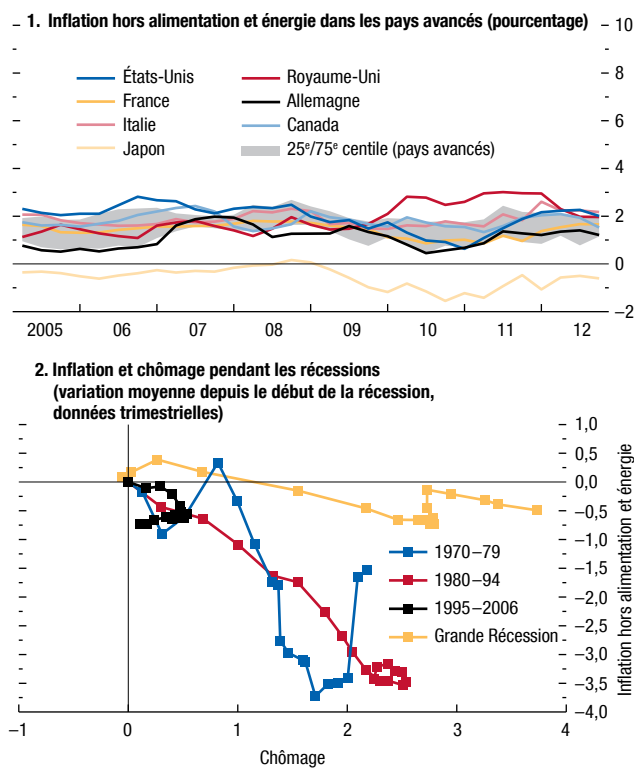
Introduction

L'inflation est restée remarquablement stable récemment. Alors que, dans le passé, les récessions étaient généralement associées à des baisses marquées de l'inflation, la Grande Récession l'a à peine écornée (graphique 3.1). Il s'agit donc d'un incident curieux, où l'on constate que le chien n'a pas aboyé. Certains en ont déduit que, si l'inflation n'a pas reculé, c'est la preuve que les écarts de production sont faibles et que la forte hausse du chômage est essentiellement structurelle. Ils redoutent donc que les mesures de relance monétaire déjà en préparation réduisent bien le chômage, mais uniquement au prix d'une surchauffe et d'une nette reprise de l'inflation, comme cela a été le cas dans les années 70. Pour d'autres, cette

Les auteurs de cet article sont John Simon (chef d'équipe), Troy Matheson et Damiano Sandri. Gavin Asdorian et Sinem Kilic Celik ont réalisé un excellent travail de recherche, et Andrew Levin et Douglas Laxton ont formulé des observations précieuses.

Graphique 3.1. Le comportement de l'inflation a changé

Malgré une forte hausse du chômage durant la Grande Récession, l'inflation est restée remarquablement stable dans pratiquement tous les pays avancés. Ce n'était pas le cas pendant les récessions des années 70 et 80, qui ont vu l'inflation reculer beaucoup plus avec l'augmentation du chômage.



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

stabilité montre que les banques centrales qui ciblent l'inflation sont parvenues à ancrer les anticipations inflationnistes et, par conséquent, l'inflation elle-même.

Nous tenterons dans ce chapitre de comprendre, selon les termes de Sherlock Holmes, «l'importance du silence du chien, car une déduction juste en suggère invariablement d'autres». Nous emploierons à cet effet un cadre économique simple pour interpréter certaines données récapitulatives de base sur les événements récents. Nous obtiendrons ainsi des indices qui nous éclaireront sur ce qui s'est probablement passé. Nous intégrerons ensuite ces données dans un modèle économétrique qui évalue de façon plus formelle les différents points de vue sur l'origine de l'inflation dans le passé, et sur son origine aujourd'hui. Cette évaluation permet de penser que, si l'inflation a été calme ces derniers temps, c'est que les anticipations ont été plus ancrées et que la relation entre le chômage conjoncturel et l'inflation s'est détendue. Nous nous tournerons ensuite vers l'avenir et nous nous demanderons quelles autres conclusions on peut en tirer pour l'inflation. Nous commencerons par évaluer les conséquences des risques évoqués plus haut qu'une poursuite de la relance monétaire se traduise par une forte augmentation cyclique de l'inflation. Nous étudierons ensuite la possibilité que la situation actuelle soit le prélude à une stagflation, facilitée par un désancrage des anticipations inflationnistes, comme cela s'est produit dans les années 70. Pour ce faire, nous tirerons les enseignements des expériences contrastées des États-Unis et de l'Allemagne dans les années 70. En conclusion, nous analyserons les conséquences de nos observations sur les politiques publiques.

Une désinflation introuvable : pourquoi l'inflation n'a pas fléchi davantage?

Deux grandes explications ont été avancées pour expliquer la stabilité récente de l'inflation. Selon la première, durant la Grande Récession, la hausse du chômage avait été essentiellement structurelle et, par conséquent, le chômage actuellement élevé agit moins sur les salaires et les prix que par le passé¹. La deuxième semble indiquer que le comportement de l'inflation a changé et qu'aujourd'hui elle est beaucoup moins volatile et réagit moins à l'évolution des capacités inutilisées qu'autrefois. Nous allons ici analyser ces deux hypothèses de façon informelle, introduire un cadre économique qui aide à organiser les deux explications concurrentes, et voir ce que les données permettent de conclure.

¹ C'est, par exemple, le point de vue de Kocherlakota (2010) à propos des États-Unis.

La première explication s'intéresse principalement au comportement du marché de l'emploi. Dans des récessions normales, lorsque les chômeurs sont nombreux à chercher un emploi, l'inflation est généralement faible, car les tensions sur les salaires sont modérées et les gens ont moins d'argent à dépenser. Si, en revanche, beaucoup de chômeurs ne peuvent pas se faire concurrence efficacement pour obtenir des emplois, ils ont beaucoup moins d'influence sur les salaires des personnes qui ont un emploi. Ils peuvent alors avoir moins d'influence sur les prix que les entreprises appliquent à leurs biens et services. On parle alors de chômage «structurel».

Il y a certainement des raisons de supposer que beaucoup de chômeurs sont aujourd'hui en chômage structurel. Ainsi, la durée de la Grande Récession a porté le chômage de longue durée à des niveaux quasiment records. Et plus les chômeurs restent longtemps sans emploi, plus leurs qualifications risquent de diminuer ou d'être moins adaptées aux emplois disponibles. Un taux élevé du chômage de longue durée permet donc de supposer que le chômage structurel est élevé.

La deuxième raison avancée pour expliquer la stabilité de l'inflation repose plus directement sur le comportement de l'inflation. On peut dire, par exemple, que la crédibilité accrue des banques centrales et le fait qu'elles aient réussi à stabiliser l'inflation au cours des dix dernières années ont influé sur la façon dont les gens considèrent l'inflation future. Or les attentes sur l'inflation future ont un effet sur l'inflation d'aujourd'hui. Si, par exemple, les travailleurs s'attendent à ce que les prix augmentent à l'avenir, ils exigeront des augmentations aujourd'hui, qui se traduiront par des prix plus élevés dès maintenant. Par conséquent, les anticipations d'une inflation plus stable créées par la crédibilité des banques centrales pourraient avoir contribué à stabiliser l'inflation.

Il se peut aussi que le comportement de l'inflation ait subi l'effet des objectifs de faible inflation fixés par les banques. Certains ont émis l'opinion que, si elle reste basse, l'inflation risque de devenir plus rigide et de moins réagir aux fluctuations économiques. Les travailleurs résistent, par exemple, beaucoup contre les réductions de salaires, ce qui peut empêcher les producteurs de baisser les prix lorsque la demande globale chute. On a également avancé que la présence de coûts d'ajustement des prix nominaux (coûts d'étiquetage) amène les entreprises à modifier les prix moins souvent lorsque l'inflation est plus faible. De même, il se peut que la mondialisation ait rendu l'inflation plus réactive à l'évolution de la demande mondiale, et moins réactive à celle de la demande intérieure.

Cadre conceptuel

Chacune de ces explications se retrouve dans le cadre conceptuel dit courbe de Phillips néokeynésienne, qui est axé sur la question centrale qui nous intéresse ici — la relation entre l'inflation et le chômage. Dans ce cadre, l'inflation, π_t , est déterminée par les anticipations inflationnistes, π_t^e , et le niveau du chômage conjoncturel, \tilde{u}_t , selon l'équation simple suivante :

$$\pi_t = \pi_t^e - \kappa \tilde{u}_t, \tag{3.1}$$

où κ est un paramètre généralement appelé pente de la courbe de Phillips². Il fait apparaître la force de la relation entre le chômage conjoncturel et l'inflation. En considérant la situation à travers le prisme de ce cadre, on peut résumer ces idées de la façon suivante. Premièrement, il est possible que l'inflation n'ait pas beaucoup fléchi, car la hausse du chômage était structurelle et le chômage conjoncturel, \tilde{u}_t , a très peu évolué. Deuxièmement, la meilleure crédibilité des banques centrales a pu stabiliser les anticipations inflationnistes. Enfin, l'inflation plus faible au début de la Grande Récession ou d'autres changements peuvent expliquer que l'inflation réagit moins à l'évolution de la conjoncture — autrement dit, la courbe de Phillips est plus plate que par le passé, et κ plus faible.

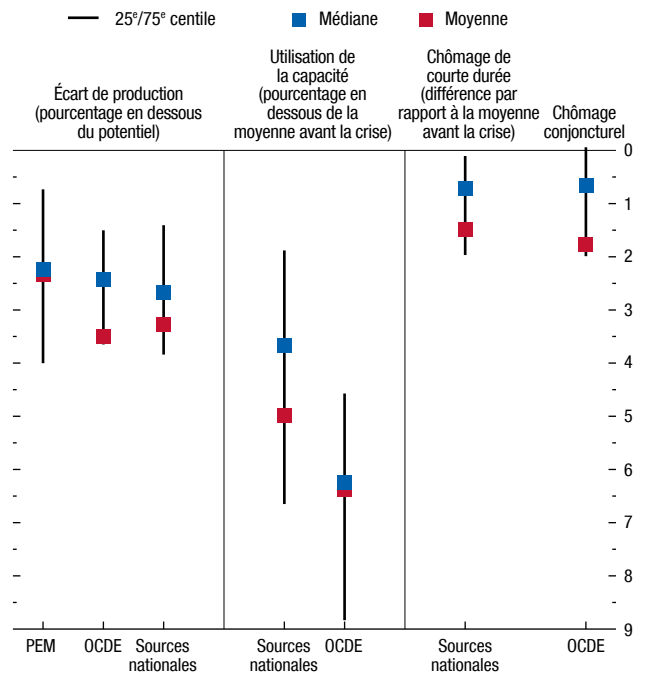
Analyse des données

Le volant de capacités inutilisées dans les économies aujourd'hui, l'ancrage des anticipations inflationnistes et la réactivité de l'inflation face aux capacités inutilisées sont autant d'éléments fondamentaux de la réflexion sur ces différentes explications. Commençons par les estimations dont on dispose sur le sous-emploi des capacités. Le graphique 3.2 montre que les estimations actuelles du FMI, de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et des autorités nationales indiquent la présence d'un volant important de capacités inutilisées, ce qui laisse supposer un sous-emploi considérable des capacités. On obtient un tableau analogue si l'on compare l'emploi des capacités de production et le chômage actuellement et avant la crise (graphique 3.2). L'OCDE et les autorités nationales estiment que l'emploi des capacités de production a diminué de l'ordre de 5 % à 6 % depuis le début de la Grande Récession. La situation

² Malgré sa simplicité apparente, ce cadre est étonnamment riche et constitue l'outil classique de la plupart des travaux dans ce domaine. Il peut intégrer d'autres influences comme l'effet des prix à l'importation et des prix des actifs. Plusieurs de ces éléments ont été introduits dans les modèles économétriques ci-dessous. Pour une analyse plus complète de la théorie néokeynésienne, voir Woodford (2003) et Galí (2008).

Graphique 3.2. Mesures des capacités actuellement inutilisées

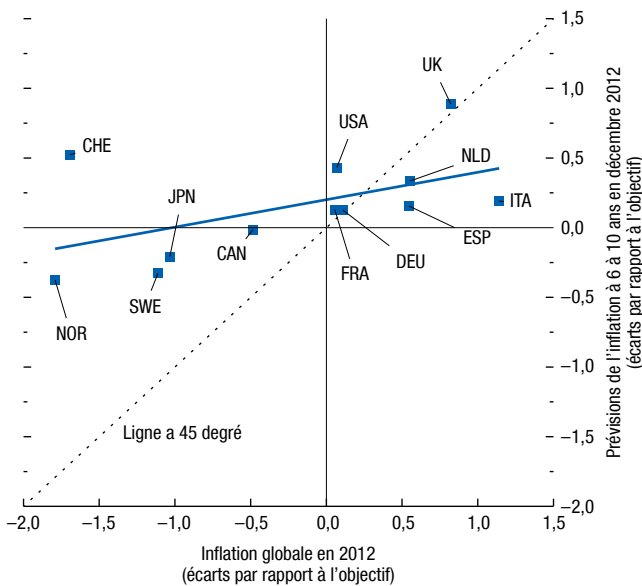
Une vaste gamme d'indicateurs préparés par différentes institutions montre que les pays avancés connaissent un sous-emploi considérable des capacités. La situation est particulièrement grave dans quelques pays. On voit en effet que les moyennes dans les différents pays sont généralement supérieures aux médianes.



Sources : Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
 Note : OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques; PEM = Perspectives de l'économie mondiale.

Graphique 3.3. Comparaison entre l'inflation globale actuelle et les anticipations

Les anticipations inflationnistes à long terme sont restées très proches des objectifs des banques centrales, même dans les pays où l'inflation était sensiblement supérieure ou inférieure à l'objectif en 2012.



Sources : *Consensus Forecasts*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
 Note : CAN = Canada ; CHE = Suisse; DEU = Allemagne; ESP = Espagne; FRA = France; ITA = Italie; JPN = Japon; NLD = Pays-Bas; NOR = Norvège; SWE = Suède; UK = Royaume-Uni; USA = États-Unis.

est similaire sur le marché du travail³. L'écart de chômage se situe en moyenne à 2 % environ, si l'on en juge par l'évolution du chômage de courte durée par rapport à son niveau moyen avant la crise et par les estimations de l'OCDE sur le chômage conjoncturel, défini comme étant l'écart entre le taux actuel de chômage et le taux de chômage non accélérateur de l'inflation (NAIRU). Ceci laisse supposer qu'une part considérable de la hausse du chômage durant la Grande Récession était conjoncturelle.

Un deuxième élément fondamental de la réflexion sur la dynamique récente de l'inflation est l'ancrage des anticipations inflationnistes. Le graphique 3.3 compare les anticipations inflationnistes à long terme au taux d'inflation en 2012 dans les pays avancés en termes d'écart par rapport aux objectifs d'inflation des banques centrales⁴. Bien qu'il existe une corrélation positive entre l'inflation actuelle et l'inflation attendue, le fait que la droite de régression soit peu inclinée semble indiquer que les anticipations sont fortement ancrées aux objectifs d'inflation des banques centrales, au lieu d'être particulièrement influencées par les niveaux actuels d'inflation. En effet, malgré de vastes variations de l'inflation réelle, les anticipations inflationnistes à long terme demeurent proches des objectifs. C'est même le cas du Japon, où les anticipations sont restées proches de l'objectif de 1 % annoncé en février 2012 malgré une période prolongée de déflation.

Pour étudier davantage dans quelle mesure l'évolution institutionnelle des banques centrales et leur changement de comportement ont contribué à ancrer les anticipations inflationnistes, nous estimons l'ancrage dans le temps à l'aide de la régression simple suivante :

$$\bar{\pi}_t^e - \pi^* = \alpha + \beta(\pi_t - \pi^*) + \varepsilon_t, \quad (3.2)$$

où $\bar{\pi}_t^e$ est l'anticipation inflationniste à long terme à un moment donné, π_t le taux d'inflation lorsque les anti-

³ On ne peut pas comparer directement l'ampleur de ces estimations au regard des différents indicateurs. Ainsi, comme l'ont établi Abel et Bernanke (2005), il est assez courant de supposer que les écarts de production sont environ deux fois plus élevés que les écarts de chômage si l'on applique la loi d'Okun.

⁴ L'objectif est le taux annoncé par la banque centrale, ou la moyenne simple de la fourchette annoncée (Canada 2 %, Norvège 2,5 %, Royaume-Uni 2 %, Suède 2 % et Suisse 1 %). On retient un objectif de 1,9 % pour les pays de la zone euro, car la Banque centrale européenne (BCE) définit la stabilité des prix comme étant une hausse de l'inflation inférieure, mais proche, de 2 %. Nous retenons 1 % pour le Japon, conformément à la déclaration de la Banque du Japon du 14 février 2012. Un objectif de 2 % a été introduit le 22 janvier 2013. Enfin, on retient un taux de 2 % pour les États-Unis, qui est celui annoncé par la Réserve fédérale le 25 janvier 2012.

ceptions inflationnistes sont recueillies et π^* l'objectif d'inflation de la banque centrale.

Les anticipations inflationnistes qui sont fortement ancrées à l'objectif d'inflation devraient donner des estimations proches de zéro pour α aussi bien que pour β . Un coefficient β de zéro signifie que les anticipations ne sont pas influencées par le niveau actuel de l'inflation et un coefficient α de zéro signifie que les anticipations inflationnistes sont centrées au niveau de l'objectif. Nous avons effectué cette régression avec 12 pays avancés sur une fenêtre mobile de cinq ans depuis 1990, à partir des données disponibles. La moyenne des estimations de α et β dans les différents pays et la fourchette des coefficients estimés dans les différents pays sont représentées au graphique 3.4. Il apparaît clairement que les estimations des deux coefficients diminuent et sont actuellement très proches de zéro. Les anticipations inflationnistes sont devenues beaucoup plus ancrées autour des objectifs durant les vingt dernières années.

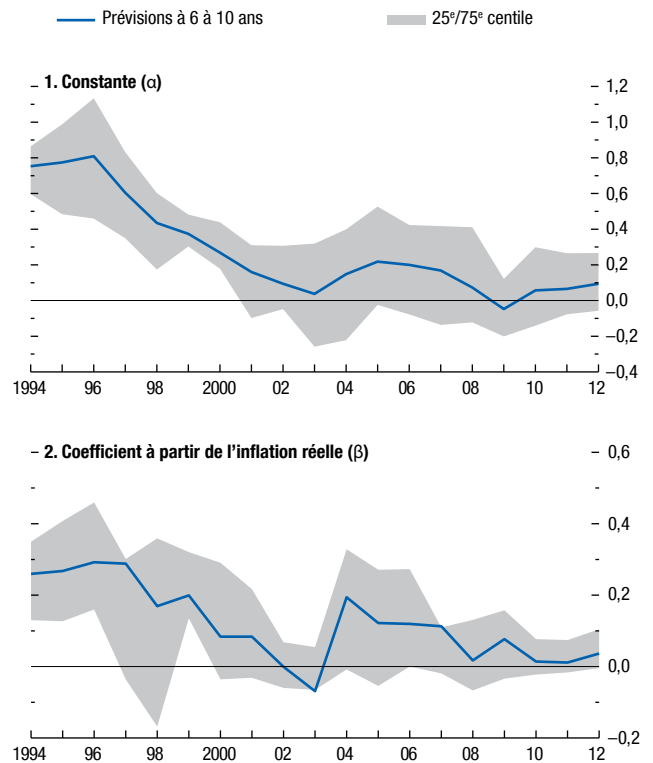
Enfin, nous examinons les éléments qui montrent la relation entre le niveau d'inflation et la réactivité de l'inflation face au sous-emploi des capacités. Le graphique 3.5 illustre la relation entre le chômage conjoncturel et l'inflation. Il montre la moyenne de l'inflation et du chômage conjoncturel dans différents pays tous les trimestres depuis 1975, avec des droites de régression ajustées sur plusieurs périodes⁵. De façon générale, on voit que l'inflation était élevée à la fin des années 70 et au début des années 80, lorsque la relation entre l'inflation et le chômage semble relativement étroite; elle est plus modérée entre 1985 et 1994, lorsque de nombreuses économies connaissent une désinflation alors que les banques centrales commencent à mettre en place les stratégies actuelles de ciblage de l'inflation; enfin, elle reste particulièrement inchangée après 1995, période de stabilité durant laquelle elle se situe autour de 2 %.

Ces données préliminaires montrent que la sous-utilisation des capacités persiste et que la stabilité récente de l'inflation indique un ancrage plus profond des anticipations inflationnistes et une relation plus ténue entre le sous-emploi des capacités et l'inflation. Cette observation reste cependant à confirmer. Pour vérifier la robustesse et la plausibilité de cette hypothèse, nous faisons appel à un modèle économétrique formel.

⁵On calcule le chômage conjoncturel en retranchant les estimations du NAIRU de l'OCDE du taux de chômage. Le NAIRU est le taux de chômage structurel non inflationniste. Les estimations du NAIRU n'étant disponibles qu'une fois par an, nous produisons des valeurs trimestrielles par interpolation linéaire.

Graphique 3.4. Régressions glissantes des anticipations inflationnistes par rapport à l'inflation réelle
(Nettes de l'objectif d'inflation)

Les anticipations inflationnistes sont maintenant mieux ancrées aux objectifs et réagissent moins à l'évolution réelle de l'inflation. C'est ce qui est illustré ci-dessous avec des régressions glissantes des anticipations inflationnistes par rapport à l'inflation réelle sous forme d'écart par rapport aux objectifs des banques centrales. On voit que l'ordonnée à l'origine α et la pente β se sont toutes deux rapprochées de zéro.



Sources : *Consensus Forecasts*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Résultats économétriques

Bien qu'à première vue, les données permettent de trouver certaines explications possibles de la situation récente — une relation ténue entre l'inflation et le chômage et un meilleur ancrage des anticipations —, ces explications ne sont qu'hypothétiques et partielles. Dans cette section, nous les analyserons pour déterminer si elles s'appliquent toujours dans un cadre économétrique formel. Nous pourrions ainsi trouver l'interprétation des données qui a une cohérence interne tout en étant statistiquement la plus probable.

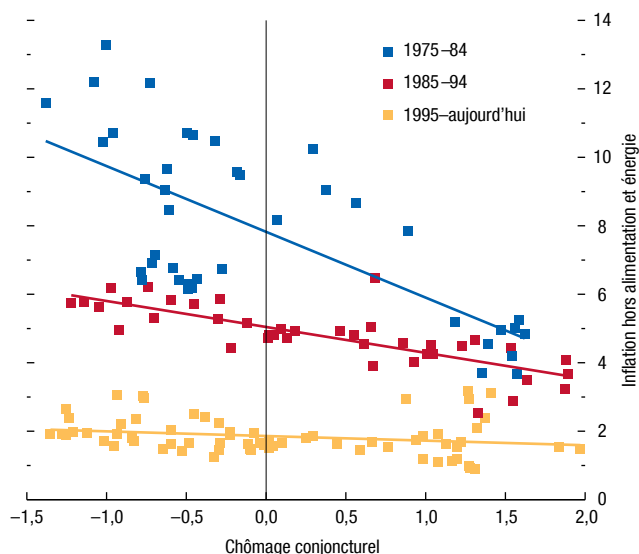
À partir du cadre fixé dans l'équation (3.1), nous estimons la courbe de Phillips basée sur le chômage suivante :

$$\pi_t = (1 - \vartheta)\pi_{t-1} + \vartheta\pi_t^e - \kappa\hat{u}_t + \gamma\pi_t^m + \varepsilon_t, \quad (3.3)$$

où π_t est l'inflation mesurée par l'indice général des prix à la consommation, π_t^e les anticipations inflationnistes à long terme, \hat{u}_t le chômage conjoncturel et π_t^m l'inflation des prix à l'importation relatifs. Par rapport à la spécification de base de l'équation (3.1), l'équation estimée intègre deux nouvelles caractéristiques qui permettent de mieux décrire le processus d'inflation. En premier lieu, nous introduisons une inflation retardée, π_{t-1} , pour autoriser une certaine persistance de l'inflation. L'idée est que, lorsque les gens fixent les salaires et les prix, ils peuvent introduire à la fois leurs anticipations de l'inflation future et le dernier taux d'inflation effectif. Le paramètre ϑ détermine l'équilibre entre ces deux facteurs. En second lieu, nous introduisons le terme π_t^m , qui représente l'inflation des prix à l'importation, et ce pour deux raisons. Premièrement, l'inflation globale sert à estimer la régression, car on ne dispose généralement pas de données rétrospectives sur l'inflation hors alimentation et énergie. Mais, étant donné que l'inflation globale prend en compte de nombreuses fluctuations à court terme dues à la volatilité des prix des produits de base et que les produits de base sont échangés au niveau international, le terme représentant les prix à l'importation nous permet de saisir un grand nombre de ces fluctuations. Deuxièmement, l'intégration des effets des prix à l'importation nous permet d'analyser l'affirmation selon laquelle la mondialisation rend l'inflation plus dépendante de facteurs mondiaux (ce dont rend compte le terme représentant les prix à l'importation) que de facteurs intérieurs. L'équation de régression permet également d'intégrer les chocs transitoires, ε_t , qui mesure les fluctuations de l'inflation qui peuvent être dues à des facteurs de l'offre temporaires. De plus, les chocs sur l'offre, liés par exemple aux fluctuations des cours du pétrole, sont pris en compte par le terme qui représente

Graphique 3.5. Inflation et chômage conjoncturel
(En pourcentage; moyenne des pays avancés)

Depuis son maximum des années 70, le taux moyen de l'inflation a diminué grâce au succès des politiques désinflationnistes des banques centrales. Il est à noter également que la relation entre le chômage structurel et l'inflation semble se détendre avec le recul de l'inflation.



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : Chaque carré représente la moyenne de l'inflation et du chômage conjoncturel pendant un trimestre dans l'ensemble des pays avancés.

les prix à l'importation, π_t^m , ainsi que par l'évolution du NAIRU que le modèle estime au niveau interne, car nous imposons des contraintes sur la volatilité de ce terme. On calcule alors le chômage conjoncturel, \hat{u}_t , en retranchant des données sur le chômage les estimations du NAIRU. Ce terme mesure également les effets des prix des actifs sur l'inflation, dans la mesure où ils agissent sur la demande globale. On trouvera à l'appendice 3.1 des détails techniques de ce modèle.

Cette estimation présente une particularité importante, dans le sens où elle permet de faire varier dans le temps tous les paramètres (ϑ , γ et κ)⁶. C'est essentiel pour évaluer si l'économie d'aujourd'hui est différente de celle du passé. Une augmentation de ϑ signifie que l'inflation actuelle s'est davantage ancrée aux anticipations à long terme et est moins sensible à l'inflation passée. Étant donné que les anticipations inflationnistes à long terme sont plus stables aujourd'hui que dans le passé (graphique 3.4), un ϑ plus élevé signifierait également que l'inflation est devenue moins persistante. Une évolution dans le temps de γ ouvre la possibilité que l'inflation soit aujourd'hui plus dépendante de l'évolution de la situation internationale, peut-être du fait de la mondialisation. Enfin, en faisant varier dans le temps le paramètre κ , on peut vérifier directement l'hypothèse avancée dans le graphique 3.5, selon laquelle la relation entre l'inflation et le chômage a pu devenir plus ténue — c'est-à-dire que la courbe de Phillips est plus plate.

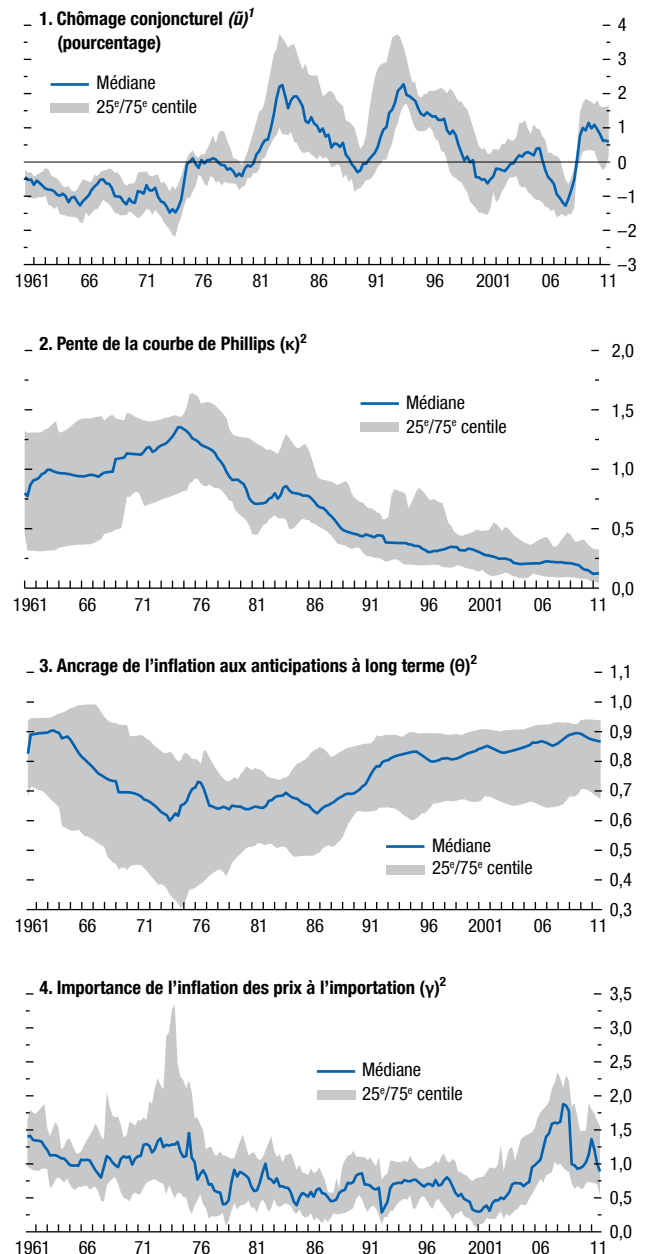
Nous estimons ce modèle pour tous les pays avancés sur lesquels nous disposons de données, ce qui donne des estimations sur 21 pays, généralement depuis les années 60. Les résultats sont remarquablement homogènes entre les différents pays (graphique 3.6) et permettent de dresser un tableau qui confirme les résultats préliminaires :

- *Un écart de chômage est apparu dans de nombreux pays.* Le graphique 3.6, page 1, confirme les données du graphique 3.2, selon lesquelles il existe des écarts de chômage dans pratiquement tous les pays de l'ensemble de données. De plus, beaucoup de pays ayant de très grands écarts de chômage, la répartition est asymétrique et la moyenne se situe au-dessus de la médiane.
- *La réactivité de l'inflation au chômage a progressivement diminué depuis plusieurs décennies.* Le graphique 3.6, page 2, montre que κ a baissé (c'est-à-dire que la pente moyenne de la courbe de Phillips s'est aplatie). L'écart

⁶ Autrefois, la plupart des travaux supposaient soit que la pente de la courbe de Phillips était constante sur la période couverte par l'estimation, soit qu'elle était non linéaire de sorte que la pente était liée au niveau de l'inflation. Notre méthode recouvre les deux possibilités, sans les imposer.

Graphique 3.6. Évolution du processus d'inflation

La hausse récente du chômage conjoncturel est analogue à celles de récessions précédentes, mais le point de départ était plus bas et on observait une dispersion significative entre les pays. On constate une baisse de la réactivité de l'inflation au chômage (c'est-à-dire la pente de la courbe de Phillips) et une hausse de l'ancrage aux anticipations inflationnistes à long terme depuis les années 70. L'importance de l'inflation des prix à l'importation ne révèle pas de tendance claire.



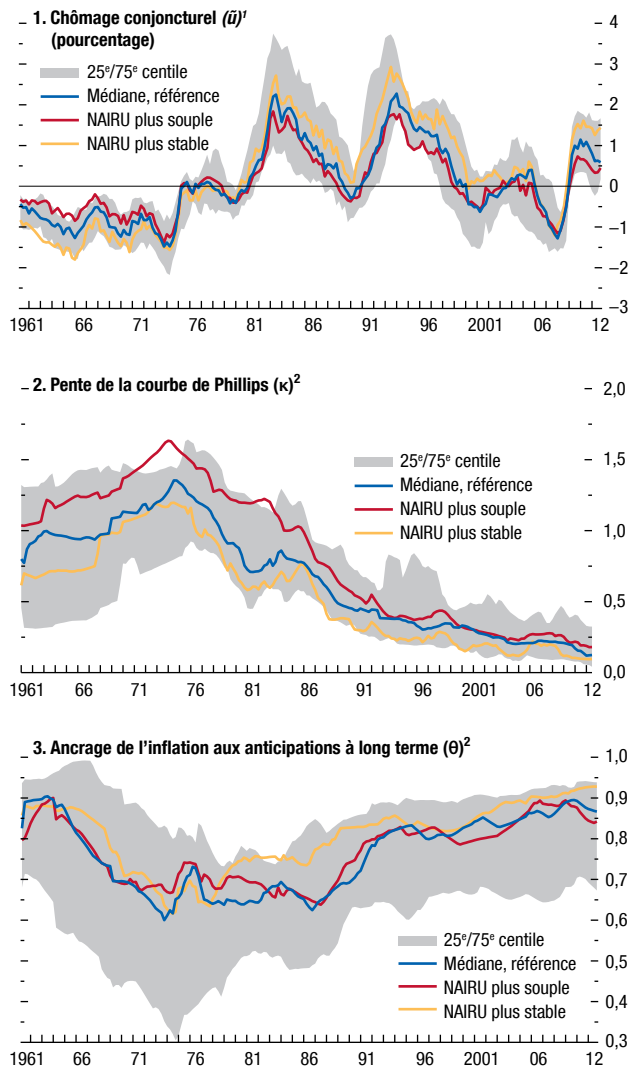
Sources : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve; Consensus Forecasts; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
 Note : L'échantillon comprend les pays suivants : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

¹Taux de chômage moins les estimations produites par le modèle du taux de chômage non accélérateur de l'inflation.

²Voir l'équation (3.3) dans le texte.

Graphique 3.7. Robustesse avec d'autres estimations du NAIRU

Si l'on change l'hypothèse sur la souplesse du NAIRU, les principales conclusions ne changent pas. Les anticipations inflationnistes sont plus ancrées et la courbe de Phillips est plus plate.



Sources : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve; *Consensus Forecasts*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI. Note : NAIRU = taux de chômage non accélérateur de l'inflation. L'échantillon comprend les pays suivants : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

¹Taux de chômage moins les estimations produites par le modèle du taux de chômage non accélérateur de l'inflation (NAIRU).

²Voir l'équation (3.3) dans le texte.

interquartile démontre également que cette baisse s'est produite pour tous les pays avancés dans l'ensemble des données. De plus, des analyses dont les résultats ne sont pas présentés ici font apparaître une corrélation entre le niveau d'inflation et la pente, comme le laisse supposer le graphique 3.5. Le degré de non-linéarité potentielle est cependant très faible aux taux d'inflation observés au cours des dernières décennies. Nous étudions les conséquences d'une courbe de Phillips plus plate sur les politiques publiques à l'encadré 3.1.

- *La relation entre l'inflation actuelle et passée s'est affaiblie avec le temps.* Le graphique 3.6, page 3, montre que θ a augmenté depuis les années 70, ce qui signifie que la persistance de l'inflation a diminué au point que les écarts des anticipations inflationnistes par rapport à la tendance à long terme sont de plus courte durée que dans les années 70 — en résumé, l'inflation s'est davantage «ancrée». Une fois encore, il s'agit d'une évolution observée dans l'ensemble des pays avancés.
- *Au niveau global, aucune tendance n'apparaît clairement qui montrerait que l'inflation mondiale joue un rôle dans l'inflation de tel ou tel pays.* Si nous constatons que, dans un certain nombre de pays, le paramètre inflation importée a augmenté avec le temps, ce qui est dans la logique de la pénétration accrue des importations liée à la mondialisation, aucune tendance ne se dégage clairement dans la médiane (graphique 3.6, page 4). Ces observations concordent également avec la majorité des recherches précédentes. En premier lieu, de nombreux chercheurs trouvent des éléments qui prouvent que, depuis le milieu des années 90, l'inflation s'est mieux ancrée sur les anticipations à long terme, qui elles-mêmes se sont stabilisées⁷. On peut naturellement associer ce phénomène aux tendances simultanées vers une plus grande indépendance des banques centrales et l'adoption de stratégies fondées sur une cible d'inflation. En deuxième lieu, le fait que l'on observe que la courbe de Phillips devient plus plate à mesure que les taux d'inflation diminuent est cohérent avec les données qui révèlent une rigidité à la baisse des salaires nominaux — autrement dit, les gens sont très résistants à des réductions des salaires nominaux (Yellen, 2012).

Le nivellement de la courbe de Phillips à des taux d'inflation faibles peut également s'expliquer par le fait que l'ajustement des prix nominaux entraîne des coûts, qui conduisent les entreprises à changer les prix moins souvent lorsque l'inflation est faible (Ball, Mankiw et

⁷Voir, par exemple, Stock et Watson (2007) et Kuttner et Robinson (2010).

Romer, 1988). Des données recueillies sur différents pays par Klenow et Malin (2010) confirment que les entreprises modifient les prix moins souvent lorsque l'inflation est basse. Quant à déterminer si la mondialisation a eu un effet sur la pente de la courbe de Phillips, comme le montrent nos observations sur le paramètre prix à l'importation, jusqu'à présent, les données sont soit peu probantes, soit négatives (Ball, 2006; Gaiotti, 2010).

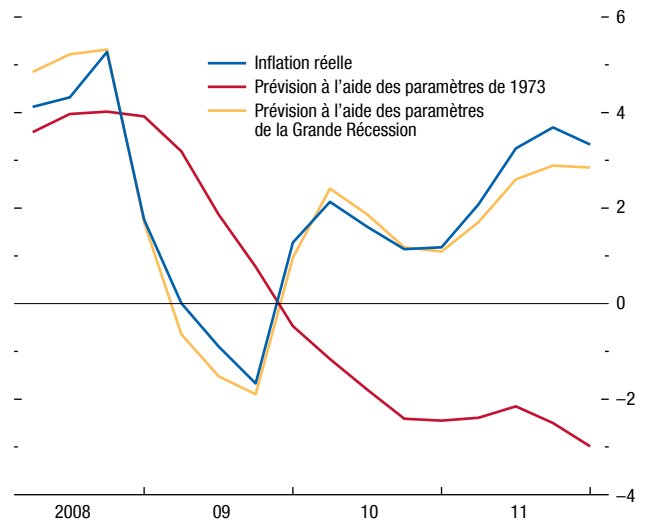
Il faut souligner que le nivellement des courbes de Phillips est robuste si l'on retient d'autres spécifications du NAIRU. Dans la procédure d'estimation, on a supposé que le NAIRU avait une certaine souplesse, qui influe sur la taille des écarts de chômage avec le temps. Il est possible que les estimations implicites de l'écart de chômage soient fausses, même si elles correspondent bien aux autres indicateurs présentés au graphique 3.2. Pour tenir compte de cette possibilité, nous évaluons des spécifications dans lesquelles le NAIRU est plus souple et plus stable que dans le scénario de référence. Le graphique 3.7 montre que cette hypothèse ne change pas substantiellement les principales conclusions. Quel que soit le point de vue que l'on ait sur la souplesse du NAIRU et, par conséquent, la taille actuelle de l'écart de production, la pente de la courbe de Phillips a baissé avec le temps, et elle est actuellement très plate.

Comme dans tous les travaux d'économétrie, ces résultats doivent bien entendu s'accompagner des mises en garde habituelles. Il est possible que des variations du cadre, des données ou de la technique d'estimation aient une incidence sur les résultats. Des vérifications d'un certain nombre de variables du cadre, des données et de la méthode d'estimation ont donné des résultats qui étaient globalement inchangés. Il n'en reste pas moins que l'argument le plus convaincant en faveur de ces résultats est le fait qu'ils concordent à la fois aux données descriptives et aux résultats obtenus précédemment sur des aspects particuliers du modèle. En d'autres termes, les preuves accumulées vont dans le même sens, à savoir que l'inflation a été plus stable que par le passé, à la fois parce qu'elle s'est davantage ancrée à des anticipations à long terme stables et parce que la relation entre l'inflation et le chômage est beaucoup plus ténue.

Pour illustrer cette conclusion, le graphique 3.8 compare le taux d'inflation réel aux États-Unis pendant la Grande Récession à deux prévisions. La première (ligne jaune) retient les derniers paramètres estimés du modèle économétrique avec une courbe de Phillips plate et une inflation bien ancrée. La deuxième (rouge) utilise les paramètres des années 70, lorsque la pente de la courbe de Phillips était plus élevée et les anticipations moins bien ancrées, ce qui laisse prévoir qu'une déflation devrait

Graphique 3.8. Taux d'inflation réel et prévu aux États-Unis
(Pourcentage, en glissement annuel)

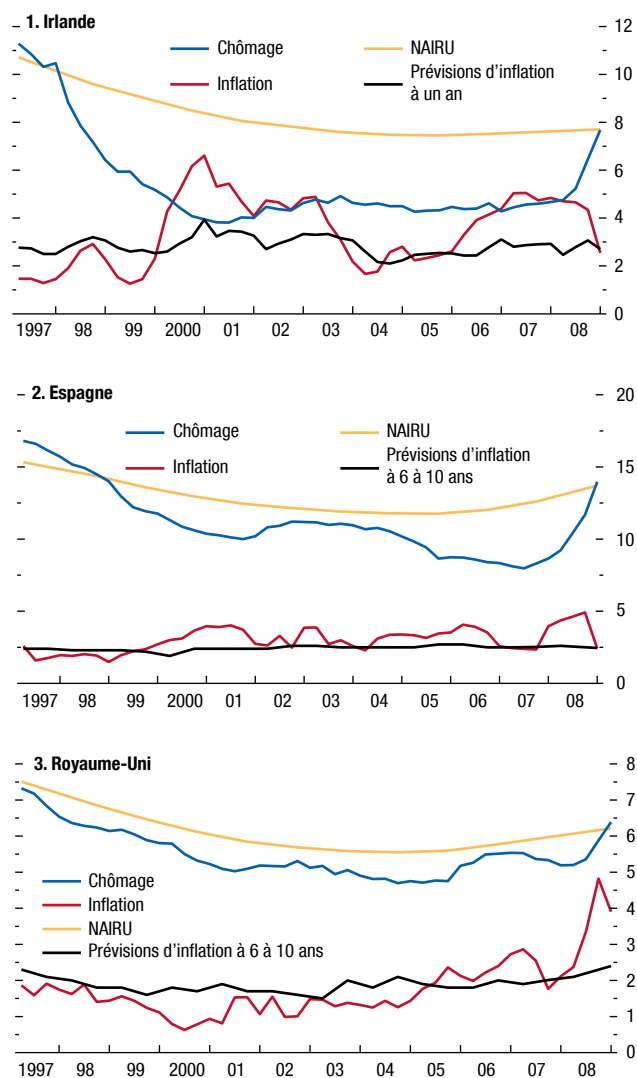
Si l'inflation aux États-Unis se comportait comme dans les années 70, le pays aurait connu une déflation sensible à partir de 2010. Il ne l'a pas fait, ce qui prouve que le comportement de l'inflation et sa réaction face au sous-emploi des capacités ont changé. L'inflation est beaucoup plus stable aujourd'hui que par le passé. (Le fort recul de l'inflation de 2009 s'explique par les fluctuations des prix des produits de base qui ont eu un effet sur l'inflation globale dans la plupart des pays à l'époque. Le sous-emploi des capacités a joué un rôle relativement mineur.)



Sources : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Graphique 3.9. Chômage et inflation dans un échantillon de pays (Pourcentage)

Bien que le chômage ait été inférieur au NAIRU pendant une dizaine d'années, l'inflation et les anticipations inflationnistes sont restées remarquablement stables et bien ancrées en Irlande, en Espagne et au Royaume-Uni.



Sources : *Consensus Forecasts*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : NAIRU = taux de chômage non accélérateur de l'inflation (Organisation de coopération et de développement économiques).

suivre la Grande Récession. L'absence de déflation peut s'expliquer par l'évolution de l'économie et des institutions depuis les années 70.

Faut-il s'inquiéter de l'inflation?

Si la stabilité de l'inflation durant la Grande Récession correspond à une courbe de Phillips plate et à l'ancrage des anticipations inflationnistes, il semble qu'il y ait peu de risque qu'une forte pression inflationniste s'exerce durant la reprise en cours. Il existe cependant un risque que l'inflation devienne beaucoup plus sensible aux écarts de production pendant les périodes futures d'expansion. Ainsi, la courbe de Phillips pourrait présenter des non-linéarités : la pente de la courbe serait plate lorsque l'économie connaîtrait un chômage conjoncturel, mais deviendrait forte si le chômage tombait en dessous du niveau du NAIRU. Cette situation devient particulièrement préoccupante si les estimations qui indiquent qu'il existe aujourd'hui de grands écarts de production et un chômage structurel élevé (graphique 3.2) se révélaient fausses. Il se peut, par exemple, que la croissance plus lente de la productivité et des mutations structurelles non encore identifiées aient diminué la production potentielle et relevé le NAIRU, comme cela a été le cas dans les années 70.

À ce sujet, on peut tirer des enseignements utiles de l'expérience de plusieurs pays au début des années 2000, lorsque le chômage est resté à un niveau inférieur au NAIRU de façon prolongée, mais l'inflation et les anticipations inflationnistes sont demeurées remarquablement stables (graphique 3.9). Ces phénomènes ont été particulièrement évidents dans plusieurs pays de la zone euro qui ont intégré l'union monétaire et sont devenus assujettis à des politiques monétaires de la BCE trop laxistes compte tenu de leur situation particulière. Les cas de l'Espagne et de l'Irlande sont emblématiques (graphique 3.9, pages 1 et 2). Malgré un net recul du chômage favorisé par des politiques monétaires laxistes inadaptées, l'inflation a été loin de progresser autant qu'on aurait pu le penser après ce qui s'était produit dans les années 70⁸. Ce schéma ne s'est pas limité à la zone euro puisque le Royaume-Uni a eu une expérience analogue durant cette période (graphique 3.9, page 3). Bien que le pays ait connu moins

⁸ Ainsi, une analyse contemporaine de l'économie espagnole reconnaît que la politique monétaire, qui avait été définie pour l'ensemble de la zone euro, était inadaptée à l'Espagne. C'est ce que montre, par exemple, le rapport des services du FMI sur les consultations au titre de l'article IV de 2001 : «Les autorités ont noté qu'avant même la baisse des taux d'intérêt du 8 novembre, la situation monétaire était plus accommodante que ne le justifiait la situation purement espagnole». (FMI, 2002).

de surchauffe, on a observé la même association d'une tension inflationniste modérée et d'une période prolongée de capacité limitée. Ces cas montrent clairement que des courbes de Phillips plates s'appliquent aussi bien aux périodes de forte croissance qu'aux récessions, et s'observent facilement dans les économies au cours des dix dernières années⁹.

Une courbe de Phillips plate, en cas d'écart de chômage tant positif que négatif, a une incidence importante, à savoir qu'il n'est pas tellement essentiel de déterminer précisément l'ampleur actuelle du sous-emploi des capacités s'agissant des conséquences pour l'inflation. Il est notamment difficile d'estimer la production potentielle et l'emploi en temps réel. Par conséquent, même si les indicateurs présentés au graphique 3.2 et nos propres estimations économétriques font tous apparaître un sous-emploi persistant des capacités, nous ne pouvons écarter la possibilité que les pays avancés soient beaucoup plus proches de leur potentiel. Mais, même dans ce cas, la situation du début des années 2000 permet de dire qu'il est peu probable que la relance monétaire en préparation crée une inflation élevée, car la courbe de Phillips va vraisemblablement rester plate.

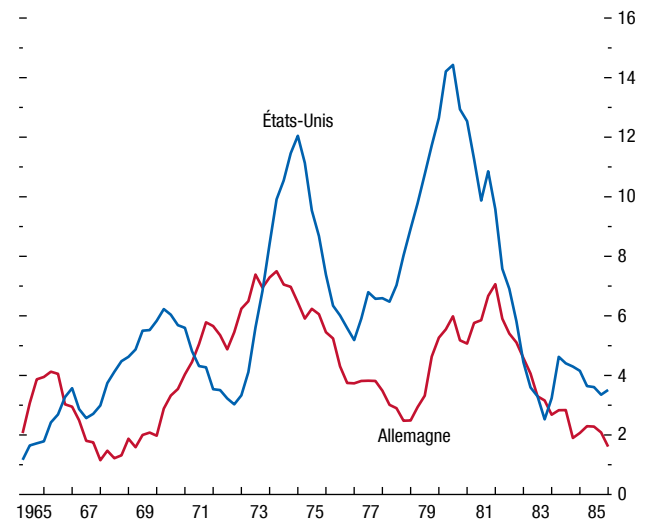
Étant donné que les risques de mouvement autour d'une courbe de Phillips plate semblent modérés, et que la plupart des économies fonctionnent encore avec des écarts de production importants, le plus grand risque d'inflation, tout comme dans les années 70, vient de la possibilité que les anticipations perdent leur ancrage. Même si les anticipations à long terme sont aujourd'hui proches des objectifs et bien ancrées, nos estimations montrent que le comportement de l'inflation a changé dans le passé, et risque de le faire encore à l'avenir.

Pour évaluer le risque que les anticipations inflationnistes perdent leur ancrage, revenons aux années 70, dernière période durant laquelle cela a été le cas. Comparons en particulier l'expérience des États-Unis à celle de l'Allemagne. Dans les années 70, les deux pays ont connu une montée du chômage alors que la croissance rapide de l'immédiat après-guerre ralentissait et que l'économie mondiale subissait des chocs pétroliers. Mais, même si l'inflation n'a cessé de progresser aux États-Unis, elle est restée remarquablement bien ancrée en Allemagne (graphique 3.10). Si l'on compare ces deux pays, on tire

⁹ Comme indiqué lorsque nous avons commenté les résultats, nous avons trouvé des éléments montrant que la pente de la courbe de Phillips est plus forte lorsque l'inflation est élevée. Si nous limitons le modèle de sorte que la pente de la courbe de Phillips soit liée au taux d'inflation, nous trouvons que la non-linéarité est très faible. En d'autres termes, la pente ne monte pas sensiblement lorsque l'inflation est modérée.

Graphique 3.10. Inflation globale aux États-Unis et en Allemagne
(Pourcentage)

Bien qu'elle ait subi des chocs analogues dans les années 70, l'Allemagne a terminé la décennie avec une inflation beaucoup plus faible qu'aux États-Unis. Ceci s'explique essentiellement par les différentes approches de la politique monétaire adoptées par chaque pays.



Source : Organisation de coopération et de développement économiques.

des enseignements utiles sur les facteurs susceptibles de protéger contre l'éventualité d'un désancrage aujourd'hui.

Ancrage et désancrage dans les années 70

États-Unis : Désancrage des anticipations inflationnistes

Après la Seconde Guerre mondiale, la politique économique des États-Unis a été formulée alors que le souvenir de la Grande Dépression était encore vif et faisait craindre chômage élevé et déflation plutôt qu'inflation. Dans ce climat, les pressions inflationnistes se sont progressivement accumulées alors qu'un objectif de «taux naturel» de chômage de 4 % environ était fixé, qui n'a été atteint que brièvement à la fin des années 60 et dont on admet aujourd'hui qu'il était trop bas¹⁰.

Cette aggravation progressive de l'inflation a été liée à plusieurs facteurs. Premièrement, on connaissait mal les moyens de maîtriser efficacement l'inflation. À l'origine, l'approche économique avait été formulée à partir de modèles keynésiens simples et l'idée d'un compromis stable entre le chômage et l'inflation. De plus, certains pensaient que l'on pouvait gérer l'inflation grâce au contrôle des prix et des salaires. C'est effectivement la méthode qui a été utilisée sporadiquement dans les années 70, avec notamment deux blocages complets des prix et des salaires sous la présidence de Richard Nixon¹¹. Cette méthode a eu pour conséquence que l'on a eu moins recours à des instruments monétaires plus efficaces. Deuxièmement, comme l'a avancé Orphanides (2002), on avait des idées erronées sur le taux de chômage viable et, plus généralement, la taille de l'écart de production. Ces erreurs ont conduit à adopter des politiques qu'avec le recul on juge aujourd'hui trop expansionnistes.

Un autre facteur important qui explique la perte d'ancrage des anticipations inflationnistes aux États-Unis dans les années 70 est l'absence d'indépendance de la Réserve fédérale (Fed), car aucun consensus social ne s'était créé autour des objectifs adaptés de politique monétaire. L'absence d'indépendance de la Fed et sa soumission aux intérêts po-

¹⁰ Meltzer (2009, page 2) résume ainsi la situation : «La Grande Dépression a laissé comme principal héritage monétaire et financier un système financier très réglementé et l'Employment Act de 1946, qui s'est transformé en engagement par les pouvoirs publics et la Réserve fédérale de maintenir une situation économique compatible avec le plein emploi. L'Employment Act n'était pas explicite au sujet du plein emploi, et encore moins à propos de l'inflation. Pendant beaucoup trop longtemps, la Réserve fédérale et l'administration ont considéré qu'un taux de chômage de 4 % était le taux d'équilibre. La Grande Inflation a mis fin à cela.»

¹¹ Voir, par exemple, Nelson (2005), qui analyse les cas de l'Australie, du Canada et de la Nouvelle-Zélande.

litiques ressortent clairement dans la conférence d'Arthur Burns de 1979 à la fondation Per Jacobsson, dans laquelle il revient sur son expérience à la présidence de la Fed :

En théorie, le Système fédéral de réserve avait les pouvoirs nécessaires pour juguler l'inflation dès son apparition, il y a 15 ans, ou à un stade ultérieur, et il est encore en mesure d'y mettre fin aujourd'hui ... S'il ne l'a pas fait, c'est qu'il s'est trouvé lui-même pris dans des courants politiques et philosophiques qui ont transformé la vie et la culture américaines ... Si la Réserve fédérale avait alors cherché à créer un environnement monétaire qui ne cédait pas aux pressions à la hausse sur les prix, suscitées ou renforcées par l'action des pouvoirs publics, de graves difficultés auraient pu rapidement survenir dans l'économie. De surcroît, la Réserve fédérale serait allée à l'encontre de la volonté du Congrès envers lequel elle était responsable. (Burns, 1979, page 17 de la version française.)

Durant toute cette période, les hausses de l'inflation et des anticipations inflationnistes ne se sont pas inversées et ont été en réalité tolérées¹². La hausse de l'inflation suscitait en effet un sentiment de fatalisme. C'est ce qu'a exprimé le Président Jimmy Carter en 1978 :

La tragédie humaine et le gaspillage des ressources liés aux politiques de faible croissance sont intolérables, et l'effet de ces politiques sur le taux actuel d'inflation est très faible. (*Economic Report of the President*, 1978, page 17¹³.)

L'inflation n'a fini par fléchir que lorsque l'indépendance *de facto* de la Fed a été établie avec la nomination de Paul Volcker en 1979. Celui-ci a indiqué clairement au Président Carter «je suis principalement soucieux que le Président ne se méprenne pas sur mes propres préoccupations au sujet de l'importance de l'indépendance de la banque centrale et de la nécessité d'un resserrement de la politique monétaire ...» (Volcker et Gyohten, 1992, page 164.) Ce changement est le reflet d'une évolution sociale et politique qui ne voit l'inflation considérée comme un problème plus important que le chômage que vers la fin des années 70, et non pas dès le début de la décennie.

Allemagne : indépendance institutionnelle et ancrage

La politique économique de l'Allemagne après la Seconde Guerre mondiale a été élaborée alors que le souvenir de l'hyperinflation des années 20 et des réformes monétaires de 1948 qui avaient réduit à néant les économies des Allemands était encore bien présent. On craignait l'inflation plus que tout. La Bundesbank, mise

¹² On trouvera une analyse plus approfondie de cette question dans Levin et Taylor (2010).

¹³ Voir www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1978.pdf.

en place comme une institution indépendante par les puissances alliées, s'est battue pour conserver son indépendance au milieu des années 50, lorsque la législation a été remaniée. On pouvait lire en 1957 :

Le Président Vocke a provoqué l'ire du Chancelier, car il poursuivait une politique monétaire qui faisait peu de cas des idées d'amateur de Konrad Adenauer et de ses désirs dictés par des considérations politiques ... À ces occasions, Vocke a apporté la preuve que les pouvoirs du Chancelier cessaient de s'appliquer aux portes de la banque centrale. (*Der Spiegel*, 17 juillet 1957, pages 18–20.)

Le soutien de l'opinion publique en faveur d'une banque centrale indépendante luttant contre l'inflation a permis à la Bundesbank de sortir de cette bataille politique dotée d'une indépendance juridique, et surtout pratique. Il a fallu attendre la fin des années 70 pour que la société américaine se mette à éprouver de l'aversion contre une inflation élevée. Les Allemands, eux, n'avaient pas besoin d'être convaincus.

Le régime de parité fixe institué par les accords de Bretton Woods signifiait cependant que la Bundesbank était freinée dans la mise en œuvre de sa politique monétaire. Le résultat a été que l'Allemagne a fini par importer l'inflation des États-Unis jusqu'à la fin des années 60 et au début des années 70 (graphique 3.10). Lorsqu'elle a retrouvé son indépendance avec l'abandon du système de Bretton Woods, la Bundesbank a consolidé sa réputation d'indépendance et sa crédibilité dans sa lutte contre l'inflation. Sa première mesure a consisté à relever rapidement les taux d'intérêt pour les porter autour de 7 %. Elle a également cherché des moyens d'ancrer les anticipations. En 1974, elle a introduit un système d'objectifs monétaires. De plus, elle a fait des déclarations sur le niveau de l'«inflation inévitable», qui se sont progressivement atténuées, comme moyen supplémentaire de faire connaître ses objectifs et maîtriser les anticipations. L'économiste en chef de la Bundesbank, Helmut Schlesinger, a expliqué quelle était la finalité des objectifs en 1979 :

Mais, alors que l'objectif monétaire sert généralement de repère, la pression visant à exercer une discipline des coûts et des prix est appelée à s'intensifier. En fait, l'expérience permet même de conclure que la formulation de cet objectif a contribué à créer un «consensus social» partagé par tous les groupes. (Schlesinger, 1979, page 308.)

Ce cadre a été, à plusieurs égards, le précurseur du «ciblage flexible de l'inflation» que les banques centrales pratiquent aujourd'hui. L'objectif d'inflation de 2 % que la BCE a fixé actuellement découle du concept d'«inflation inévitable» de la Bundesbank.

Mais le succès de la Bundesbank ne reposait pas sur son infailibilité. Elle n'est parvenue que partiellement à atteindre les objectifs monétaires, puisque les autorités ont dépassé leur objectif ponctuel avant de passer à une fourchette en 1979, qu'elle a malgré tout eu du mal à atteindre. De plus, comme l'ont montré Gerberding, Seitz et Worms (2005), la Bundesbank a surestimé l'écart de production, tout comme l'avaient fait les autorités américaines. En 1975, la banque calculait que l'écart de production se situait à 9 % environ, alors que, d'après les estimations *ex post*, il était plus proche de 1 %. Ces surestimations ont persisté de 1974 jusqu'au milieu des années 80.

Le succès de la Bundesbank ne venait pas non plus du fait que, selon les termes de Mervyn King, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, elle était «obsédée par l'inflation». Elle ne se comportait pas comme si elle avait un objectif unique d'inflation, mais tenait compte aussi de l'écart de production et de l'évolution conjoncturelle¹⁴. Ainsi, en 1975, une récession a amené la Bundesbank à redouter que la croissance soit faible et l'inflation en-deçà de ses nouveaux objectifs monétaires à un tel point qu'elle a pratiqué ce que l'on appelle aujourd'hui un assouplissement quantitatif. Prenant une mesure qui a suscité une controverse considérable, la Bundesbank a acheté des obligations d'État sur le second marché, représentant 4 % environ de l'encours des engagements, soit 1 % du PIB. Dans ses rapports annuels de 1976 et 1977, elle indiquait plus ouvertement qu'elle avait pour objectif «une croissance économique forte et une maîtrise accrue de l'inflation».

Durant cette période, tout comme la Fed, la Bundesbank était aussi poussée à s'attacher davantage à la réduction du chômage. Helmut Schmidt, Ministre de l'économie et des finances, indiquait en 1972 dans une déclaration restée célèbre qu'il préférerait «5 % d'inflation à 5 % de hausse du chômage». En outre, comme aux États-Unis, les autorités, préoccupées par la montée du chômage, ont adopté une politique budgétaire relativement laxiste dans les années 70, avec un déficit persistant à partir de 1974. Cette pression s'exprimait, par exemple, à la une de *Der Spiegel* en 1975, qui posait la question : «1,3 million de chômeurs : la Bundesbank est-elle responsable?»

Compte tenu de ces «erreurs» et de ces craintes au sujet du chômage, il peut sembler surprenant que la Bundesbank soit parvenue à faire reculer l'inflation dans le contexte difficile des années 70. Or elle l'a fait. En

¹⁴Clarida et Gertler (1997), tout comme Gerberding, Seitz et Worms (2005), estiment les fonctions de réaction de la politique de la Bundesbank et concluent que la Bundesbank accorde une grande importance aux objectifs à court terme tels que la stabilisation de la production.

fixant des objectifs monétaires et d'inflation explicites, les autorités ont réussi à ancrer les anticipations. En tant que banque centrale véritablement indépendante et ayant la latitude de faire ce qu'elle estimait préférable pour accomplir sa mission, la Bundesbank a surpassé ses homologues.

Étude de cas

La forte hausse de l'inflation et la perte de l'ancrage des anticipations inflationnistes aux États-Unis ont été attribuées à plusieurs facteurs. Bien que l'on ne puisse pas exclure l'éventualité que d'autres facteurs, y compris certains qui n'ont pas déjà été mentionnés — les différences du marché de l'emploi et des produits, par exemple —, aient pu jouer un rôle dans les dynamiques inflationnistes différentes en Allemagne et aux États-Unis, nous nous intéresserons à deux d'entre eux qui sont particulièrement d'actualité aujourd'hui. Premièrement, la montée du chômage a été un certain temps interprétée à tort comme étant conjoncturelle et exigeant donc un soutien budgétaire et monétaire. Deuxièmement, la Fed a été fortement influencée par des pressions politiques qui la poussaient à lutter contre la hausse du chômage. Elle s'est donc montrée réticente à durcir suffisamment sa politique de façon à diminuer l'inflation, à la fois parce qu'elle a surestimé l'ampleur du sous-emploi des capacités, et parce que ce durcissement se serait traduit par un chômage élevé «inacceptable». Dans ces conditions, les anticipations inflationnistes ont donc progressivement, mais inexorablement, perdu leur ancrage, ce qui s'est soldé par la stagflation qui a longtemps symbolisé cette époque.

L'importance relative de ces deux éléments expliquant le désancrage des anticipations s'éclaire si l'on fait une comparaison avec l'Allemagne. La Bundesbank avait beaucoup de points communs avec la Fed : elles ont toutes deux surestimé l'ampleur de l'écart de production, ont interprété la hausse du chômage comme étant essentiellement conjoncturelle et ont fonctionné dans un contexte politique qui donnait beaucoup de poids au chômage. Ce qui les différenciait, c'était leur degré d'indépendance réelle. Contrairement à la Fed, la Bundesbank jouissait d'un vaste consensus social sur sa tâche principale, à savoir assurer la stabilité de la monnaie.

Cette indépendance s'est traduite dans le cadre adopté par la Bundesbank, qui lui a permis de conserver son indépendance et de maintenir des anticipations stables sans durcissement excessif. L'analyse révèle que le succès de la Bundesbank n'était pas lié au fait que les objectifs monétaires étaient soigneusement atteints puisqu'en réalité, ils n'ont jamais été respectés dans les années 70, ni au fait

qu'elle privilégiait l'inflation sans prendre en considération l'évolution de la production. Le succès de la Bundesbank était plutôt dû au cadre solide qu'elle avait élaboré, qui lui a permis de maintenir ancrées les anticipations inflationnistes à long terme tout en gardant une latitude pour réagir aux chocs sur la production à court terme¹⁵. L'importance de l'indépendance opérationnelle a été soulignée dans de nombreux ouvrages (dans Alesina et Summers, 1993, par exemple) et a été également mise en évidence par l'expérience de la Fed : une fois qu'elle a été libre de se concentrer sur l'inflation, sous la présidence de Paul Volcker, la Fed a elle aussi fait reculer l'inflation, puis, après une récession douloureuse, le chômage.

Ces expériences permettent de tirer plusieurs enseignements précieux pour la situation actuelle. En premier lieu, les similitudes entre l'approche de la Bundesbank à l'époque et le cadre de «ciblage flexible de l'inflation» adopté par de nombreuses banques centrales aujourd'hui permettent de penser qu'il est improbable que des estimations erronées des capacités inutilisées actuellement puissent, à elles seules, provoquer une forte hausse de l'inflation, ou des anticipations inflationnistes. La Fed, tout comme la Bundesbank, a surestimé l'écart de production, mais l'inflation est restée maîtrisée en Allemagne alors qu'elle a progressé de façon spectaculaire aux États-Unis. Bien qu'il soit difficile d'être catégorique, on peut dire qu'une différence fondamentale réside dans le fait que la Bundesbank disposait de l'indépendance opérationnelle nécessaire pour s'engager de façon crédible à prendre des mesures si les projections montraient que l'inflation s'éloignait de l'objectif. Aux États-Unis, la Fed a, dans les faits, toléré des hausses de l'inflation et des anticipations inflationnistes, et les a donc ratifiées.

Conclusions

Les données et les études de cas présentées dans ce chapitre permettent de tirer plusieurs conclusions importantes. Premièrement, la courbe de Phillips est considérablement plus plate aujourd'hui que par le passé, et les conséquences sur l'inflation des variations des capacités inutilisées sont donc beaucoup plus limitées. Deuxièmement, les anticipations inflationnistes sont beaucoup mieux ancrées aujourd'hui qu'autrefois. À eux deux, ces facteurs expliquent en grande partie pourquoi l'inflation a peu reculé durant la Grande Récession. Ils permettent également de dire que cette faible baisse est cohérente

¹⁵ Cette conclusion correspond tout à fait aux observations de Beyer *et al.* (2009).

avec une sous-utilisation permanente des capacités dans la plupart des pays avancés.

On peut en tirer une conclusion importante en matière de politique économique : tant que les anticipations inflationnistes restent solidement ancrées, il ne faudrait pas que les craintes d'une forte inflation empêchent les autorités monétaires d'adopter une politique monétaire très accommodante. En effet, la présence à la fois d'une courbe de Phillips relativement plate et d'anticipations inflationnistes fermement ancrées signifie que toute relance temporaire trop brutale de l'économie — qui pourrait être due à une méconnaissance de l'ampleur des écarts de production — risque de n'avoir que des effets limités sur l'inflation.

Il faut émettre deux réserves importantes. La première est qu'une inflation modérée pourrait provoquer un excès de confiance, et ce serait une erreur. Bien que la hausse des prix à la consommation ait été bien maîtrisée entre 2000 et 2010, de nombreux pays ont connu une inflation galopante des prix des actifs, en particulier des logements résidentiels. Ces bulles de l'immobilier ont contribué à déstabiliser le système financier mondial et à provoquer la récession qui a suivi. Par conséquent, une faible inflation des prix à la consommation ne veut pas nécessairement dire qu'il n'y a pas de déséquilibres économiques. Les dirigeants doivent être attentifs aux signes d'aggravation des déséquilibres et réagir avec des politiques adaptées. De plus, comme indiqué à l'encadré 3.1, le fait que la relation entre l'inflation et la production se soit détendue pose des problèmes particuliers dans l'élaboration de la politique monétaire, auxquels on ne peut pas apporter de solutions évidentes.

La deuxième réserve est qu'il est important de comparer les expériences des États-Unis et de l'Allemagne dans les années 70, car elles nous rappellent que l'ingérence des pouvoirs publics et l'indépendance limitée des banques centrales créent des risques inflationnistes. Même si une courbe de Phillips plus plate peut atténuer les effets inflationnistes d'une expansion, l'histoire montre sans équivoque que l'on s'expose à des risques lorsqu'on limite les mesures de resserrement de la politique monétaire qui s'imposent pour réagir à une hausse persistante de l'inflation. On risque alors d'aboutir à un désancrage des anticipations inflationnistes et à une stagflation.

Au lendemain de la Grande Récession, il est politiquement urgent de faire reculer le chômage, comme dans les années 70. En outre, certains estiment que l'expansion sans précédent des bilans des banques centrales serait un vecteur par lequel l'indépendance des banques centrales

pourrait se fragiliser durant la reprise¹⁶. Ainsi, les pertes en capital sur les vastes portefeuilles d'obligations risquent d'exposer les banques centrales à des pressions politiques. De même, on peut craindre que l'effet d'entraînement des politiques monétaires non conventionnelles s'accroisse à mesure que la reprise se renforce, et qu'il soit alors difficile de revenir sur ces politiques. Nous n'étudierons pas ces questions ici (voir le chapitre 1), mais ce que notre analyse met en évidence, c'est que, quelle que soit leur source, les limites imposées à l'indépendance des banques centrales et les restrictions opérationnelles qui réduisent leur marge de manœuvre pour réagir à l'évolution des difficultés peuvent poser des problèmes et doivent être évitées.

En résumé, le chien n'a pas aboyé, car les anticipations ancrées, conjuguées à la crédibilité des banques centrales, ont beaucoup plus ralenti l'inflation que l'image caricaturale que l'on a des années 70 aurait porté à le croire. L'inflation a été muselée. Et tant que les banques centrales resteront libres de réagir comme il se doit, le chien va probablement demeurer ainsi.

Appendice 3.1. Modèle économétrique

On estime une courbe de Phillips basée sur le chômage, qui permet d'introduire des paramètres variant dans le temps. La courbe de Phillips est la suivante :

$$\pi_t = \theta_t \bar{\pi}_t + (1 - \theta_t) \pi_{t-1}^A - \kappa_t (u_t - u_t^*) + \gamma_t \hat{\pi}_t^m + \varepsilon_t^\pi, \quad (3.4)$$

où π_t est l'inflation mesurée par l'indice général des prix à la consommation, $\bar{\pi}_t$ les anticipations inflationnistes à long terme, π_{t-1}^A l'inflation mesurée par l'indice général des prix à la consommation en glissement annuel (décalé d'un trimestre), θ_t un paramètre variant dans le temps, u_t le taux de chômage, u_t^* le taux de chômage non accélérateur de l'inflation (NAIRU), $\hat{\pi}_t^m$ l'inflation des prix à l'importation relatifs (écart par rapport à la moyenne), et ε_t^π un choc dû à la poussée des coûts. On suppose que l'écart de chômage et le NAIRU évoluent de la façon suivante :

$$(u_t - u_t^*) = \rho (u_{t-1} - u_{t-1}^*) + \varepsilon_t^{(u-u^*)},$$

avec

$$u_t^* = u_{t-1}^* + \varepsilon_t^{u^*}. \quad (3.5)$$

On suppose que les paramètres (κ_t , γ_t , θ_t) sont des marches aléatoires avec contraintes (κ_t et $\gamma_t \geq 0$ et $0 \leq \theta_t \leq 1$), et que ρ est constant ($0 \leq \rho \leq 1$).

¹⁶ Voir, dans le numéro d'avril 2013 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, une analyse des risques que ces mesures pourraient faire peser sur la stabilité financière, qui ne sont pas évoqués ici.

Les données sont mesurées à une fréquence trimestrielle et ajustées des variations saisonnières. Les prix à l'importation relatifs sont le déflateur des prix à l'importation par rapport au déflateur du PIB. Tous les taux d'inflation sont annualisés. Autant que possible, les données sur l'inflation ont été ajustées des variations des impôts indirects. Les périodes d'observation diffèrent selon les pays, en fonction des données disponibles, la plupart des données démarrant au début des années 60. Les anticipations inflationnistes à long terme sont les prévisions d'inflation à six à dix ans de Consensus Economics¹⁷.

Les variances des paramètres et des chocs sont estimées avec un maximum de vraisemblance à l'aide d'un filtre

¹⁷ Les anticipations inflationnistes à long terme pour les États-Unis viennent du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve. Si les données sont incomplètes, elles sont estimées à l'aide d'un modèle analogue à celui employé par Stock et Watson (2007).

de Kalman non linéaire avec contraintes. Ces paramètres sont initialisés avec des estimations de régressions glissantes sur dix ans selon la méthode des moindres carrés non linéaires, avec les contraintes décrites plus haut, et le NAIRU présumé fixe dans chaque fenêtre mobile. Pour chaque pays, la variance des chocs sur la demande $\varepsilon_t^{(u-u^*)}$ par rapport aux chocs sur le NAIRU $\varepsilon_t^{u^*}$ est calibrée.

Indépendamment du test de robustesse analysé dans le texte principal, on a constaté que les résultats de référence étaient analogues sur le plan quantitatif si l'on employait des méthodes d'estimation différentes. Diverses approches ont été étudiées, notamment des régressions glissantes (avec plusieurs tailles de fenêtre mobile) et des régressions intégrant dans les paramètres des tendances déterministes. De même, les résultats sont robustes quelles que soient les hypothèses sur la stabilité des anticipations inflationnistes à long terme.

Encadré 3.1. Est-il encore judicieux de cibler l'inflation si la courbe de Phillips est plate?

Nous étudierons dans cet encadré certaines des conséquences possibles d'une courbe de Phillips plus plate sur la conduite de la politique monétaire. Nous ne proposerons pas de solutions précises, mais nous nous contenterons de revenir sur certaines questions qui font actuellement débat.

Depuis quelques décennies, beaucoup de banques centrales ont adopté un cadre de ciblage de l'inflation ou des cadres analogues. C'est une période, du moins jusqu'à la Grande Récession, qui compte parmi celles qui ont connu le moins de troubles d'un point de vue macroéconomique, avec une croissance économique stable et de longues périodes d'expansion. Certains ont même établi un lien entre la Grande Modération et une amélioration de l'élaboration des politiques monétaires pendant cette période¹. Il faut ajouter que l'acceptabilité de ces cadres par le public a été certainement facilitée par leur capacité apparente à obtenir une inflation stable, un faible taux de chômage et une croissance stable de la production. La Grande Récession a tout changé.

Pour certains, les cadres de ciblage de l'inflation, en particulier dans le contexte économique actuel, étaient peut-être loin d'être optimaux. Wren-Lewis (2013) estime qu'une courbe de Phillips plus plate, associée à des chocs persistants sur l'inflation qui n'ont aucun rapport avec la conjoncture nationale, signifie que les banques centrales pourraient finir par stabiliser l'inflation aux dépens de la croissance économique. Ainsi, les banques centrales peuvent cesser de prendre des mesures de relance en faveur d'une économie qui connaît une forte inflation due aux effets de change ou aux cycles des prix des produits de base, même si le chômage reste élevé et les capacités inutilisées importantes. De même, stabiliser l'inflation peut créer des fluctuations beaucoup plus vastes de l'activité économique que par le passé, car une courbe de Phillips plus plate signifie que les banques centrales doivent provoquer des changements plus grands des capacités inutilisées pour obtenir un changement donné de l'inflation. Ces considérations laissent à penser qu'il faut revoir la façon dont la politique monétaire peut contribuer le mieux au bien-être économique compte tenu de la situation à laquelle sont aujourd'hui confrontés les pays avancés.

Tout réexamen doit cependant reconnaître clairement que la stabilité de l'inflation et l'ancrage des anticipations sont essentiels pour éviter de reproduire les erreurs des années 70. La question fondamentale est de savoir s'il est nécessaire de modifier le cadre de politique monétaire pour faire en sorte que la stabilisation de l'inflation soit plus cohérente avec la stabilisation de la production.

Les auteurs de cet encadré sont Damiano Sandri et John Simon.
¹Voir Bernanke (2004) ou Blanchard et Simon (2001).

Plusieurs banques centrales ont déjà adopté des stratégies de «ciblage flexible de l'inflation» qui tiennent compte de la stabilisation de la production si elle n'est pas contradictoire avec leurs objectifs d'inflation. Elles laissent ainsi l'inflation s'écarter de l'objectif pendant de longues périodes si cela est dû à des chocs fiscaux ou externes. Dans la mesure où ces chocs sont aujourd'hui plus importants par rapport à la conjoncture nationale, il pourrait être judicieux de faire preuve de davantage de souplesse. Dans les pays où la sous-utilisation des capacités est prononcée, la banque centrale peut, par exemple, réagir de façon moins agressive que par le passé lorsque l'inflation fluctue au-dessus de l'objectif, à condition que les anticipations restent ancrées.

Une autre méthode consiste à se concentrer sur des mesures de l'inflation autres que l'indice des prix à la consommation, qui réagissent davantage à la conjoncture nationale. On peut, par exemple, définir des objectifs en termes de taux d'accroissement des revenus du travail, net des gains de productivité. La politique monétaire serait alors durcie lorsque des hausses anormales des salaires pointeraient des goulets d'étranglement sur le marché du travail. Il est également proposé de donner une place plus importante à l'inflation des prix des actifs compte tenu de la forte montée de ces prix survenue entre 2000 et 2010 et de leur rôle dans la crise financière. Bernanke et Gertler (2000) font cependant observer que cette méthode peut avoir des conséquences imprévues.

Une méthode plus draconienne consiste à compléter l'objectif d'inflation en donnant à la banque centrale pour mandat explicite de stabiliser la production. Dans ce cadre à double mandat, les décisions des banques centrales reposeraient non seulement sur leur point de vue sur l'inflation, mais aussi sur des mesures indirectes des écarts de production et de chômage. Les banques centrales disposeraient alors d'une plus grande liberté de manœuvre pour autoriser des fluctuations de l'inflation si la lutte contre l'inflation risque d'exacerber des détériorations de l'activité. La question de savoir si ce double mandat est compatible avec un ciblage de l'inflation est controversée. Bullard (2012) avance que les deux sont compatibles, et que les différences portent uniquement sur le poids relatif accordé aux fluctuations de l'inflation et de la production.

Les banques centrales utilisent déjà la marge de manœuvre dont elles disposent pour réagir à la situation qui a suivi la Grande Récession, qui est sans précédent. Mais le nouveau comportement de l'inflation et les difficultés profondes apparues après la Grande Récession peuvent signifier qu'il faut faire preuve de plus de souplesse encore. Il est donc opportun de se demander si l'on peut améliorer les cadres compte tenu de l'évolution de la situation.

Bibliographie

- Abel, Andrew B., and Ben Bernanke, 2005, *Macroeconomics* (Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Addison Wesley, 5th ed.).
- Alesina, Alberto, and Lawrence H. Summers, 1993, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 2, p. 151–162.
- Ball, Laurence M., 2006, "Has Globalization Changed Inflation?" NBER Working Paper No. 12687 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , N. Gregory Mankiw, and David Romer, 1988, "The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Tradeoff," *Brookings Papers on Economic Activity* No. 1, p. 1–82.
- Bernanke, Ben S., 2004, "The Great Moderation," speech at the meetings of the Eastern Economic Association, Washington, February 20.
- , and Mark Gertler, 2000, "Monetary Policy and Asset Price Volatility," NBER Working Paper No. 7559 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Beyer, Andreas, Vitor Gaspar, Christina Gerberding, and Otmar Issing, 2009, "Opting out of the Great Inflation: German Monetary Policy after the Breakdown of Bretton Woods," ECB Working Paper No. 1020 (Frankfurt: European Central Bank).
- Blanchard, Olivier, and John Simon, 2001, "The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility," *Brookings Papers on Economic Activity* No. 1, p. 135–64.
- Bullard, James, 2012, "Hawks, Doves, Bubbles and Inflation Targets," George S. Eccles Distinguished Lecture at Utah State University, April 16.
- Burns, Arthur, 1979, "The Anguish of Central Banking," Per Jacobsson Lecture, Belgrade, September 30.
- Clarida, Richard H., and Mark Gertler, 1997, "How the Bundesbank Conducts Monetary Policy" in *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, ed. by Christina D. Romer and David H. Romer (Chicago: University of Chicago Press), p. 363–412.
- Fonds monétaire international (FMI), 2002, "Spain: 2001 Article IV Consultation," Country Report No. 02/53 (Washington).
- Gaiotti, Eugenio, 2010, "Has Globalization changed the Phillips Curve? Firm-Level Evidence on the Effect of Activity on Prices," *International Journal of Central Banking*, Vol. 6, No. 1, p. 51–84.
- Galí, Jordi, 2008, *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Gerberding, Christina, Franz Seitz, and Andreas Worms, 2005, "How the Bundesbank Really Conducted Monetary Policy," *North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 16, No. 3., p. 277–92.
- Klenow, Peter J., and Benjamin A. Malin, 2010, "Microeconomic Evidence on Price-Setting," NBER Working Paper No. 15826 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kocherlakota, Narayana, 2010, "Inside the FOMC," speech delivered in Marquette Michigan, August 17.
- Kuttner, Ken, and Tim Robinson, 2010, "Understanding the Flattening Phillips Curve," *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 21, No. 2, p. 110–25.
- Levin, Andrew, and John B. Taylor, 2010, "Falling Behind the Curve: A Positive Analysis of Stop-Start Monetary Policies and the Great Inflation," NBER Working Paper No. 15630 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Meltzer, Allan H., 2009, *A History of the Federal Reserve*, Vol. 2 (Chicago: University of Chicago Press). <http://press.uchicago.edu/Misc/Chicago/520018.html>.
- Nelson, Edward, 2005, "Monetary Policy Neglect and the Great Inflation in Canada, Australia, and New Zealand," *International Journal of Central Banking*, Vol. 1, p. 133–79.
- Orphanides, Athanasios, 2002, "Monetary-Policy Rules and the Great Inflation," *American Economic Review*, Vol. 92, No. 2, p. 115–20.
- Schlesinger, Helmut, 1979, "Recent Experiences with Monetary Policy in the Federal Republic of Germany," in *Inflation, Unemployment, and Monetary Control*, ed. by K. Brunner and M.J.M. Neumann, supplement to *Kredit und Kapital* Vol. 5 (Berlin: Duncker and Humblot).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2007, "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money Credit and Banking*, supplement to Vol. 39, No. 1, p. 3–33.
- Volcker, Paul A., and Toyoo Gyohten, 1992, *Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership*, (New York: Times Books).
- Woodford, Michael, 2003, *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Wren-Lewis, Simon, 2013, "Written Evidence on the Appointment of Dr Mark Carney as Governor of the Bank of England," House of Commons Treasury Committee, p. 3–6. [www.parliament.uk/documents/commons-committees/treasury/MarkCarneyEvidence%20\(2\).pdf](http://www.parliament.uk/documents/commons-committees/treasury/MarkCarneyEvidence%20(2).pdf).
- Yellen, Janet L., 2012, "Perspectives on Monetary Policy," speech at the Boston Economic Club, June 6.

Les décollages de la croissance sont devenus beaucoup plus fréquents dans les pays à faible revenu ces vingt dernières années et ont duré plus longtemps que ceux qui ont eu lieu avant les années 90. La structure économique n'a pas été un déclencheur majeur de ces décollages — on trouve des décollages de la part des pays à faible revenu possédant d'abondantes ressources naturelles et de ceux tournés vers l'industrie manufacturière. Il est saisissant de voir que les décollages récents et ceux qui datent d'avant les années 90 ont en commun d'avoir été associés à un taux d'investissement et d'épargne nationale plus élevé et à une plus forte croissance des exportations, ce qui les différencie des pays à faible revenu qui n'ont pas réussi à décoller et confirme le rôle essentiel de l'accumulation de capital et de l'intégration commerciale dans le développement. Toutefois, les décollages se distinguent des précédents de deux façons principales. Premièrement, les pays dynamiques d'aujourd'hui ont réussi à dégager une croissance rapide sans accumuler de déséquilibres macroéconomiques — comme on le voit par la baisse de l'inflation, des taux de change plus compétitifs et une baisse sensible de l'accumulation de dette publique et extérieure. Pour les pays à faible revenu riches en ressources naturelles, cela s'explique par un recours plus grand aux investissements directs étrangers (IDE). Les autres pays ont réussi à se développer rapidement malgré des investissements plus faibles que lors de la génération précédente. Deuxièmement, les décollages récents sont associés à un rythme plus soutenu de renforcement des institutions et de mise en œuvre de réformes structurelles qui accroissent la productivité. Par exemple, ces pays à faible revenu ont une charge réglementaire moins pesante, de meilleures infrastructures, une éducation de meilleur niveau et une plus grande stabilité politique. À l'avenir, les pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui devront relever de nombreux défis s'ils veulent maintenir une croissance forte, notamment la concentration de la croissance dans quelques secteurs seulement et le besoin de diversifier leur économie, tout en garantissant que la croissance améliore de façon généralisée le niveau de vie.

Les auteurs de ce chapitre sont John Bluedorn, Rupa Duttagupta (chef d'équipe), Jaime Guajardo, Nkunde Mwase, Shan Chen et Angela Espiritu. Andrew Berg, Romain Duval, Andrew Levin, Chris Papageorgiou et Catherine Pattillo ont contribué grâce à leurs nombreuses suggestions utiles.

Pourtant, si ces pays peuvent continuer de s'appuyer sur leur meilleure assise et à maintenir l'élan des réformes structurelles, ils auront plus de chances d'atteindre leurs objectifs de développement et d'éviter les revers économiques qu'ont connus de nombreux pays à faible revenu dynamiques par le passé.

Introduction

Les pays à faible revenu ont renoué avec la croissance ces deux dernières décennies (graphique 4.1). La production par habitant a accéléré à nouveau à partir des années 90. En outre, leur croissance est plus rapide que celle des pays avancés depuis le début du XXI^e siècle, et elle a même dépassé celle d'autres pays émergents et en développement depuis la Grande Récession¹. Serait-ce le début d'une nouvelle ère pour la croissance et la convergence dans les pays à faible revenu?

Pour les sceptiques, cependant, ce retour est évocateur des années 60 et du début des années 70, où la croissance des pays à faible revenu avait l'air prometteuse, mais s'est inversée quand la conjoncture mondiale s'est dégradée dans les années 80. La décélération économique qui a suivi dans ces pays a suscité un pessimisme profond quant à leurs perspectives, et beaucoup se sont demandé si ces pays pourraient s'extraire de la pauvreté et surmonter la divergence économique vu la faiblesse de leurs institutions, les réformes économiques peu convaincantes et les problèmes liés à la malédiction des ressources². La reprise récente n'est-elle qu'un effet de déjà-vu?

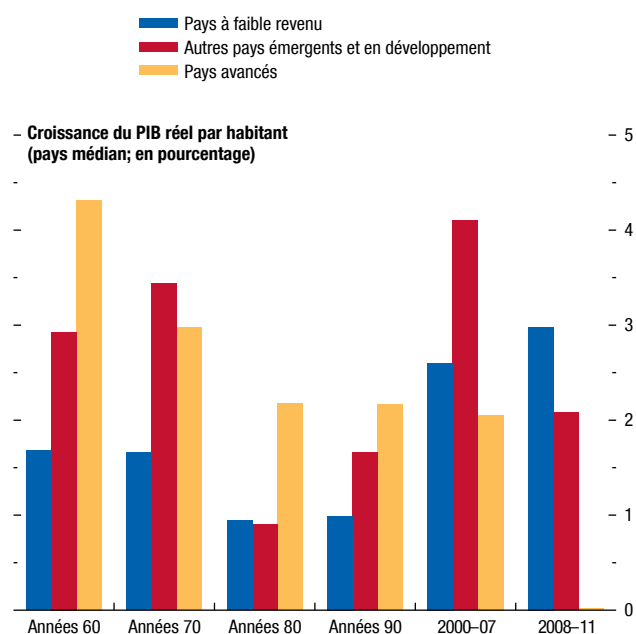
Le présent chapitre cherche à éclairer ce débat en analysant les décollages de la croissance des 60 dernières années et en comparant ceux qui ont débuté dans les années 90 avec ceux des décennies précédentes. Il évalue dans quelle mesure les décollages récents sont moins vulnérables que ceux du passé et améliorent la capacité des pays à faible revenu à décoller et à sortir de la pauvreté,

¹ Certaines études ont aussi noté que récemment, la croissance des pays à faible revenu est plus persistante. Voir, respectivement, le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2008 et le chapitre 3 de celle d'avril 2011 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*.

² Voir Pritchett (1997), Sachs et Warner (1997, 2001), Easterly et Levine (1997) et Rodrik (1999).

Graphique 4.1. Performance économique des pays à faible revenu et des autres pays

Les pays à faible revenu ont vu leur performance économique s'améliorer grandement depuis les années 90. La croissance de la production par habitant du pays à faible revenu médian a augmenté pendant cette période. Elle est maintenant supérieure à la croissance médiane des autres groupes de pays.



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Penn World Table 7.1; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Le PIB réel par habitant est ajusté en fonction de la parité de pouvoir d'achat. La médiane de la croissance du PIB réel par habitant des pays avancés pour la période 2008-11 est proche de zéro (0,02 point).

même dans une conjoncture mondiale atone. Ce chapitre répond spécifiquement aux questions suivantes :

- Que valent les décollages récents dans les pays à faible revenu par rapport à ceux du passé? Sont-ils plus forts? Ont-ils duré plus longtemps?
- Quelles sont les évolutions en matière de conjoncture et de politiques économiques et structurelles entre les pays à faible revenu qui ont décollé depuis le début des années 90 et ceux qui ont décollé dans le passé? Pour ces deux périodes, quels facteurs ont distingué les pays à faible revenu qui ont réussi à décoller des autres?
- L'expérience historique permet-elle de mieux cerner les politiques spécifiques qui ont aidé les pays à faible revenu à décoller et à soutenir ce décollage?
- Quels sont les grands enseignements à tirer pour les pays à faible revenu d'aujourd'hui?

Le présent chapitre cherche à répondre à ces questions en examinant la nature des décollages de la croissance dans plus de 60 pays à faible revenu depuis les années 50. Tout d'abord, il définit et identifie les décollages dans les pays à faible revenu et en compare la vigueur d'un point de vue historique. À l'aide d'associations statistiques et d'estimations multivariées, il évalue ensuite les différences de conjoncture et de politiques économiques entre les pays à faible revenu qui ont décollé depuis les années 90 et ceux qui ont décollé plus tôt, ainsi qu'entre les pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui et leurs homologues qui n'ont pas décollé. L'analyse se concentre ensuite sur des expériences nationales pour en tirer des enseignements destinés aux pays à faible revenu contemporains. Il conclut en évaluant les perspectives économiques des pays à faible revenu.

Décollages de pays à faible revenu : perspectives historiques

On identifie, dans la présente section, les décollages de la croissance dans les pays à faible revenu au cours des deux dernières décennies, pour les comparer aux décollages précédents³. On définit un décollage de la croissance comme

³ Dans tout ce chapitre, la croissance est exprimée par la croissance du PIB réel par habitant ajusté en fonction de la parité de pouvoir d'achat. Les pays avancés correspondent aux pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en 1990, à l'exception de la Turquie. Tous les autres pays sont classés comme pays émergents et en développement. À tout moment, un pays est désigné comme un pays à faible revenu si sa production réelle moyenne par habitant pendant les cinq années précédentes est inférieure à un seuil de faible revenu variant dans le temps. Le seuil de faible revenu pour 1990 est fixé au niveau du 45^e centile de la production moyenne par habitant des pays émergents et en développement

Tableau 4.1. Décollages dans les pays à faible revenu, 1990–2011

Structure économique	Pays	Début	Fin ¹	Durée (en années) ²	Croissance annuelle moyenne du PIB réel par habitant (en pourcentage) ³
Majoritairement agricole	Soudan	1994		18	4,62
	Rwanda	1995		17	6,93
	République kirghize	1996	2008	13	3,65
	Libéria	1996	2002	7	17,54
	Nigéria ⁴	1996	2008	13	4,70
	Rép. dém. pop. lao ⁴	1999		13	6,10
	Sierra Leone	2000		12	5,87
	Éthiopie	2004		8	7,09
	Libéria	2006		6	4,12
Majoritairement tournée vers le secteur manufacturier	Sri Lanka	1992	2000	9	4,39
	Yémen ⁴	1992	1998	7	5,12
	Cambodge	1996		16	5,63
	Bangladesh	1997		15	3,93
	Tadjikistan	1997	2007	11	6,20
	Indonésie ⁴	2000		12	3,76
	Moldova	2000	2008	9	6,00
Sri Lanka	2002		10	4,88	
Majoritairement fondée sur les ressources non renouvelables et les forêts	Azerbaïdjan	1997	2010	14	11,97
	Tchad	1997	2005	9	6,55
	Zambie	2000	2008	9	4,70
	Angola	2002	2009	8	10,72
	Géorgie	2002		10	6,28
	Ghana	2002		10	4,59
	Mongolie	2002	2008	7	6,22
Ouzbékistan	2002		10	6,04	
Autre (pas de structure économique spécialisée)	Mozambique	1996		16	5,78
	Tanzanie	1997		15	4,10
	Afghanistan	2002	2007	6	13,15
	Malawi	2002		10	4,32

Source : calculs des services du FMI.

Note : Ce tableau donne la liste des pays émergents et en développement qui sont partis d'un niveau de production réelle par habitant (en dollars constants de 2005 ajustés en fonction de la PPA) inférieur au seuil variable dans le temps au début de l'épisode, pour croître ensuite à un taux moyen supérieur ou égal à 3,5 % pendant au moins cinq ans, à n'importe quel moment depuis 1990. Voir le détail des classifications de la structure économique à l'appendice 4.1. Les pays en rouge subissaient ou venaient de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au moment de leur décollage. Voir la définition du conflit et les sources de données au sujet des conflits à l'appendice 4.1.

¹ Les décollages en cours en 2011 sont laissés vides.

² La durée des décollages en cours en 2011 est calculée jusqu'en 2011.

³ La croissance moyenne des décollages en cours en 2011 est calculée jusqu'en 2011.

⁴ Ces pays se classent aussi de façon valable comme étant majoritairement producteurs de ressources non renouvelables et forestières.

une hausse de la production par habitant d'un pays à faible revenu qui dure au moins cinq ans, à un rythme annuel moyen de croissance de la production réelle par habitant d'au moins 3,5 %. On utilise la méthodologie de Harding et Pagan (2002) pour sélectionner les points d'inflexion du niveau annuel du PIB réel par habitant ajusté en fonction de la parité de pouvoir d'achat (PPA) de chaque pays à faible revenu entre 1950 et 2011, pour ensuite identifier les phases d'expansion⁴. Le seuil de croissance de 3,5 % correspond au 60^e centile de la croissance de la production par habitant de tous les pays émergents et en développe-

ment des vingt dernières années; ce seuil est aussi la référence utilisée dans d'autres études⁵. Cet horizon de cinq ans est assez long pour éliminer les hausses ponctuelles de la croissance sur des périodes plus courtes. Globalement, grâce à ces critères, on identifie 29 décollages pendant la période 1990–2011 (tableau 4.1) et 41 pendant les décennies précédentes (tableau 4.2)⁶.

⁵ Voir Hausmann, Pritchett et Rodrik (2005) et Johnson, Ostry et Subramanian (2007). Les résultats empiriques se vérifient quand on modifie la définition du faible revenu (par exemple un seuil de faible revenu fixe) ou les critères d'identification des décollages (par exemple un seuil de croissance plus élevé ou une durée d'expansion plus longue). Voir les détails aux appendices 4.2 et 4.3.

⁶ Certains de ces épisodes ont suivi de graves conflits internes ou externes et ont été exclus de l'analyse (voir la définition d'un décollage après un conflit à l'appendice 4.1). Cependant, les résultats se vérifient même quand on inclut les cas consécutifs à un conflit. On notera qu'on pourrait considérer que certains des épisodes des tableaux 4.1 et 4.2 durent plus longtemps si l'on excluait les courtes interruptions entre les épisodes relatifs à un même pays. Les résultats empiriques de ce chapitre ne varient pas dans l'ensemble si l'on utilise une autre définition du décollage de la croissance pour tenir compte de telles interruptions. Voir les détails aux appendices 4.2 et 4.3.

(environ 2.600 dollars constants de 2005 ajustés en fonction de la PPA). Ce seuil est extrapolé pour les années précédentes et suivantes à l'aide du taux de croissance moyen de la production mondiale par habitant entre 1950 et 2011 (environ 2,3 % par an) pour calculer un seuil de faible revenu correspondant à chaque année. Pour s'assurer que les résultats ne soient pas influencés par les très petites économies, l'échantillon exclut les pays dont la population moyenne était inférieure à 1 million d'habitants pendant la même période. La Chine et l'Inde sont comprises dans les pays émergents et en développement, mais pas dans les pays à faible revenu.

⁴ Voir la description de la méthodologie à l'appendice 4.1.

Tableau 4.2. Décollages dans les pays à faible revenu avant 1990

Structure économique	Pays	Début	Fin ¹	Durée (en années) ²	Croissance annuelle moyenne du PIB réel par habitant (en pourcentage) ³
Majoritairement agricole	Mauritanie ⁴	1962	1976	15	7,95
	Nigeria ⁴	1969	1974	6	8,93
	Mali	1975	1986	12	4,00
	Rép. dém. pop. lao	1980	1986	7	5,43
	Rép. dém. pop. lao	1989	1997	9	4,28
Majoritairement tournée vers le secteur manufacturier	Sri Lanka	1966	1970	5	4,87
	Maroc ⁴	1967	1971	5	5,32
	Malawi	1968	1978	11	5,24
	Zimbabwe ⁴	1969	1974	6	9,09
	Maroc ⁴	1973	1977	5	7,33
	Thaïlande	1973	1982	10	4,95
	Zimbabwe ⁴	1978	1983	6	5,72
	Viet Nam	1981		31	4,89
	Égypte ⁴	1982	2010	29	4,19
Indonésie ⁴	1983	1997	15	4,81	
Majoritairement fondée sur les ressources non renouvelables et les forêts	Zambie	1963	1968	6	6,69
	Indonésie	1964	1981	18	4,87
	Botswana	1966	1973	8	15,48
	République du Congo	1978	1984	7	9,10
	Ouganda	1988	1994	7	4,70
Autre (pas de structure économique spécialisée)	Thaïlande	1959	1971	13	5,43
	Togo	1963	1972	10	4,38
	Rép. du Congo	1964	1973	10	6,41
	Cameroun	1968	1979	12	4,38
	Sierra Leone	1968	1972	5	5,49
	Lesotho	1972	1978	7	9,97
	Sri Lanka	1972	1982	11	4,82
	Sierra Leone	1981	1987	7	4,65
	Lesotho	1985	1990	6	3,71
	Tanzanie	1985	1991	7	4,33
	Mozambique	1987	1991	5	4,19
Données manquantes	Bulgarie	1953	1988	36	5,28
	Cambodge	1954	1963	10	3,58
	Maroc	1958	1964	7	8,69
	Malawi	1960	1966	7	5,97
	Burundi	1962	1973	12	3,81
	Tanzanie	1962	1975	14	3,76
	Ghana	1968	1974	7	5,01
	Haïti	1973	1980	8	3,91
	Viet Nam	1975	1979	5	4,55
	Cambodge	1983	1988	6	6,32

Source : calculs des services du FMI.

Note: Ce tableau donne la liste des pays émergents et en développement qui sont partis d'un niveau de production réelle par habitant (en dollars constants de 2005 ajustés en fonction de la PPA) inférieur au seuil variable dans le temps au début de l'épisode, pour ensuite croître à un rythme moyen supérieur ou égal à 3,5 % pendant au moins cinq ans, à n'importe quel moment avant 1990. Voir le détail des classifications de la structure économique à l'appendice 4.1. Les pays en rouge subissaient ou venaient de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au moment de leur décollage. Voir la définition du conflit et les sources de données au sujet des conflits à l'appendice 4.1.

¹ Les décollages en cours en 2011 sont laissés vides.

² La durée des décollages en cours en 2011 est calculée jusqu'en 2011.

³ La croissance moyenne des décollages en cours en 2011 est calculée jusqu'en 2011.

⁴ Ces pays se classent de façon valable comme étant majoritairement producteurs de ressources non renouvelables et forestières.

Les décollages sont plus fréquents dans les pays à faible revenu depuis 1990. La plage 1 du graphique 4.2 indique le nombre et le pourcentage des pays à faible revenu qui décolle chaque année et confirme cette hausse de la fréquence depuis la fin des années 90.

La plage 2 représente le nombre total et la part des pays à faible revenu où un décollage débute ou est en cours. Elle indique qu'il y a eu deux vagues de décollages, l'une du milieu des années 60 au début des années 70 et l'autre débutant dans les années 90. La fréquence des décollages s'est réduite après 2008, partiellement à cause de la censure des données, mais aussi parce que le pourcentage des pays à faible revenu où la croissance est restée

élevée a baissé⁷. Toutefois, malgré la Grande Récession, la croissance est restée forte dans un tiers des pays à faible revenu en 2011, par rapport à une moyenne de 20 % pendant les années 80.

Les décollages entamés depuis les années 90 ont duré plus longtemps que ceux de la génération précédente (graphique 4.2, page 3). Ces vingt dernières années, la durée médiane était de 9 ans pour les épisodes déjà achevés et de 12 ans pour les épisodes encore en cours en 2011. Avant 1990, cette durée médiane était de 7 ans.

⁷ Étant donné le critère selon lequel un décollage doit durer au moins cinq ans, il n'a pas été possible de repérer les décollages qui ont débuté après 2007.

La croissance médiane de la production par habitant était de 6¼ % pour les décollages achevés et de 5¼ % pour ceux en cours ces vingt dernières années, par rapport à environ 5 % pour les décollages antérieurs à 1990.

La conjoncture mondiale a aidé les pays à faible revenu à décoller, mais, de toute évidence, d'autres facteurs ont joué. Le graphique 4.3 illustre le comportement de trois facteurs qui ont sous-tendu les décollages des pays à faible revenu avant et après les années 90 : la croissance mondiale, le taux d'intérêt réel des États-Unis en tant qu'indicateur des taux d'intérêt mondiaux et la croissance des termes de l'échange. Chaque indicateur mondial est présenté à trois moments : son niveau moyen pendant les cinq années qui précèdent le décollage, les cinq années qui suivent le décollage, ainsi que la période de six à dix ans après ce dernier⁸. Par rapport aux décollages antérieurs à 1990, les décollages récents se sont produits à un moment où la croissance mondiale était plus faible et les taux d'intérêt mondiaux plus élevés. Toutefois, dans la génération actuelle, ces conditions ont eu tendance à s'améliorer après le décollage, alors qu'elles se sont dégradées dans la génération précédente. La croissance des termes de l'échange préalable au décollage était plus favorable dans les cas récents que dans les cas plus anciens, bien que cette croissance ait accéléré après le décollage dans les deux générations. Cela dit, les pays à faible revenu qui ne sont pas parvenus à décoller étaient confrontés à une conjoncture mondiale semblable, ce qui sous-entend que la conjoncture et les politiques nationales sont également décisives pour qu'un pays à faible revenu décolle.

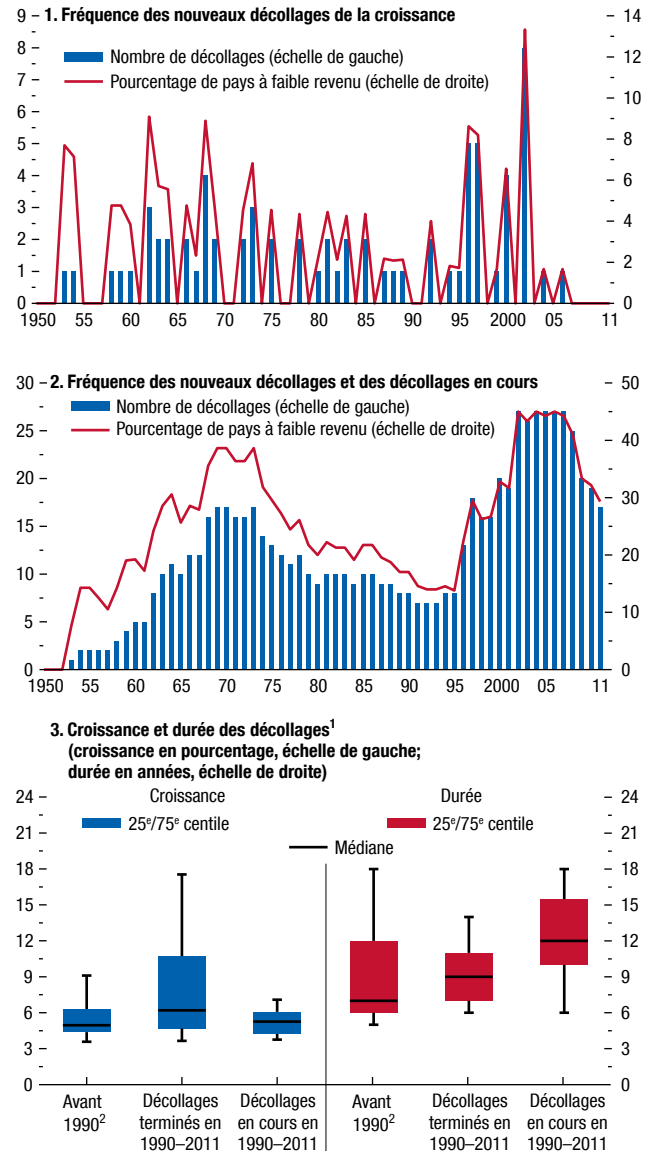
Un décollage fait augmenter la production par habitant à long terme. Le graphique 4.4 démontre que la production par habitant des pays à faible revenu qui ont réussi à décoller reste généralement sur une trajectoire plus forte pendant les années qui suivent le décollage⁹. Dans la génération actuelle, la production par habitant a augmenté de 60 % pendant les dix années qui ont suivi le décollage, par rapport à environ 15 % dans les pays à faible revenu à plus faible croissance (graphique 4.4, page 1). Dans les pays à faible revenu dynamiques de la génération précédente, la production par habitant s'est généralement accrue de 50 % sur dix ans et a doublé en l'espace de vingt-cinq ans (graphique 4.4, pages 2 et 3).

⁸ On exprime la croissance et les taux d'intérêt mondiaux en fonction de leur écart avec leur valeur moyenne pendant toute la période de l'échantillon (1950–2011).

⁹ Sur le graphique 4.4, l'année précédant le début de chaque décollage est fixée à zéro. Le groupe témoin inclut, pour les années où on a observé des décollages dans les pays à faible revenu dynamiques, des cas de pays qui n'ont pas décollé.

Graphique 4.2. Fréquence des décollages dans les pays à faible revenu

La proportion de pays à faible revenu où la croissance a décollé et est restée élevée a fortement augmenté à partir des années 90. Près d'un tiers des pays à faible revenu a poursuivi sa progression en 2011, malgré la Grande Récession. En moyenne, les décollages des vingt dernières années ont été légèrement plus forts et duré plus longtemps que ceux d'avant les années 90.



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Penn World Table 7.1; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.

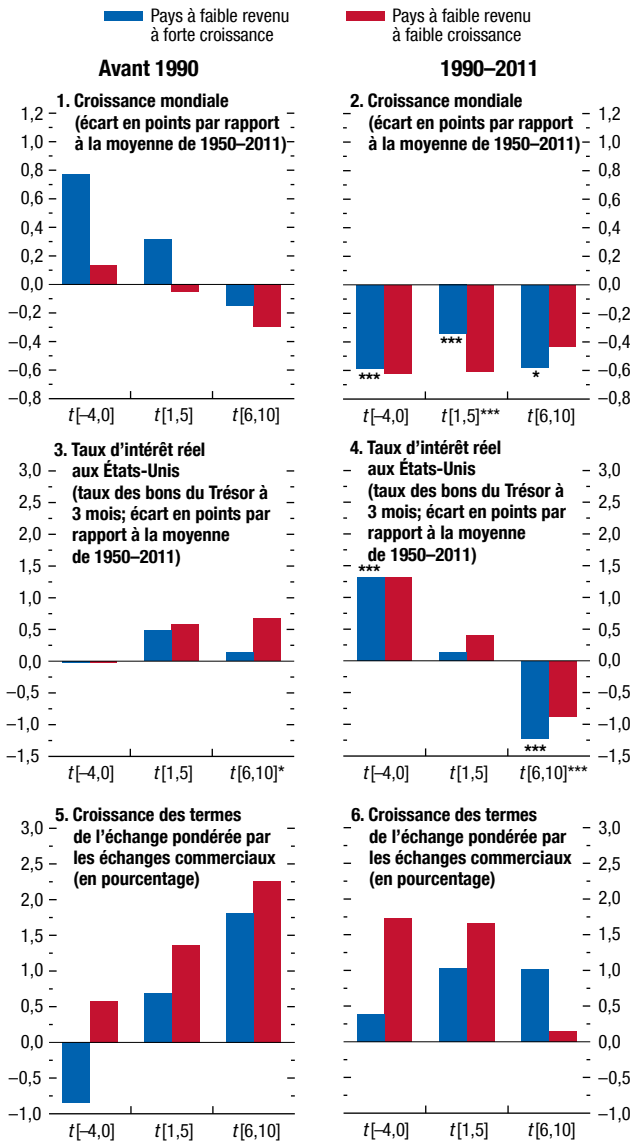
Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Voir dans ce chapitre la définition des nouveaux décollages et des décollages en cours.

¹ La ligne horizontale dans chaque boîte représente la médiane du groupe; les bords inférieur et supérieur de la boîte indiquent les quartiles inférieur et supérieur. La distance entre les lignes noires (valeurs adjacentes) et les bords de la boîte indique la plage de répartition au sein d'une génération si l'on exclut les valeurs atypiques.

² Les cas antérieurs à 1990 incluent un décollage en cours (le Viet Nam depuis 1981).

Graphique 4.3. Conjoncture mondiale pendant les décollages des pays à faible revenu
(Pays médian; $t = 1$ la première année d'un épisode de forte ou faible croissance)

La croissance et les taux d'intérêt mondiaux se sont généralement améliorés après le décollage dans la génération actuelle, alors qu'ils s'étaient dégradés dans la génération précédente. La croissance des termes de l'échange a eu tendance à s'améliorer dans les deux générations de décollages.



Sources : Haver Analytics; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Penn World Table 7.1; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* (2012); calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Les pays à faible revenu excluent les pays qui subissent ou viennent de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Voir dans ce chapitre la définition des épisodes de forte ou de faible croissance (un décollage est un épisode de forte croissance). Voir la définition d'un conflit et la source des données sur les conflits à l'appendice 4.1. *, ** et *** indiquent une différence de répartition statistiquement significative (selon le test de Kolmogorov–Smirnov) au niveau, respectivement, de 10 %, 5 % et 1 %. Les tests de significativité sur l'axe des abscisses portent sur la différence de répartition entre le groupe à forte croissance et le groupe à faible croissance. Les tests de significativité des histogrammes en bleu portent sur la différence de répartition entre la période 1990–2011 et celle antérieure à 1990 (ils ne sont pas indiqués pour les histogrammes en rouge). Les plages utilisent un échantillon sous-jacent de composition constante pour garantir la comparabilité des épisodes de forte et de faible croissance entre les périodes.

Les structures économiques des pays à faible revenu qui ont décollé étaient variées; certains disposaient d'abondantes ressources naturelles, d'autres étaient plus tournés vers l'industrie manufacturière. C'était aussi le cas pour les pays qui n'ont pas décollé. Dans la génération actuelle de décollages, les pays aux ressources naturelles abondantes ont été particulièrement performants — leur PIB par habitant a généralement augmenté de 80 % en dix ans —, mais bon nombre de leurs semblables riches en ressources naturelles n'ont pas réussi à stimuler leur croissance (graphique 4.5, pages 1 et 2). Dans le groupe des pays dynamiques avant 1990, les pays riches en ressources naturelles ont généralement enregistré une forte performance dans les dix années qui ont suivi le décollage, mais ils ont été dépassés par les autres types de pays après dix ans (graphique 4.5, page 3). Parmi les pays moins performants du passé, ce sont en fait les pays riches en ressources naturelles qui ont connu la croissance la plus faible (graphique 4.4, page 4)¹⁰. Les pays dynamiques tournés vers l'industrie manufacturière des deux générations ont enregistré une hausse du PIB par habitant de 50 % après dix ans. Cependant, beaucoup de leurs semblables tournés vers le même secteur n'ont pas réussi à décoller.

L'histoire met en garde les pays à faible revenu d'aujourd'hui. Premièrement, beaucoup de pays actuellement dynamiques faisaient aussi partie de la cohorte précédente de pays dynamiques, si bien qu'on peut se poser la question de savoir si les vulnérabilités de ces pays à faible revenu ont changé fondamentalement. Deuxièmement, près d'un tiers des décollages antérieurs s'est terminé sur une crise de change ou de la dette ou une crise bancaire (tableau 4.3). Bien que moins de décollages récents se soient achevés sur une crise pour l'instant (moins de 15 %), leurs perspectives d'avenir restent incertaines. Enfin, la plage 3 du graphique 4.4 démontre que le rythme de la croissance dans la génération précédente de décollages s'est ralenti après dix ans et que la tendance haussière de la production par habitant dans le premier quartile des pays à faible revenu dynamiques a commencé à se renverser vingt ans après le décollage. La génération actuelle de décollages est-elle vulnérable à de tels renversements? C'est la question à laquelle répond la prochaine section.

¹⁰ La performance médiocre dans le passé des pays disposant de ressources naturelles abondantes confirme l'idée répandue à propos des conséquences indésirables de l'abondance des ressources — cette «malédiction des ressources naturelles» se manifeste par le syndrome hollandais, la maximisation de la rente et des régimes politiques extractifs (FMI, 2012b; Iimi, 2007). Il est surtout frappant de voir qu'un groupe de pays à faible revenu riches en ressources naturelles a su surmonter cette malédiction pour décoller.

Tableau 4.3. Crises et fin des décollages de la croissance dans les pays à faible revenu, 1970–2011

Pays	Début du décollage	Fin du décollage	Crise ¹
Indonésie	1964	1981	1979 (change)
Thaïlande	1973	1982	1983 (bancaire)
Mali	1975	1986	1987 (bancaire)
Viet Nam	1975	1979	1981 (change)
Rép. du Congo	1978	1984	1986 (dette)
Zimbabwe	1978	1983	1983 (change)
Rép. dém. populaire lao	1980	1986	1997 (change)
Sierra Leone	1981	1987	1989 (change)
Indonésie	1983	1997	1997 (bancaire) 1998 (change) 1999 (dette)
Tanzanie	1985	1991	1990 (change)
Ouganda	1988	1994	1994 (bancaire)
Rép. dém. populaire lao	1989	1997	1986 (change)
Yémen	1992	1998	1996 (bancaire)
Nigéria	1996	2008	2009 (bancaire)
Zambie	2000	2008	2009 (change)
Mongolie	2002	2008	2008 (bancaire)

Sources : Laeven et Valencia (2012); calculs des services du FMI.

Note : Les pays indiqués en rouge subissaient ou venaient de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Voir la définition du conflit et les sources de données au sujet des conflits à l'appendice 4.1.

¹Les décollages de la croissance sont indiqués si leur année de fin coïncide avec une crise financière ou si une crise financière s'est produite dans les deux ans qui précèdent ou les deux ans qui suivent. Une crise financière est une crise bancaire, de change ou de la dette souveraine, tiré de Laeven et Valencia (2012). Pendant la période 1970–89, 32 % des décollages (terminés ou en cours) ont été associés à une crise financière près de leur fin. Pour la période 1990–2011, l'incidence correspondante était de seulement 14 %.

Le rôle implicite des politiques et des institutions économiques et structurelles

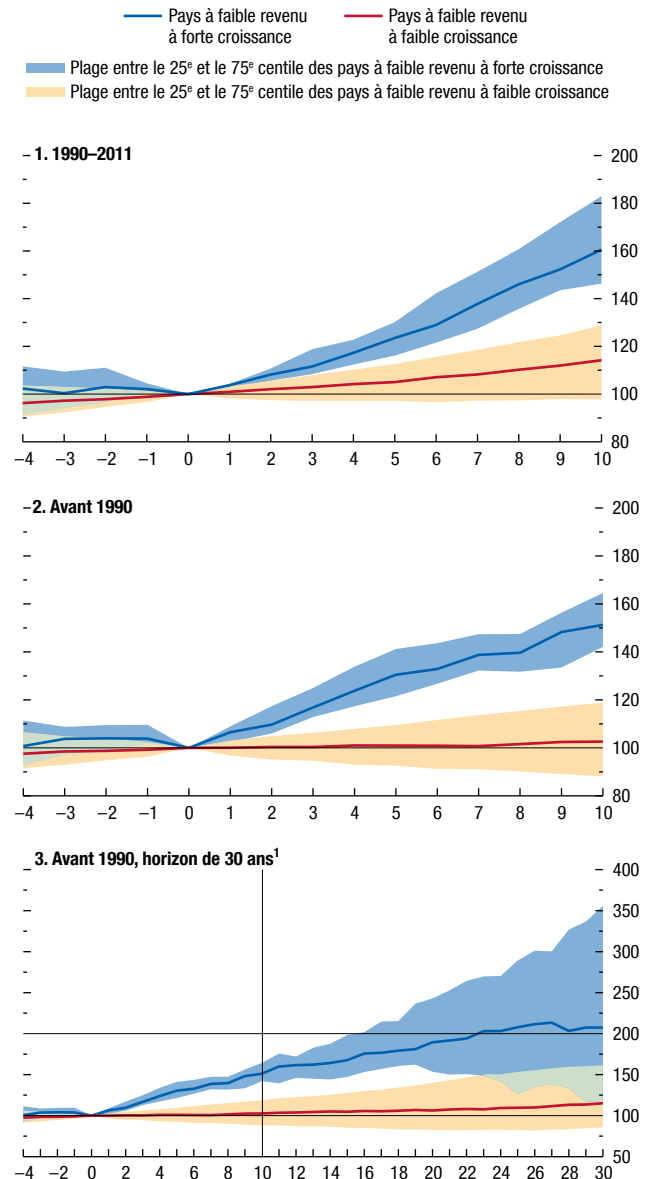
La présente section s'inspire des publications existantes concernant la croissance et le développement pour répondre à deux questions essentielles sur la nature des décollages des pays à faible revenu. Premièrement, le décollage est-il associé à une forte croissance de l'investissement? La notion selon laquelle l'investissement est crucial pour stimuler la croissance existe depuis longtemps¹¹. Deuxièmement, cette stratégie de croissance a-t-elle des chances de durer? Même en cas d'investissement élevé, la croissance pourrait quand même faire long feu si l'investissement n'est pas financé par des moyens durables — provoquant alors des déséquilibres macroéconomiques — ou s'il n'est pas productif. Aussi, pour catalyser un décollage et le prolonger, il faut soutenir la croissance forte de l'investissement par des politiques qui ne créent pas de vulnérabilités macroéconomiques et par des réformes et des institutions qui favorisent la productivité et la compétitivité¹². C'est sur cette prémisse que la présente section répertorie les différences de conjoncture économique entre les décollages récents de la croissance

¹¹ Voir, entre autres, Rostow (1956) et Rosenstein-Rodan (1943).

¹² Voir Commission sur la croissance et le développement (2008), Spence (2011), Lin (2012) et Rodrik (2003).

Graphique 4.4. Production réelle par habitant dans les pays à faible revenu après un décollage
(Pays médian; normalisée à 100 à t = 0, l'année précédant le début d'un épisode de forte ou faible croissance; années en abscisse)

La production par habitant a tendance à suivre une trajectoire plus élevée dans les pays à faible revenu qui ont décollé, par rapport aux autres pays. Elle augmente généralement de 60 % dans les dix ans qui suivent le décollage dans la génération actuelle et de 50 % dans la génération précédente. À titre de comparaison, la croissance est inférieure à 15 % dans les pays de la génération actuelle qui n'ont pas décollé et inférieure à 5 % dans la génération précédente. Toutefois, certains pays dynamiques de la génération précédente ont vu s'inverser la tendance haussière de la croissance de la production par habitant dans les vingt ans qui ont suivi le décollage.



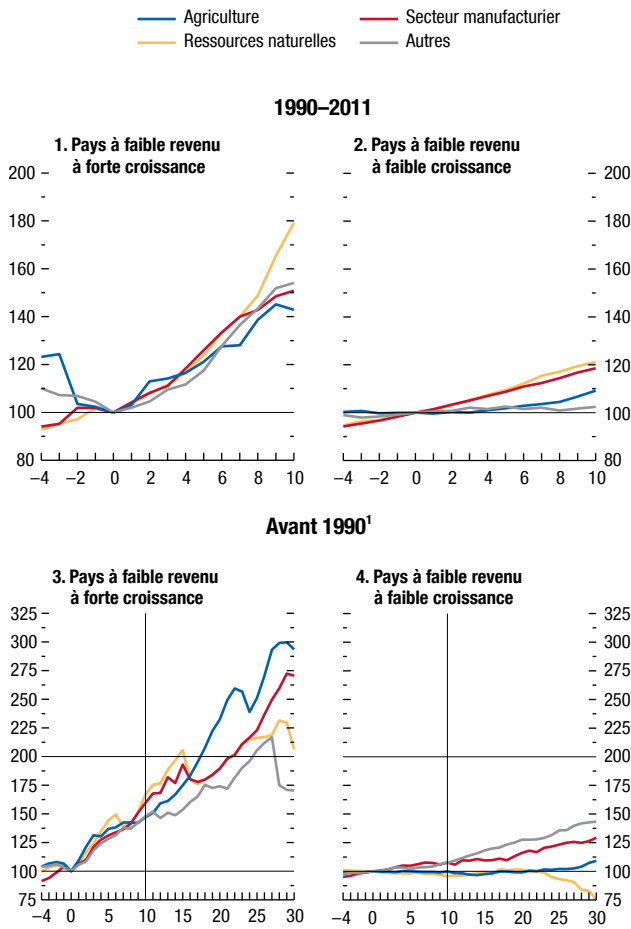
Source : calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Les pays à faible revenu excluent les pays qui subissent ou viennent de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Voir dans ce chapitre la définition des épisodes de forte ou de faible croissance (un décollage est un épisode de forte croissance). Voir la définition d'un conflit et la source des données sur les conflits à l'appendice 4.1.

¹La ligne verticale représente l'horizon à dix ans.

Graphique 4.5. Structure économique et production réelle par habitant après un décollage dans les pays à faible revenu
(Pays médian; normalisée à 100 à $t = 0$, l'année précédant le début d'un épisode de forte ou faible croissance; années en abscisse)

Dans la génération actuelle de pays à faible revenu dynamiques, ce sont les pays riches en ressources naturelles qui se sont généralement développés plus rapidement que les autres. Pour la génération précédente, bien que les pays riches en ressources naturelles aient fait partie des plus performants pendant les dix premières années du décollage, ils se sont finalement fait dépasser par les autres. Parmi les pays les moins performants, ce sont ceux qui avaient beaucoup de ressources naturelles qui ont enregistré la croissance la plus faible.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Les pays à faible revenu excluent les pays qui subissent ou viennent de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Voir dans ce chapitre la définition des épisodes de forte ou de faible croissance (un décollage est un épisode de forte croissance). Voir la définition d'un conflit et la source des données sur les conflits à l'appendice 4.1.

¹La ligne verticale représente l'horizon à dix ans.

dans les pays à faible revenu et ceux qui se sont produits avant les années 90. Toutefois, tous les faits stylisés sont fondés sur des corrélations et devraient être interprétés comme des facteurs associés plutôt que comme des moteurs du décollage.

Bien que les deux générations de décollages aient coïncidé avec une forte croissance de l'investissement, elles sont très différentes en matière de financement des écarts épargne–investissement. Dans ces deux générations, le décollage est corrélé à des taux d'investissement et d'épargne nationale plus élevés que ceux des pays à faible revenu qui n'ont pas décollé (graphique 4.6, pages 1–4). En outre, les déficits du compte courant sont globalement semblables dans les deux générations (graphique 4.6, pages 5 et 6). Toutefois, une part plus importante des déficits courants est financée par les flux d'IDE dans la génération actuelle de décollages que dans la précédente. De même, les flux d'IDE s'accroissent rapidement après le décollage dans la génération actuelle de pays à faible revenu dynamiques, si on les compare à la fois avec les pays à faible revenu à faible croissance et avec la génération précédente de pays à faible revenu dynamiques (graphique 4.6, pages 7 et 8)¹³.

Les décollages récents dans les pays à faible revenu ont été soutenus par des baisses subites de la dette publique et externe, dues en partie à leur recours accru aux IDE, et par les ajustements de politique économique entrepris pour être éligibles à un allègement de la dette (graphique 4.7, pages 1–4). Dans la génération actuelle de pays à faible revenu dynamiques, dix ans après le décollage, la dette publique est passée de plus de 90 % du PIB à 44 %, et la dette externe de plus de 70 % du PIB à environ 44 %. Même si l'on exclut de l'échantillon les pays qui ont bénéficié d'un allègement de dette, cette tendance à un endettement public et externe plus faible se vérifie dans les dix années qui suivent le décollage¹⁴.

Le recours accru aux IDE et la discipline macroéconomique plus stricte ont également rendu possible une croissance forte assortie d'une inflation plus faible après le décollage que dans les pays dynamiques de la génération précédente (graphique 4.7, pages 5 et 6). Dans cette dernière, la dette publique et la dette externe étaient, respec-

¹³ L'augmentation remarquable des flux d'IDE à destination des pays à faible revenu a aussi été notée par d'autres (Dabla-Norris *et al.*, 2010). Cependant, comme on le démontre ci-après, bien que les IDE des pays actuellement tournés vers l'industrie manufacturière dépassent ceux des générations antérieures, ils n'ont pas augmenté rapidement après le décollage. La part de l'aide étrangère dans le PIB est aussi plus grande dans la génération actuelle que dans la génération précédente.

¹⁴ Voir l'appendice 4.2.

tivement, de 40 % et de 33 % du PIB avant le décollage, mais elles ont plus que doublé dans les dix à vingt ans qui ont suivi le décollage, et l'inflation a aussi eu tendance à s'accroître.

Rien ne permet d'affirmer que les décollages récents se soient accompagnés d'une hausse des déséquilibres financiers. Le ratio crédit/PIB a généralement augmenté progressivement pendant les décollages récents, ce qui corrobore l'existence d'une relation symbiotique entre l'intermédiation financière et la croissance (graphique 4.7, pages 7 et 8). Le ratio crédit/PIB était tout de même moins élevé dans les pays dynamiques de la génération actuelle que dans les pays à plus faible croissance et dans ceux qui ont décollé dans la génération précédente¹⁵.

La compétitivité et la croissance des exportations sont toutes deux importantes pour qu'un pays à faible revenu décolle. Que ce soit dans la génération actuelle ou la précédente, les pays à faible revenu qui ont décollé ont enregistré une croissance des exportations plus élevée que celle des pays à plus faible croissance (graphique 4.8, pages 1 et 2). Les exportations ont tendance à être géographiquement plus diversifiées dans les décollages actuels, ce qui pourrait expliquer en partie pourquoi ces pays à faible revenu ont pu maintenir une forte croissance des exportations — parallèlement à la croissance rapide de pays émergents et en développement comme la Chine et l'Inde — malgré une croissance atone dans les pays avancés (graphique 4.8, pages 3 et 4)¹⁶. Toutefois, une plus grande exposition commerciale aux autres pays émergents et en développement implique aussi une plus grande exposition aux risques qui pèsent sur la croissance de ces derniers et aux risques associés qui pèsent sur le prix des matières premières.

Par rapport à ce qui est évoqué ci-dessus, la structure des exportations est aussi plus diversifiée dans les pays dynamiques des deux générations que dans ceux dont la croissance était faible, mais cette diversification régresse dans les dix années qui suivent le décollage dans la génération actuelle (graphique 4.8, pages 5 et 6). Cette plus grande

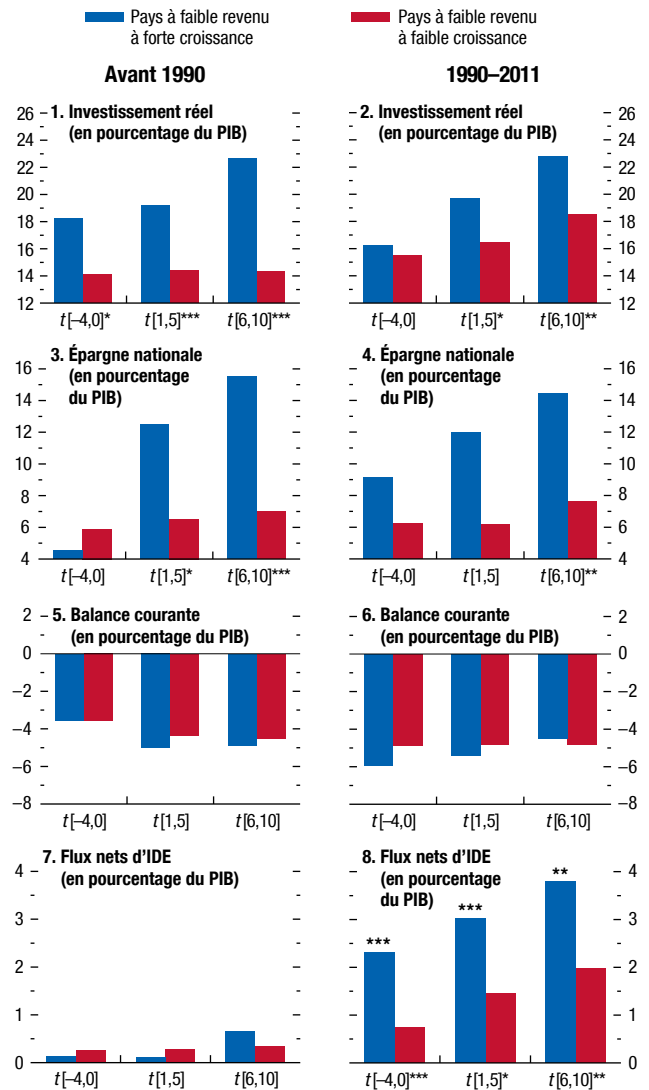
¹⁵ À cause du manque de données, nous n'avons pas été en mesure d'évaluer d'autres dimensions de la stabilité financière liées à la supervision et la réglementation prudentielles ou à l'emploi de politiques macroprudentielles.

¹⁶ Dabla-Norris, Espinoza et Jahan (2012) identifient une hausse marquée des exportations des pays à faible revenu en direction des marchés émergents ces trente dernières années. Selon eux, la Chine et l'Inde sont devenues des destinations importantes pour les exportations des pays à faible revenu de toutes les régions, tandis que les autres pays émergents, comme l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, le Brésil, le Mexique, la Russie et la Turquie, attirent une part importante des exportations régionales des pays à faible revenu.

Graphique 4.6. Investissement et financement dans les pays à faible revenu

(Pays médian; t = 1 la première année d'un épisode de forte ou faible croissance)

Les pays à faible revenu dynamiques des deux générations ont généralement enregistré une forte augmentation du taux d'investissement et d'épargne pendant et après le décollage. Cependant, la génération actuelle a plus tendance à financer ses déficits courants par les investissements directs étrangers (IDE) que les pays à faible revenu moins dynamiques et que la génération précédente de pays dynamiques.



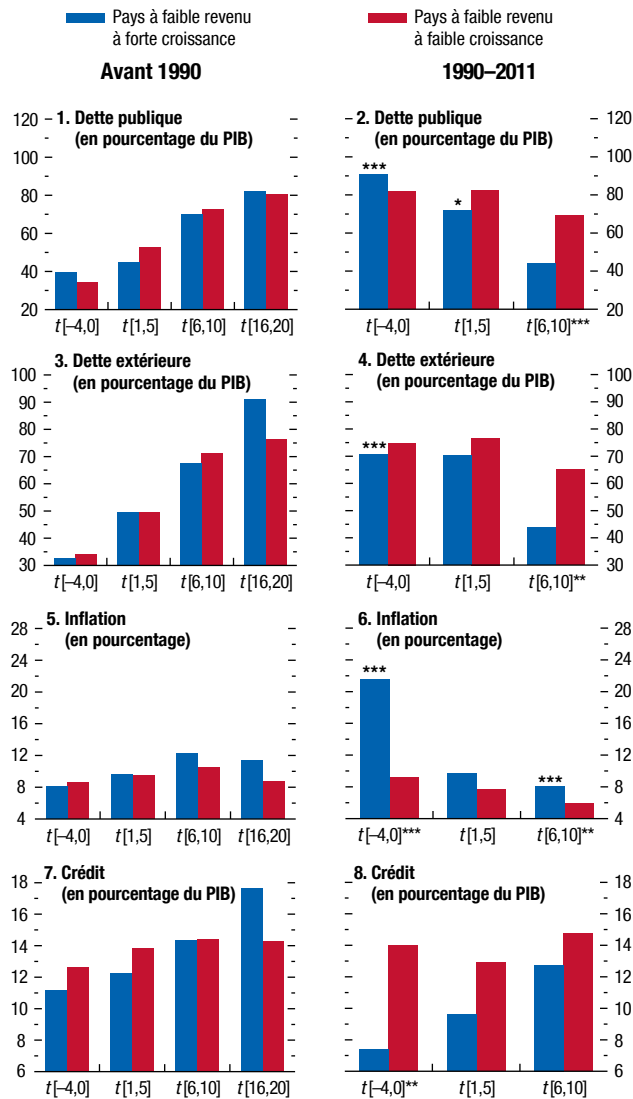
Sources : FMI, bases de données d'*International Financial Statistics* et des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Penn World Table 7.1; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* (2012); calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Les pays à faible revenu excluent les pays qui subissent ou viennent de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Voir dans ce chapitre la définition des épisodes de forte ou de faible croissance (un décollage est un épisode de forte croissance). Voir la définition d'un conflit et la source des données sur les conflits à l'appendice 4.1. *, ** et *** indiquent une différence de répartition statistiquement significative (selon le test de Kolmogorov-Smirnov) au niveau, respectivement, de 10 %, 5 % et 1 %. Les tests de significativité sur l'axe des abscisses portent sur la différence de répartition entre le groupe à forte croissance et le groupe à faible croissance. Les tests de significativité des histogrammes en bleu portent sur la différence de répartition entre la période 1990-2011 et celle antérieure à 1990 (ils ne sont pas indiqués pour les histogrammes en rouge). Les plages utilisent un échantillon sous-jacent de composition constante pour garantir la comparabilité des épisodes de forte et de faible croissance entre les périodes.

Graphique 4.7. Conjoncture macroéconomique dans les pays à faible revenu

(Pays médian; $t = 1$ la première année d'un épisode de forte ou faible croissance)

Les décollages récents se caractérisent par une forte baisse de l'endettement public et extérieur et de l'inflation. Inversement, les décollages de la génération précédente se caractérisent par une dégradation générale de la conjoncture macroéconomique.



Sources : Abbas *et al.* (2010); FMI, bases de données d'*International Financial Statistics* et des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisé en 2011; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* (2012); calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Les pays à faible revenu excluent les pays qui subissent ou viennent de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Voir dans ce chapitre la définition des épisodes de forte ou de faible croissance (un décollage est un épisode de forte croissance). Voir la définition d'un conflit et la source des données sur les conflits à l'appendice 4.1. *, ** et *** indiquent une différence de répartition statistiquement significative (selon le test de Kolmogorov-Smirnov) au niveau, respectivement, de 10 %, 5 % et 1 %. Les tests de significativité sur l'axe des abscisses portent sur la différence de répartition entre le groupe à forte croissance et le groupe à faible croissance. Les tests de significativité des histogrammes en bleu portent sur la différence de répartition entre la période 1990-2011 et celle antérieure à 1990 (ils ne sont pas indiqués pour les histogrammes en rouge). Les plages utilisent un échantillon sous-jacent de composition constante pour garantir la comparabilité des épisodes de forte et de faible croissance entre les périodes.

concentration des exportations après un décollage est en partie liée à une spécialisation accrue dans les activités liées aux matières premières dans les pays à faible revenu qui découvrent des ressources naturelles. Étant donné les risques potentiels liés à une telle concentration des produits, dont une plus grande exposition aux chocs exogènes défavorables et une marge de manœuvre limitée pour monter en gamme, il sera nécessaire de continuer à diversifier l'économie et les exportations pour que les décollages des pays à faible revenu d'aujourd'hui soient plus résistants¹⁷.

Le taux de change réel semble aussi avoir aidé à stimuler la performance des exportations dans les décollages récents des pays à faible revenu. Leur taux de change réel par rapport au dollar s'est généralement déprécié dans les cinq ans qui ont précédé et suivi un décollage, mais une pression à l'appréciation s'est faite sentir entre six et dix ans après le décollage (graphique 4.8, pages 7 et 8)¹⁸. Cependant, le taux de change réel est généralement inférieur de 25 % à 30 % à son niveau à long terme ajusté par la productivité (graphique 4.8, pages 9 et 10), ce qui sous-entend que ces pays à faible revenu dynamiques ont su maintenir leur compétitivité en matière de prix¹⁹. Une plus grande accumulation de réserves de change (graphique 4.8, pages 11 et 12) a pu être utile dans ce domaine. En ce qui concerne les décollages antérieurs à 1990, le comportement du taux de change réel n'a pas beaucoup varié avant et après le décollage; il pouvait toutefois être supérieur de 10 % à 15 % à son niveau à long terme ajusté par la productivité dans les cinq ans qui suivent le décollage. Cela peut être lié à une conjoncture macroéconomique plus faible, combinée à des parités de change²⁰.

¹⁷ Voir, par exemple, les bénéfices de la diversification économique dans Hausmann, Rodriguez et Wagner (2006) et Papageorgiou et Spatafora (2012).

¹⁸ On ne fait pas figurer le taux de change effectif réel, car cette donnée est disponible pour moins de pays à faible revenu. Pour ceux où les chiffres sont disponibles, la tendance observée est semblable à celle fondée sur le taux de change réel par rapport au dollar.

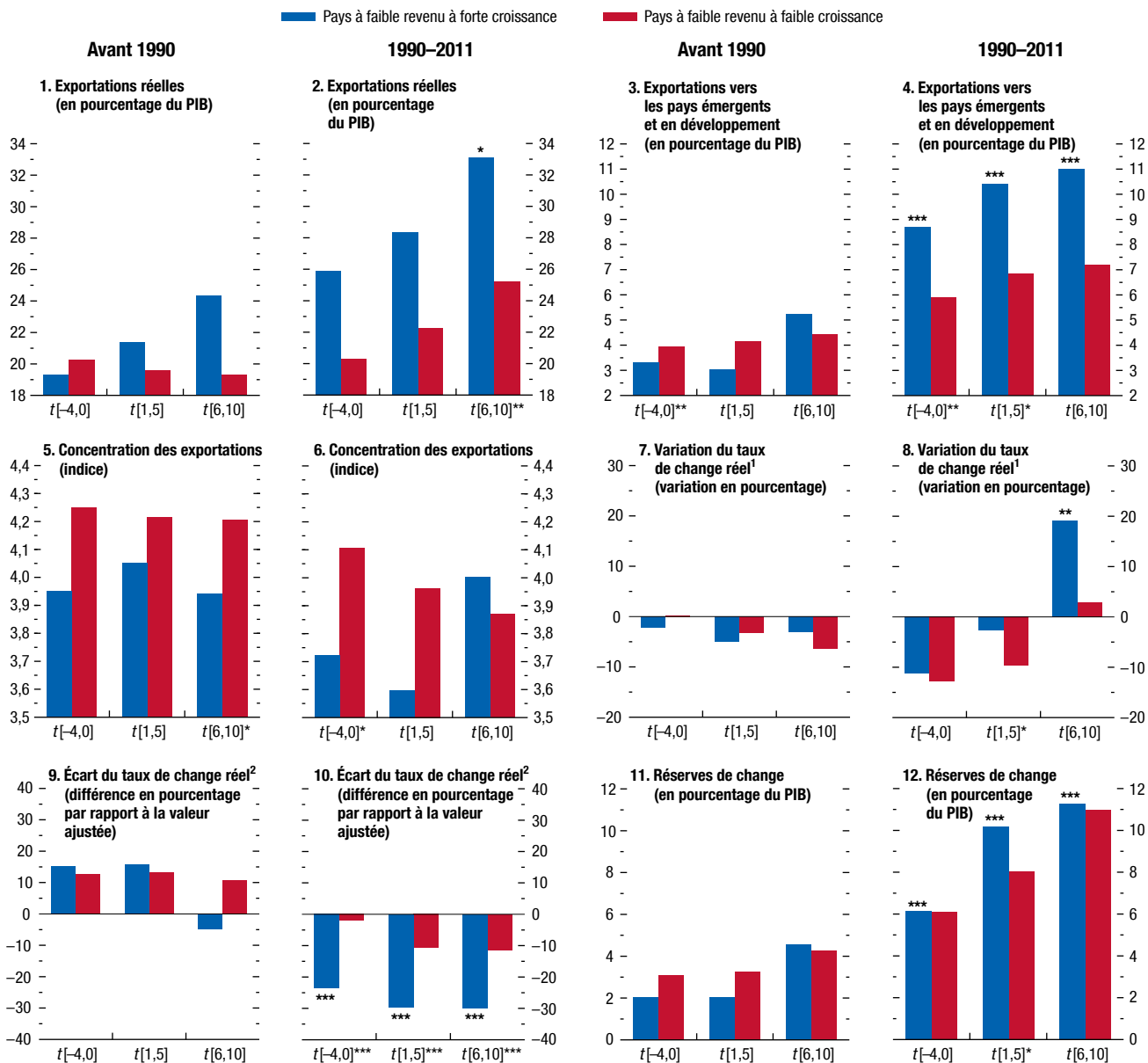
¹⁹ La mesure du taux de change réel à long terme s'inspire de Rodrik (2008). Elle implique de faire régresser le taux de change réel d'un pays — mesuré par le niveau de prix comparé à celui des États-Unis — sur le PIB réel par habitant de ce pays rapporté à celui des États-Unis. La valeur du taux de change réel prédite par cette régression donne le niveau à long terme du taux de change réel, tandis que la différence entre la valeur prédite et la valeur constatée du taux de change réel indique le degré de surévaluation. Voir aussi Johnson, Ostry et Subramanian (2007).

²⁰ Nous avons découvert une proportion bien plus faible de parités fixes et strictes parmi les pays à faible revenu dynamiques de la génération actuelle que parmi les pays moins dynamiques et ceux de la génération antérieure. Pour ces derniers, il est possible que les régimes de change fixes, combinés à d'autres vulnérabilités macroéconomiques, notamment la hausse des pressions inflationnistes, aient provoqué la surévaluation constatée.

Graphique 4.8. Compétitivité extérieure, croissance des exportations et diversification dans les pays à faible revenu
(Pays médian; $t = 1$ la première année d'un épisode de forte ou faible croissance)

Dans la génération actuelle de décollages et la précédente, les pays à faible revenu dynamiques ont enregistré une plus forte croissance des exportations que les pays à faible revenu peu performants. Les liens commerciaux des pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui avec les autres pays émergents et en développement sont

généralement plus profonds et leurs exportations plus diversifiées, bien que la tendance à la diversification s'inverse généralement plus tard. En outre, le taux de change réel des pays à faible revenu dynamiques actuels est plus compétitif, et ils accumulent plus de réserves de change.



Sources : FMI, bases de données de *Direction of Trade Statistics* et des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisé en 2011; Papageorgiou et Spatafora (2012); Penn World Table 7.1; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* (2012); calculs des services du FMI.
Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Les pays à faible revenu excluent les pays qui subissent ou viennent de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Voir dans ce chapitre la définition des épisodes de forte ou de faible croissance (un décollage est un épisode de forte croissance). Voir la définition d'un conflit et la source des données sur les conflits à l'appendice 4.1. *, ** et *** indiquent une différence de répartition statistiquement significative (selon le test de Kolmogorov-Smirnov) au niveau, respectivement, de 10 %, 5 % et 1 %. Les tests de significativité sur l'axe des abscisses portent sur la différence de répartition entre le groupe à forte croissance et le groupe à faible croissance. Les tests de significativité des histogrammes en bleu portent sur la différence de répartition entre la période 1990-2011 et celle antérieure à 1990 (ils ne sont pas indiqués pour les histogrammes en rouge). Les plages utilisent un échantillon sous-jacent de composition constante pour garantir la comparabilité des épisodes de forte et de faible croissance entre les périodes.

¹La variation du taux de change réel est la variation en pourcentage sur une période de cinq ans de la moyenne à cinq ans du taux de change réel par rapport aux États-Unis.

²L'écart du taux de change réel est le résidu d'une régression linéaire du log du taux de change réel par rapport aux États-Unis sur le différentiel de productivité entre le pays et les États-Unis, mesuré de manière approchée par le différentiel de revenu par habitant.

Les décollages dans les pays à faible revenu sont souvent complétés par des améliorations du climat d'affaires et une croissance de la productivité; cependant, le bilan de la génération récente est bien plus solide que celui de la génération précédente. Les pays dynamiques des deux générations ont tendance à avoir un secteur public plus restreint, des réglementations moins pesantes (mesurées de manière approchée par le niveau de réglementation des marchés d'affaires, du travail et de crédit), de meilleures infrastructures et plus de capital humain (mesuré de manière approchée par le nombre d'années d'éducation) que les pays à faible revenu à plus faible croissance (graphique 4.9, pages 1–8). Dans le cas des décollages récents, la taille de l'État et la lourdeur réglementaire ont continué de se réduire après le décollage, et les infrastructures et l'éducation ont continué de s'améliorer alors que, hormis l'éducation, ces conditions sont restées les mêmes ou se sont dégradées dans la génération précédente²¹.

Pour étudier le rôle sous-jacent des institutions sociales et politiques dans le décollage, nos résultats indiquent que ces mesures institutionnelles sont meilleures dans les pays dynamiques contemporains que dans les pays moins dynamiques et les pays dynamiques d'avant les années 90. Les publications récentes soulignent le rôle essentiel que jouent les institutions économiques et politiques pour déterminer pourquoi certains pays parviennent à s'extraire de la pauvreté et à maintenir une croissance élevée et pas d'autres²². Nous avons analysé l'évolution de l'ouverture économique et politique, mesurées respectivement de manière approchée par le degré des inégalités de revenu et par le degré de contrôle sur l'exécutif (graphique 4.9, pages 9–12). Les inégalités de revenu sont moins fortes dans les décollages récents, alors qu'elles étaient généralement élevées dans la précédente génération de décollages. Les institutions politiques sont aussi plus fortes dans la génération actuelle — ce qui traduit peut-être la fin des conflits ou une plus grande démocratisation dans de nombreux pays à faible revenu dynamiques ces dernières années.

²¹ Aiyar *et al.* (2013) évoquent l'association positive entre la dégradation de ces mesures et la décélération économique dans les pays à revenu intermédiaire, ce qui sous-entend que les réformes structurelles qui renforcent la productivité ne sont pas importantes uniquement pour les pays à faible revenu.

²² Voir Acemoglu et Robinson (2012) et Johnson, Ostry et Subramanian (2007) à propos du rôle des institutions politiques. Voir Berg, Ostry et Zettelmeyer (2012), Hausmann, Pritchett et Rodrik (2005) et Abiad *et al.* (2012) au sujet des institutions économiques mesurées de manière approchée par les inégalités de revenu. Bien que ce ne soit pas indiqué ici, nous avons découvert que les décollages récents sont aussi corrélés positivement avec une plus grande espérance de vie.

Bien que la nature des décollages soit majoritairement semblable dans les pays à faible revenu dynamiques, quelle que soit leur structure économique, on perçoit quelques différences dans les tendances d'investissement et le financement de ce dernier (graphique 4.10)²³. Dans les pays à faible revenu dynamiques riches en ressources naturelles, le taux d'investissement s'accroît brusquement au moment du décollage dans les deux générations (graphique 4.10, pages 1 et 2). Bien que le taux d'épargne augmente aussi, il ne suit pas le rythme de l'investissement, ce qui se traduit par un déficit du compte courant dans les deux générations (graphique 4.10, pages 3 et 4). Ce déficit est légèrement plus important dans la génération actuelle, mais il est plus qu'intégralement compensé par les flux entrants nets d'IDE (graphique 4.10, pages 5 et 6). Les flux d'IDE représentent moins de 50 % du déficit courant après le décollage dans la génération précédente. La génération actuelle reçoit aussi de l'aide étrangère en proportion bien plus importante (graphique 4.10, pages 7 et 8). Aussi ces pays à faible revenu ont-ils pu éviter une accumulation de la dette extérieure après leur décollage (graphique 4.10, pages 9 et 10). Les pays dynamiques riches en ressources naturelles de la génération actuelle ont été plus performants que leurs homologues de la génération antérieure en matière de capital humain, leur réglementation est moins pesante et leurs institutions politiques sont plus fortes (graphique 4.10, pages 11–16). De telles réformes, si elles durent dans le temps, vont aider ces pays à faible revenu à construire une croissance plus large (voir l'exemple de l'Indonésie ci-dessous).

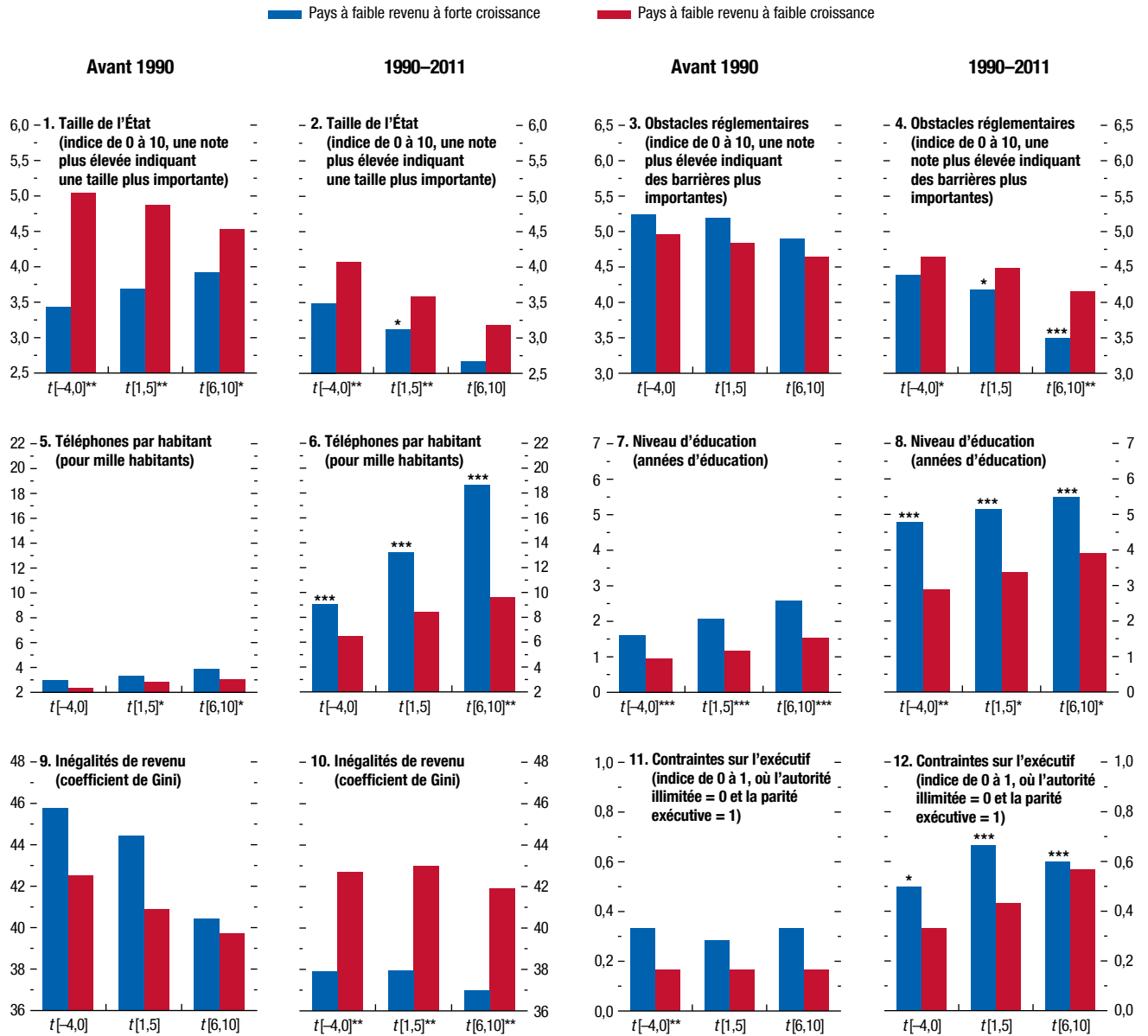
Les décollages dans les pays à faible revenu actuellement tournés vers l'industrie manufacturière sont associés à de moindres niveaux d'investissement que par le passé (graphique 4.10). Toutefois, cela ne compromet pas leur taux de croissance; le PIB par habitant progresse de 50 % après dix ans dans les deux générations (graphique 4.5). Cela indique que, pour la génération actuelle, les gains de productivité sont plus élevés. En effet, les indicateurs représentatifs des conditions et institutions structurelles qui améliorent la productivité sont bien meilleurs pour la génération actuelle que pour la précédente. Cependant, il se pourrait que ces pays à faible revenu doivent accroître leur investissement productif : par le passé, les pays à faible revenu dynamiques tournés vers l'industrie manufacturière ont enregistré un taux d'investissement plus élevé que les pays dynamiques riches en ressources

²³ Il n'a pas été possible de vérifier la significativité statistique des résultats entre les groupes à cause du faible nombre de pays dans chaque groupe.

Graphique 4.9. Réformes structurelles, infrastructures et conditions politiques dans les pays à faible revenu
(Pays médian; t = 1 la première année d'un épisode de forte ou faible croissance)

Dans les pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui, la taille de l'État est généralement plus petite, la réglementation moins pesante et les infrastructures de meilleure qualité que dans les pays moins dynamiques de la génération actuelle et dans les pays dynamiques de la génération précédente. En outre, les décollages

se produisent plutôt dans les pays où le niveau de capital humain est plus élevé et, dans le cas de la génération actuelle, où la répartition des revenus est plus égale. Le système de contre-pouvoirs sur l'exécutif a aussi tendance à être meilleur dans la génération actuelle de pays à faible revenu.



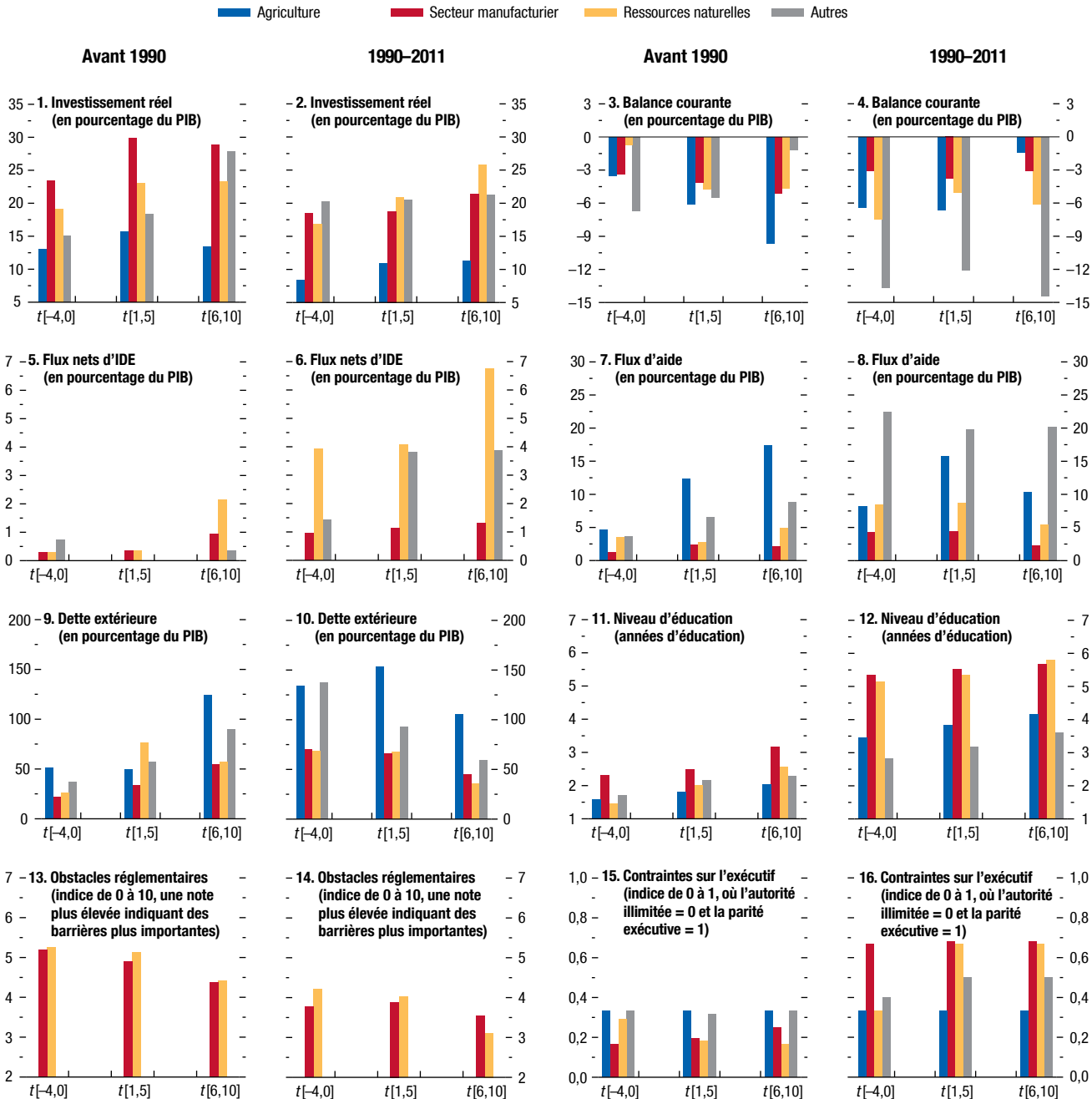
Sources : Banks et Wilson (2012); Barro et Lee (2010); Gwartzney, Lawson et Hall (2012); base de données *Political Regime Characteristics and Transitions* (2011); Solt (2009); Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* (2012); calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Les pays à faible revenu excluent les pays qui subissent ou viennent de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Voir dans ce chapitre la définition des épisodes de forte ou de faible croissance (un décollage est un épisode de forte croissance). Voir la définition d'un conflit et la source des données sur les conflits à l'appendice 4.1. *, ** et *** indiquent une différence de répartition statistiquement significative (selon le test de Kolmogorov-Smirnov) au niveau, respectivement, de 10 %, 5 % et 1 %. Les tests de significativité sur l'axe des abscisses portent sur la différence de répartition entre le groupe à forte croissance et le groupe à faible croissance. Les tests de significativité des histogrammes en bleu portent sur la différence de répartition entre la période 1990-2011 et celle antérieure à 1990 (ils ne sont pas indiqués pour les histogrammes en rouge). Les plages utilisent un échantillon sous-jacent de composition constante pour garantir la comparabilité des épisodes de forte et de faible croissance entre les périodes.

Graphique 4.10. Investissement et financement dans les pays à faible revenu dynamiques contemporains
(Pays médian; $t = 1$ la première année d'un épisode de forte ou faible croissance)

Le taux d'investissement est relativement élevé dans les deux générations de pays à faible revenu dynamiques. Cependant, le financement extérieur de l'investissement diffère selon les groupes. Dans la génération actuelle : ce sont les pays tournés vers les ressources naturelles qui bénéficient le plus des investissements directs étrangers (IDE), tandis que les pays agricoles et les autres reçoivent principalement de l'aide. C'est en partie grâce à ces

évolutions du financement extérieur que l'endettement extérieur a baissé dans tous les groupes de pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui. En outre, les pays actuellement tournés vers le secteur manufacturier et les ressources naturelles ont pu financer leur croissance en adoptant des réglementations moins pesantes et en renforçant leurs institutions politiques. Parallèlement, l'éducation a atteint un meilleur niveau dans tous les groupes.



Sources : Barro et Lee (2010); Gwartney, Lawson et Hall (2012); FMI, bases de données des *Statistiques de la balance des paiements*, d'*International Financial Statistics* et des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisé en 2011; Penn World Table 7.1; base de données *Political Regime Characteristics and Transitions* (2011); Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Les pays à faible revenu excluent les pays qui subissent ou viennent de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Voir dans ce chapitre la définition des épisodes de forte croissance (décollages). Voir la définition d'un conflit et la source des données sur les conflits à l'appendice 4.1. Les plages utilisent un échantillon sous-jacent de composition constante pour garantir la comparabilité des épisodes de forte et de faible croissance entre les périodes. Les histogrammes ne sont représentés que s'il existe au moins trois décollages.

naturelles et leurs gains de production par habitant ont finalement été plus grands. Enfin, le déficit courant de la génération actuelle de pays tournés vers l'industrie manufacturière est moins grand que dans la génération précédente et les flux entrants d'IDE et d'aide sont légèrement supérieurs. Certains de ces pays tournés vers le secteur manufacturier ont récemment connu de brusques afflux d'IDE, visant à faire progresser l'investissement et à stimuler la croissance et la diversification des exportations (voir l'exemple du Cambodge ci-dessous).

Ces faits stylisés permettent d'être plus confiant quant à la solidité des décollages récents de la croissance dans les pays à faible revenu. Ces corrélations ne permettent pas de se prononcer sur l'existence d'un ou de plusieurs moteurs principaux de ces décollages et, selon toute vraisemblance, les décollages récents sont le résultat d'une combinaison de plusieurs facteurs et de leur interaction avec la conjoncture mondiale. Il se peut, en outre, que les améliorations de la politique économique jusqu'à présent ne soient pas suffisantes pour que les gains en matière de croissance et de convergence des revenus perdurent. Cela dit, le tableau d'ensemble est prometteur. La forte croissance tournée vers l'investissement et l'extérieur dans les décollages récents dépend moins des emprunts extérieurs, ce qui donne probablement aux pays à faible revenu dynamiques plus de marge de manœuvre économique. La croissance est également soutenue par de multiples réformes structurelles qui visent à accroître la productivité, même s'il sera nécessaire de diversifier encore plus les exportations pour rendre l'économie plus résistante. Enfin, les décollages récents se sont aussi produits dans un cadre institutionnel plus ouvert. Bon nombre de ces indicateurs sont considérés comme des déterminants essentiels d'une croissance soutenue, ce qui est bon signe pour les pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui, surtout s'ils peuvent maintenir leurs efforts en matière de politique économique²⁴.

Synthèse des faits

Pour évaluer quelles conditions et quelles politiques sont les plus fortement associées aux décollages de la croissance, on estime à une fréquence annuelle la probabilité conditionnelle d'un décollage de la croissance dans les pays à faible revenu. Un modèle de régression logistique (logit) permet à l'analyse de tenir compte simultanément d'un certain nombre d'indicateurs identifiés comme importants par les faits stylisés, sous réserve de

²⁴ Voir Berg, Ostry et Zettelmeyer (2012), Hausmann, Pritchett et Rodrik (2005), Jones et Olken (2008) et Abiad *et al.* (2012).

la disponibilité des données pour la période de l'échantillon. Cependant, comme c'est le cas pour la plupart des enquêtes statistiques, toutes les relations estimées doivent uniquement être interprétées comme des associations, plutôt que comme des liens de cause à effet. En outre, étant donné la disponibilité limitée de nombreuses données et la rareté relative d'un décollage, les résultats du modèle ne doivent pas être pris au pied de la lettre²⁵.

L'impression globale indique que la probabilité d'un nouveau décollage dans un pays est liée à la conjoncture économique mondiale et au niveau initial et à la variation des conditions macroéconomiques intérieures et des caractéristiques structurelles du pays à faible revenu en question (tableau 4.4). Certaines de ces relations se sont modifiées depuis 1990 (en gras dans le tableau). Plus particulièrement, les aspects suivants ont pris de l'importance : un taux de change plus compétitif, des relations d'exportation approfondies avec les autres pays émergents et en développement, plus de capital humain, le revenu par habitant initial et la taille globale de l'économie. En effet, avec l'intensification des échanges et de la concurrence au niveau mondial, il est possible qu'une compétitivité extérieure accrue, des exportations plus diversifiées et une plus grande productivité rendent le décollage d'un pays à faible revenu relativement plus probable que lorsque l'économie mondiale est moins intégrée.

Les résultats de base sous-entendent que la probabilité d'un décollage a plus que triplé depuis l'an 2000 par rapport à la période antérieure à 1990 (graphique 4.11). La probabilité annuelle prédite d'un nouveau décollage pour une année donnée est passée de moins de 1 % avant 1990 à près de 3 % pendant la première décennie du XXI^e siècle. L'amélioration des conditions structurelles (en particulier, plus d'années d'éducation) a majoritairement contribué à cette hausse. De meilleures conditions macroéconomiques (croissance plus rapide de l'investissement et baisse de la dette) viennent ensuite par ordre d'importance. Enfin, une conjoncture mondiale plus forte et des politiques plus tournées vers l'extérieur (taux de change réel plus compétitif, plus d'exportations vers les pays émergents et en développement) ont également renforcé la probabilité d'un nouveau décollage. Le revenu

²⁵ Un certain nombre de variables qui ressortent comme significativement différentes dans la génération actuelle n'a pas pu être incorporé dans le modèle logit à cause de la couverture limitée des données. Ce sont, entre autres, les flux nets d'IDE, la dette extérieure, les réserves de change et les inégalités de revenu. Voir la robustesse des résultats au problème des événements rares et à d'autres définitions du faible revenu, d'autres critères d'identification des décollages et d'autres méthodes d'estimation à l'appendice 4.3.

Tableau 4.4. Explication des décollages de la croissance dans les pays en développement dynamiques

Variable explicative	Échantillon complet		Avant 1990		1990–2011	
	Coefficients logit	Effets marginaux moyens	Coefficients logit	Effets marginaux moyens	Coefficients logit	Effets marginaux moyens
Conjoncture mondiale						
Croissance contemporaine du PIB réel mondial	0,800** (0,323)	2,250** (1,060)	0,859** (0,420)	2,450** (1,210)	1,866*** (0,567)	4,200*** (1,480)
Taux réel contemporain des bons du Trésor américain à trois mois	-0,032 (0,220)	0,091 (0,621)	0,110 (0,381)	0,313 (1,110)	0,433 (0,330)	0,973 (0,764)
Croissance contemporaine des termes de l'échange	0,008 (0,018)	0,024 (0,052)	0,031 (0,019)	0,088 (0,063)	0,002 (0,028)	0,005 (0,062)
Revenu par habitant et taille						
Log initial du PIB réel par habitant	-2,439*** (0,724)	-6,880*** (2,160)	-1,543 (1,361)	-4,400 (3,900)	-7,095*** (2,073)	-16,000*** (4,820)
Log initial du PIB réel	0,538* (0,290)	1,520* (0,903)	0,363 (0,566)	1,030 (1,630)	1,707*** (0,417)	3,840*** (1,160)
Ouverture et intégration						
Écart initial du taux de change réel par rapport aux États-Unis	-0,013* (0,007)	-0,038* (0,020)	0,005 (0,010)	0,015 (0,029)	-0,069*** (0,015)	-0,154*** (0,040)
Variation du taux de change réel par rapport aux États-Unis	-0,021* (0,011)	-0,058* (0,032)	-0,004 (0,017)	-0,010 (0,050)	-0,087*** (0,025)	-0,195*** (0,063)
Ouverture initiale aux échanges	0,001 (0,013)	0,003 (0,035)	-0,005 (0,022)	-0,015 (0,063)	0,036 (0,042)	0,080 (0,092)
Exportations initiales vers les PED ¹ Divisées par le PIB	0,027 (0,016)	0,075 (0,046)	-0,298** (0,137)	-0,851* (0,435)	0,012 (0,058)	0,026 (0,131)
Conditions structurelles						
Indicateur initial des contraintes sur l'exécutif	0,063 (0,820)	0,176 (2,310)	1,470 (1,663)	4,190 (5,030)	-2,472 (1,833)	-5,560 (4,560)
Espérance de vie initiale	0,012 (0,046)	0,033 (0,129)	0,059 (0,071)	0,170 (0,188)	0,044 (0,065)	0,099 (0,147)
Niveau d'éducation initial	0,301* (0,163)	0,848* (0,484)	0,048 (0,270)	0,137 (0,773)	0,903** (0,422)	2,030* (1,060)
Investissement réel initial Divisé par le PIB	0,066 (0,041)	0,186 (0,123)	0,160*** (0,045)	0,456*** (0,126)	0,010 (0,132)	0,023 (0,299)
Conjoncture macroéconomique						
Variation de l'investissement réel Divisé par le PIB	0,149*** (0,045)	0,420*** (0,148)	0,234*** (0,082)	0,668*** (0,245)	0,177*** (0,053)	0,397*** (0,125)
Variation de l'inflation	-0,002 (0,006)	-0,006 (0,018)	-0,004 (0,071)	-0,012 (0,202)	0,019 (0,013)	0,043 (0,029)
Variation de la dette publique Divisée par le PIB	-0,003 (0,004)	-0,009 (0,012)	-0,019 (0,030)	-0,055 (0,088)	-0,014*** (0,005)	-0,031** (0,012)
Observations		892		383		509
Pseudo R carré		0,171		0,259		0,386
Nombre de cas		28		13		15
Log de la probabilité		-103,2		-42,1		-41,5
ASC ²		0,818		0,845		0,940
Borne inférieure de 90 % pour l'ASC ²		0,750		0,752		0,906
Borne supérieure de 90 % pour l'ASC ²		0,886		0,938		0,973
Seuil de Youden optimal		0,025		0,125		0,045
Taux vraiment positif (%)		89		62		87
Taux faussement positif (%)		35		5		13

Source : calculs des services du FMI.

Note : La variable dépendante est une variable indicatrice représentant le début d'un nouveau décollage de la croissance. Les indicateurs (variables) sont décrits à l'appendice 4.1. L'hétéroscédasticité et l'autocorrélation des erreurs-types robustes sont indiquées entre parenthèses sous les coefficients de régression logistique (logit) estimés. *, **, et *** indiquent respectivement une significativité au niveau de 10 %, 5 % et 1 %. Les coefficients estimés statistiquement significatifs dans les sous-ensembles avant 1990 et pour la période 1990–2011 sont indiqués en gras (au niveau de 10 % ou moins). Les effets marginaux moyens par variable sur la probabilité d'un nouveau décollage de la croissance sont indiqués dans la colonne à côté de celle des coefficients logit de l'échantillon correspondant. L'effet marginal indique l'effet moyen d'une variation d'une unité de la variable explicative sur la probabilité d'un décollage (échelle de zéro à 100).

¹PED = pays émergents et en développement.²ASC = aire sous la courbe de la fonction d'efficacité du récepteur.

par habitant initial plus élevé au début du XXI^e siècle a diminué la probabilité d'un décollage, sous l'effet de la convergence, tandis que la taille plus importante de l'économie la fait augmenter, ce qui sous-entend des gains dus aux économies d'échelle. Toutefois, comme nous le faisons remarquer, les résultats doivent être traités avec précaution puisqu'ils ne sont que le fruit d'associations et que les problèmes liés aux données empêchent d'analyser certains canaux de façon plus approfondie.

Enseignements historiques

On étudie, dans la présente section, cinq cas de décollage de la croissance pour détailler les politiques et les conditions spécifiques qui ont influé sur les résultats macroéconomiques des pays étudiés après leur décollage. On trouve, parmi ces cas, deux pays qui ont visé un développement industriel en suivant des stratégies de croissance très différentes (le Brésil et la Corée, 1960–80)²⁶; un pays disposant d'abondantes ressources naturelles qui s'est diversifié dans l'industrie manufacturière (l'Indonésie depuis le milieu des années 60); un pays dont l'économie se tourne vers les matières premières (le Mozambique depuis le milieu des années 90) et un pays dont l'activité est principalement manufacturière (le Cambodge depuis le milieu des années 90). Plutôt que d'évoquer en détail l'expérience de chaque pays, ce que l'on retrouve déjà, pour certains de ces cas, dans les publications sur le développement (voir la bibliographie pour chaque étude de cas), l'accent est mis ici sur les différences en matière de stratégie de croissance et d'investissement, de mode de financement de l'écart épargne–investissement et de mesures économiques qui ont eu un effet sur la productivité et la compétitivité.

Brésil et Corée, 1960–80 : des décollages forts mais des trajectoires divergentes²⁷

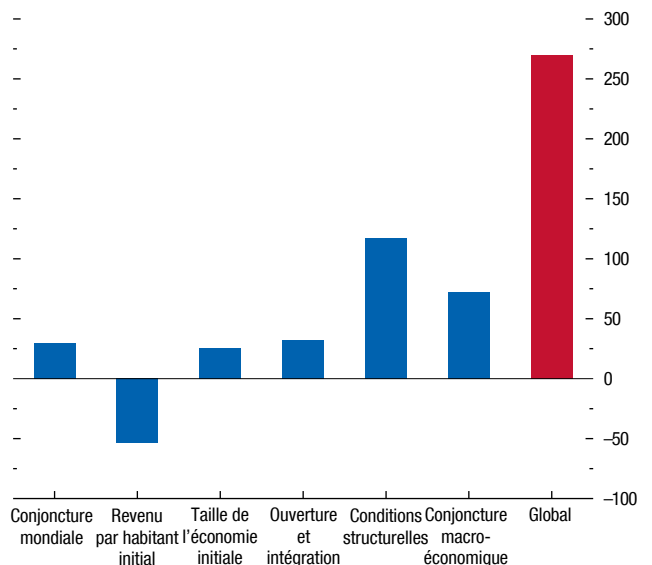
Ces deux expériences soulignent à quel point il est important de mobiliser des financements durables pour suivre une stratégie de croissance tirée par l'investissement. Bien que ces deux pays aient misé sur l'industrialisation, le Brésil a eu de

²⁶ Il est à noter que le Brésil et la Corée n'étaient pas des pays à faible revenu quand ils ont décollé, selon la définition de base de ce chapitre fondée sur un seuil de faible revenu variant dans le temps. Toutefois, leur niveau initial de revenu était faible en valeur absolue et leur expérience illustre bien les efforts de transformation structurelle et de développement.

²⁷ L'étude de cas sur le Brésil s'inspire de Baer (2001), Coes (1995), Pinheiro *et al.* (2004) et Banque mondiale (1983). Le cas de la Corée est tiré de Collins (1991), Dornbusch et Park (1987), Kim (2008), Kwon (1990) et Song (2003).

Graphique 4.11. Contributions à la probabilité variable d'un décollage de la croissance dans les pays à faible revenu
(Variation en pourcentage du rapport des possibilités; années 2000 par rapport à la période antérieure à 1990)

La probabilité annuelle prédite d'un décollage solide dans un pays à faible revenu moyen a augmenté depuis l'an 2000 par rapport à la période d'avant 1990. Cette augmentation a été favorisée par une conjoncture mondiale plus propice, une taille plus grande de l'économie, une proportion plus importante d'exportations destinées aux pays émergents et en développement, un taux de change réel plus compétitif, plus d'années d'éducation, des investissements accrus, une inflation réduite et un endettement public moins élevé; un revenu initial par habitant plus élevé réduit cette probabilité.

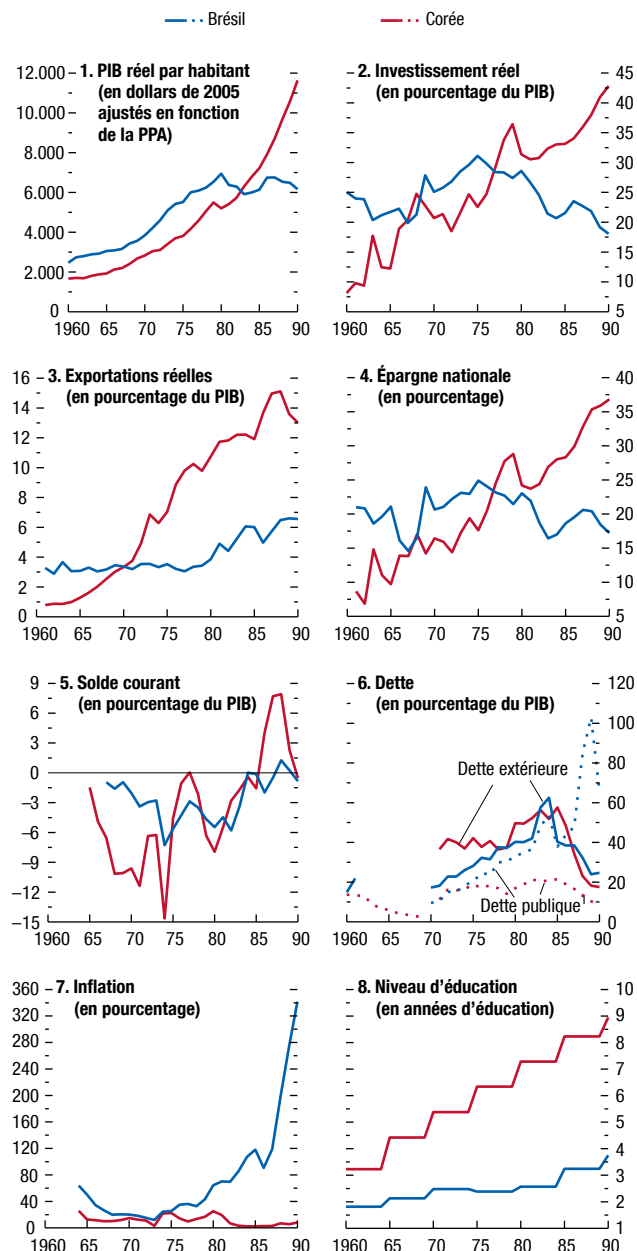


Source : calculs des services du FMI.

Note : Le rapport des possibilités est la probabilité qu'un décollage démarre divisée par la probabilité qu'il ne démarre pas. La contribution estimée des variables à la variation en pourcentage du rapport des possibilités prédit est fondée sur les coefficients estimés de la régression logistique du tableau 4.4 pour l'échantillon complet. Les groupes de variables correspondent à ceux du tableau 4.4. On utilise les valeurs moyennes pour la période antérieure à 1990 et la période 2000–11 pour calculer le rapport des possibilités prédit. Les probabilités prédites associées pour ces valeurs moyennes sont de 0,8 % pour le sous-échantillon antérieur à 1990 et de 2,8 % pour le sous-échantillon de 2000 à 2011. On utilise le produit des contributions pour calculer la variation globale. Voir le détail des spécifications et des estimations du modèle à l'appendice 4.3.

Graphique 4.12. Croissance au Brésil et en Corée en 1960–90

Ces deux expériences mettent en exergue à quel point il est important de mobiliser des financements durables pour suivre une stratégie de croissance fondée sur l'investissement. Bien que ces deux pays se soient concentrés sur l'industrialisation, le Brésil a eu de plus en plus recours à l'endettement extérieur pour financer son écart épargne–investissement, et la situation a été exacerbée par la hausse de l'endettement public. La Corée est partie d'un solde courant initial moins bon que celui du Brésil, mais elle a renforcé son solde extérieur grâce à plus de discipline budgétaire, un taux d'épargne intérieur plus élevé et une forte croissance des exportations.



Sources : Abbas *et al.* (2010); Barro et Lee (2010); FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisé en 2011; Penn World Table 7.1; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* (2012); calculs des services du FMI.
Note : Les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1.

¹Les données au sujet de la dette publique sont manquantes entre 1962 et 1969 pour le Brésil et en 1970 pour la Corée.

plus en plus recours à la dette extérieure pour financer son écart épargne–investissement, situation qui a été exacerbée par une forte désépargne publique. La Corée est partie d'un solde courant bien pire que celui du Brésil, mais elle a renforcé son solde extérieur grâce à plus de discipline budgétaire, un taux d'épargne intérieur plus élevé et une plus forte croissance des exportations.

Le Brésil et la Corée ont tous deux enregistré une forte croissance entre 1960 et 1980, mais leurs expériences après 1980 ont été diamétralement opposées (graphique 4.12, page 1). Au Brésil, la production par habitant a stagné pendant plus de vingt ans après une crise de la dette au début des années 80. En Corée, malgré une récession en 1980, l'économie a repris le chemin de la croissance.

Bien que ces pays aient tous deux adopté des politiques de développement industriel, leurs stratégies de croissance ont été nettement différentes. Le modèle de croissance brésilien était tourné vers l'intérieur et orientait la production vers son marché intérieur de grande taille. Le remplacement des importations — qui dissuade les importateurs et subventionne les producteurs nationaux — était la pierre angulaire de cette stratégie. La croissance était surtout tirée par la demande intérieure et la croissance des exportations était faible (graphique 4.12, pages 2 et 3). À l'inverse, la Corée a commencé à se détourner des politiques de remplacement des importations dans les années 60 et s'est de plus en plus tournée vers les exportations. Au début, l'État a promu les exportations industrielles à forte intensité de main-d'œuvre mais, vu le renforcement du protectionnisme dans ce secteur dans les pays avancés, son attention s'est portée sur les secteurs industriels à forte valeur ajoutée. Des investissements de grande ampleur dans la construction navale, la sidérurgie et la pétrochimie ont aidé la Corée à devenir un producteur et un exportateur de premier plan dans ces secteurs.

La manière dont le Brésil et la Corée ont financé l'investissement, particulièrement après le premier choc pétrolier au début des années 70, permet aussi d'expliquer les différences de résultats macroéconomiques. Bien que le taux d'épargne nationale ait été élevé au Brésil, il n'a pas suivi le rythme de l'investissement. Le déficit courant croissant a de plus en plus été financé par des emprunts extérieurs. La dette publique a aussi progressé à partir des années 70 (graphique 4.12, pages 4–6). Le risque de surchauffe s'est intensifié quand les politiques de stimulation de la croissance n'ont pas été ajustées après le premier choc pétrolier (graphique 4.12, page 7). La dette est devenue insoutenable après que l'économie a été secouée par le second choc pétrolier, combiné à des taux d'intérêt mondiaux signifi-

cativement plus élevés, ce qui s'est traduit par une crise de la dette. La Corée avait aussi un déficit courant de grande ampleur jusqu'au début des années 70, financé par l'aide étrangère et des emprunts extérieurs. Cependant, le taux d'épargne a rapidement augmenté : le déficit budgétaire est resté relativement faible et l'État a stimulé l'épargne personnelle, au moyen d'une épargne de long terme obligatoire pour les fonctionnaires et les autres salariés, et l'épargne des entreprises, par une politique qui rendait obligatoires de faibles dividendes. Ces mesures ont aidé à réduire le déficit courant pendant les années 70. Bien qu'il ait à nouveau progressé après le second choc pétrolier, il s'est réduit peu après grâce à la forte croissance des exportations. La discipline budgétaire et une stratégie d'objectifs monétaires stricts ont aidé à maîtriser l'inflation.

Les politiques coréennes allaient plus dans le sens d'un maintien de la compétitivité extérieure et d'un soutien à la productivité des investissements, et elles ont été appuyées par des politiques macroéconomiques qui ont aidé à contenir les déséquilibres internes. Le taux de change réel a été maintenu à un niveau relativement déprécié (grâce à des dévaluations ponctuelles au sein d'une parité mobile implicite), les exportateurs ont reçu diverses incitations, et les compétences des salariés des secteurs essentiels ont progressé grâce à la formation professionnelle et à la formation en entreprise. L'État a fait de l'amélioration du niveau global d'éducation une de ses grandes priorités (graphique 4.12, page 8). Dans les années 60, quand les politiques ciblaient les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre, l'accent était mis sur l'éducation générale. Plus tard, quand l'objectif s'est déplacé vers les secteurs à forte valeur ajoutée, les efforts ont porté sur le renforcement des études d'ingénieur et la création d'instituts de recherche spécialisés. Les inégalités de revenu étaient également relativement faibles en Corée, même après le décollage, alors qu'au Brésil, les inégalités de revenu sont restées élevées et les progrès en matière d'éducation ont été lents.

Indonésie, milieu des années 60 à nos jours : croissance et prospérité partagée²⁸

L'expérience indonésienne se distingue non seulement parce que la croissance est restée remarquablement forte pendant une longue période, mais aussi parce que sa structure économique a fait la transition avec succès des matières premières vers l'industrie manufacturière. La stratégie de développement a donné la priorité au développement rural et agricole,

et les revenus inattendus du pétrole ont servi à développer les infrastructures et à renforcer la santé et l'éducation. Ainsi, la croissance a été à la fois forte et relativement inclusive.

Le décollage de l'Indonésie a commencé avec les matières premières pour se généraliser au fil du temps. La croissance a été tirée par le secteur de l'énergie jusqu'au début des années 80 et, de plus en plus, par le secteur manufacturier après cela (graphique 4.13, pages 1 et 2). Dans les années 60 et 70, une proportion importante des recettes de l'État tirées des revenus inattendus des matières premières a été canalisée vers l'investissement public dans les infrastructures rurales, l'agriculture, la santé et l'éducation²⁹. Quand le boom pétrolier a pris fin au début des années 80, l'État a soutenu une transition vers l'industrie manufacturière. L'investissement privé et la croissance des exportations ont été stimulés par la déréglementation de l'industrie et la libéralisation des échanges, du compte de capital et des finances (graphique 4.13, page 3). Parallèlement, la croissance du secteur agricole a été appuyée par les efforts d'amélioration de la productivité agricole, notamment grâce à l'adoption de semences à haut rendement et à l'emploi accru d'engrais et de l'irrigation — ce que l'on appelle les technologies de la Révolution verte. La forte croissance de cette période s'est accompagnée d'une réduction sensible de la pauvreté et d'inégalités de revenu relativement faibles (graphique 4.13, page 4).

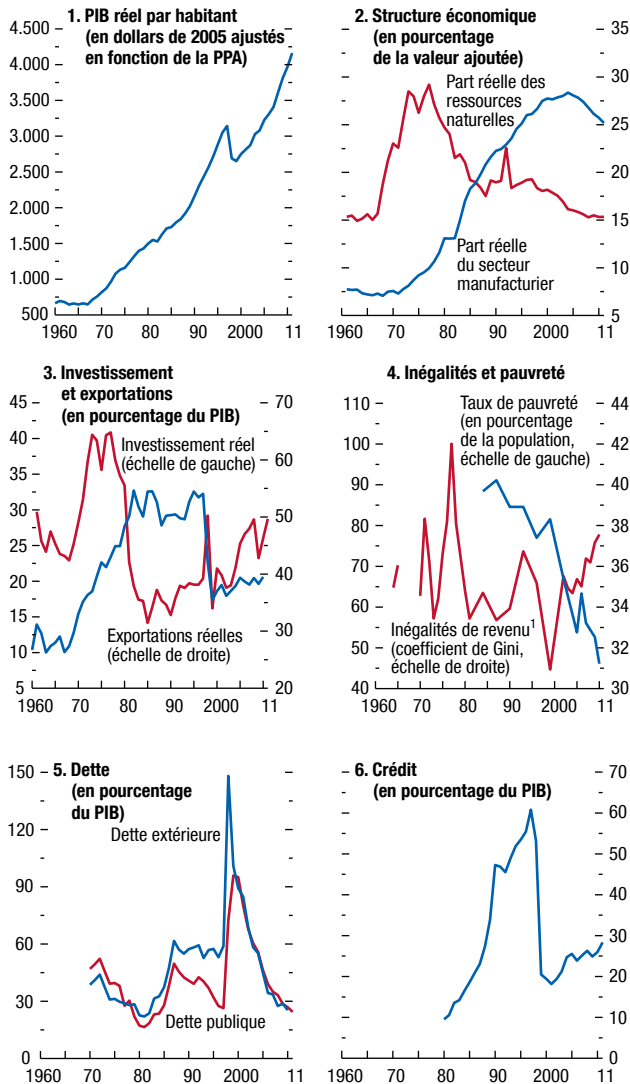
La croissance s'est aussi accompagnée d'une discipline macroéconomique. L'État s'est servi d'objectifs monétaires stricts pour réduire l'inflation de plus de 100 % au milieu des années 60 à moins de 15 % à la fin de cette décennie. Les objectifs budgétaires énoncés à la fin des années 70 ont maintenu la dette publique à un niveau relativement faible (graphique 4.13, page 5). Toutefois, la croissance forte et la stabilité macroéconomique ont masqué certains déséquilibres latents du secteur financier et de celui des entreprises, où la déréglementation financière, en l'absence de réglementation et de contrôle prudentiels adéquats, a alimenté une explosion du crédit centrée sur le secteur immobilier à partir des années 80 (graphique 4.13, page 6). Ce boom a été financé par des flux de capitaux à court terme sur fond de régime de change fixe. En 1998, après que l'économie a été touchée par la contagion venue de Thaïlande, l'Indonésie a connu une crise bancaire et une crise de la balance des

²⁸ Cette étude de cas s'inspire de Temple (2003), Timmer (2007) et Banque mondiale (2005).

²⁹ La contribution du boom pétrolier au développement économique des autres secteurs a aussi réduit le risque lié aux effets du syndrome hollandais. De plus, l'accent mis sur la croissance en faveur des plus pauvres est en forte opposition avec les comportements souvent associés aux pays riches en ressources naturelles — c'est-à-dire des investissements risqués faits avec les revenus inattendus de ces ressources.

Graphique 4.13. Croissance en Indonésie depuis les années 60

L'expérience indonésienne se distingue non seulement parce que la croissance y a été remarquablement forte sur une longue période, mais aussi parce que ce pays a su accomplir une transition structurelle des matières premières vers le secteur manufacturier. Grâce à l'utilisation des revenus inattendus du pétrole pour développer les infrastructures et renforcer la santé et l'éducation et à l'accent mis de façon persistante sur le développement rural et la productivité agricole, la croissance a pu être plus inclusive.



Sources : Abbas *et al.* (2010); FMI, bases de données d'*International Financial Statistics* et des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisé en 2011; Penn World Table 7.1; Solt (2009); Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* (2012); calculs des services du FMI.
Note : Les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1.

¹ Les données concernant les inégalités de revenu manquent pour la période 1966–69.

paiements. L'économie a rebondi à nouveau en 2000, sur la base de politiques macroéconomiques et de réformes structurelles renforcées. La croissance annuelle du PIB réel par habitant a été de 3¼ % pendant la décennie suivante, et l'Indonésie a bien résisté à la Grande Récession.

Mozambique, années 90 à nos jours : quel sera le jugement de l'histoire³⁰?

L'expérience du Mozambique souligne les bénéfices qu'il y a à mettre en œuvre des politiques et des mesures qui attirent les IDE pour financer l'investissement privé. Elle révèle aussi les défis liés à la croissance fondée sur les matières premières, plus spécifiquement le besoin de réformes structurelles durables qui viennent appuyer des améliorations généralisées de la productivité, de la croissance et du niveau de vie.

Cela fait bientôt vingt ans que la paix et la stabilité politique soutiennent une croissance dynamique au Mozambique. À la fin de la guerre civile en 1992, le Mozambique avait enduré presque trente ans de conflit et était le deuxième pays le plus pauvre dans notre échantillon de pays à faible revenu³¹. Cependant, l'économie a rebondi en 1996, et la croissance annuelle du PIB réel par habitant a été en moyenne de 5¾ % pendant les seize années qui suivirent (graphique 4.14, page 1).

La croissance a été tirée par un afflux massif d'investissements, soutenu par des améliorations du climat des affaires. Avant le décollage, l'investissement était surtout le reflet de la reconstruction financée par l'aide (graphique 4.14, pages 2 et 3). Après le décollage, l'investissement comprenait des initiatives public-privé de construction des infrastructures pour développer le secteur des ressources naturelles. L'État a pris plusieurs mesures pour rendre l'économie plus favorable aux investissements, notamment en créant un centre d'investissement à guichet unique, en améliorant le respect des droits de propriété et des contrats et en offrant des incitations fiscales généreuses³². Bien que l'investissement ait

³⁰ Cette étude s'inspire de : Banque africaine de développement (2012); Banco Português de Investimento (2012); Batley (2005); Brück (1997, 2006); Brück, FitzGerald et Grigsby (2000); Canning (1998); Clément et Peiris (2008); Commission économique pour l'Afrique (2004); Hall et Young (1997); Hoefler (2000); Lledó et Garcia-Verdu (2011); Pretorius (2000); Schwartz, Hahn et Bannon (2004); Nations Unies (2012); Programme des Nations Unies pour le développement (2011); Vitek (2009); Wiles, Selvester et Fidalgo (2005).

³¹ La guerre d'indépendance entre le Mozambique et le Portugal a débuté en 1964 et s'est achevée de façon inattendue après le coup d'état militaire au Portugal en avril 1974. La guerre civile a démarré en 1977 et a duré jusqu'en 1992.

³² En particulier, l'État a soutenu l'établissement de «couloirs du développement», qui ont créé des pôles industriels le long des grands axes

reculé après l'achèvement des grands projets d'infrastructure, la croissance a été soutenue par une hausse proportionnelle des exportations de ressources naturelles, notamment d'aluminium. L'investissement dans le secteur des ressources a accéléré à nouveau ces dernières années, surtout dans l'exploitation charbonnière et l'exploration dans le secteur gazier (on a confirmé l'existence de vastes gisements de gaz offshore en 2011).

Comme sa propre épargne était limitée, l'État a cherché à attirer les IDE pour financer ses projets d'investissement public-privé. L'amélioration des politiques macroéconomiques — l'inflation relativement faible et la réduction des déficits budgétaires — a aidé à créer une conjoncture stable pour ces IDE (graphique 4.14, page 4). Le Mozambique s'est qualifié pour l'allègement de sa dette au titre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés et de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, ce qui a libéré des marges de manœuvre budgétaires pour que l'État contribue aux projets d'infrastructure.

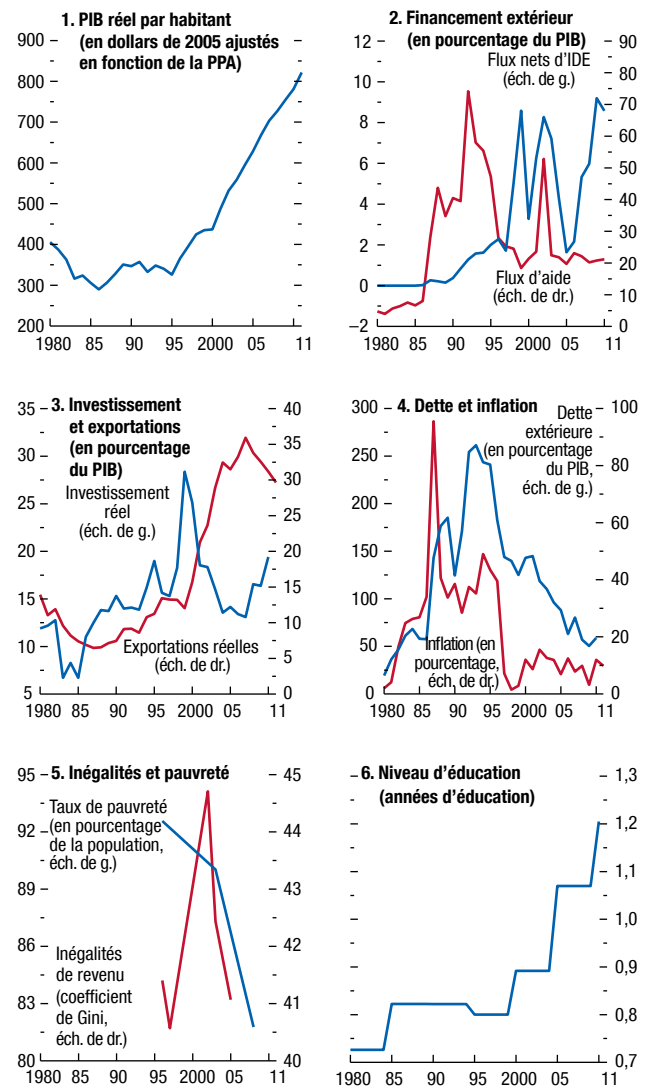
Néanmoins, la croissance au Mozambique a eu une forte intensité capitaliste et s'est surtout axée sur les ressources naturelles. En tant que tels, ses projets d'investissements n'ont créé qu'un nombre limité d'emplois. Les gains budgétaires n'ont pas été majeurs non plus, étant donné les exemptions fiscales accordées à ces projets. D'autre part, le recul de la pauvreté et des inégalités de revenu n'a été que modeste, et les améliorations en matière de santé et d'éducation ont été lentes, malgré le soutien des bailleurs de fonds (graphique 4.14, pages 5 et 6). Le pays est classé parmi les moins performants dans le *Rapport sur le développement humain* du Programme des Nations Unies pour le développement. De plus, bien que la stratégie de croissance financée par les IDE et l'aide ait réduit les vulnérabilités liées aux emprunts extérieurs, elle a accentué les risques liés aux effets du syndrome hollandais, qui devront être combattus.

Le pays est donc confronté à un chantier économique inachevé. Dans ce contexte, l'expérience indonésienne des années 60 et 70 de réorientation de l'investissement vers le développement rural et agricole est édifiant. Les grandes priorités du Mozambique devraient aussi être de

de communication et relié ces pôles à un port. Un projet majeur avait pour but de transformer la bauxite importée en aluminium destiné à l'exportation. Il est à noter que, bien que nous insistions sur le rôle des politiques intérieures, d'autres facteurs ont joué un rôle dans la croissance de l'investissement, notamment l'abondance des ressources naturelles dans le pays, les cours mondiaux favorables des matières premières et le soutien durable des bailleurs de fonds, ainsi que la proximité avec l'Afrique du Sud et les alliances récentes avec d'autres pays émergents et en développement.

Graphique 4.14. Croissance au Mozambique depuis les années 90

L'expérience du Mozambique montre les avantages qu'il y a à appliquer des politiques et des mesures qui attirent l'investissement privé financé par les investissements directs étrangers (IDE). Elle révèle aussi les défis liés à une croissance fondée sur les matières premières, qui rendront nécessaires des réformes structurelles durables pour améliorer de façon généralisée la productivité, la croissance et le niveau de vie.

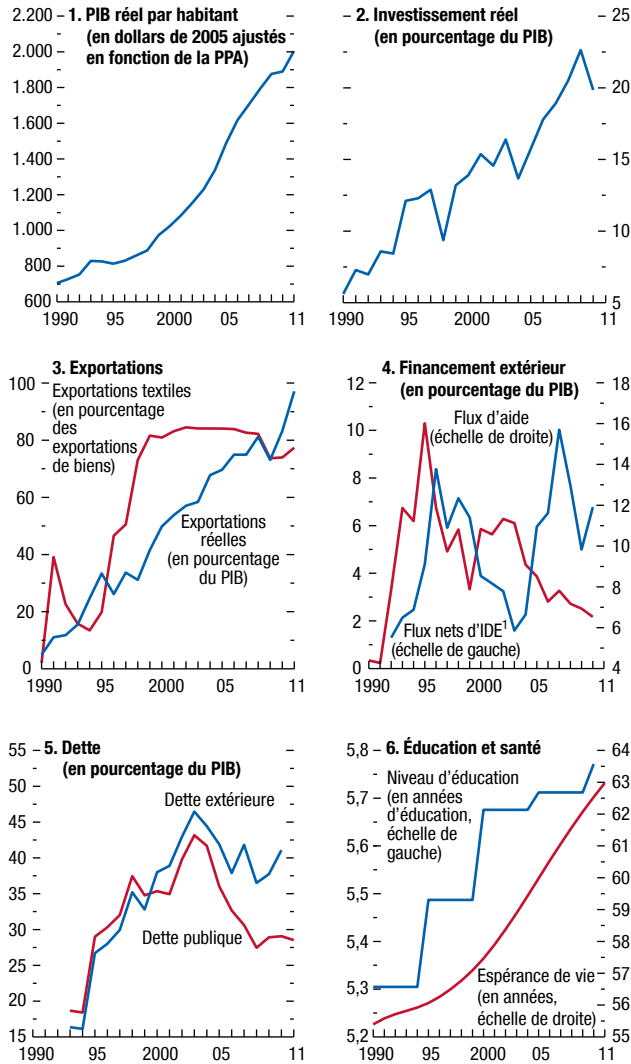


Sources : Barro et Lee (2010); FMI, bases de données des *Statistiques de la balance des paiements* et des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisé en 2011; Penn World Table 7.1; Solt (2009); Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* (2012); calculs des services du FMI.

Note : Les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1.

Graphique 4.15. Croissance au Cambodge depuis les années 90

L'expérience cambodgienne montre à quel point la paix, la stabilité et les efforts récents de l'État sont importants pour l'investissement et le développement. Elle montre aussi les avantages liés à la proximité avec des pays dynamiques et à l'intégration dans la chaîne de production régionale. Toutefois, des efforts supplémentaires sont nécessaires pour améliorer les infrastructures et le climat des affaires pour attirer l'investissement privé et diversifier encore l'économie.



Sources : Abbas *et al.* (2010); Barro et Lee (2010); FMI, bases de données des *Statistiques de la balance des paiements* et des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisé en 2011; Penn World Table 7.1; Statistiques COMTRADE de l'ONU; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* (2012); calculs des services du FMI.

Note : Les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1.

¹IDE = investissements directs étrangers.

développer les infrastructures de transport et d'énergie, de continuer de renforcer le capital humain, de garantir un accès plus généralisé au financement pour attirer l'investissement privé intérieur et de développer l'utilisation des terres agricoles pour améliorer la productivité agricole.

Cambodge, années 90 à nos jours : des avancées remarquables, mais beaucoup de chemin à parcourir³³

L'expérience du Cambodge souligne à quel point la paix et la stabilité sont importantes, au même titre que les efforts récents de l'État en matière d'investissement et de développement. Elle illustre aussi les bénéfices qu'il y a à exploiter une chaîne de production régionale dynamique. Cependant, le Cambodge doit encore améliorer de façon significative ses infrastructures et le climat des affaires pour attirer l'investissement privé et continuer de diversifier son économie.

Le PIB réel par habitant a pris son essor au milieu des années 90 quand la reconstruction, les ajustements macro-économiques et les réformes structurelles ont porté leurs fruits après des années de conflit et de tensions politiques. Cette croissance rapide dure depuis près de vingt ans, et la production par habitant a progressé à un taux annuel moyen de 6 % ces dix dernières années (graphique 4.15, page 1). Cela indique que le décollage du Cambodge n'est pas seulement dû à la reprise après un conflit.

La croissance a été soutenue par une hausse régulière de l'investissement lié au secteur textile tourné vers les exportations, même si, plus récemment, le pays a aussi investi dans les infrastructures (graphique 4.15, pages 2 et 3). Le décollage a été catalysé par l'accès préférentiel du Cambodge au marché américain dans le cadre de l'Accord multifibres (AMF)³⁴. La croissance de l'investissement a ralenti au début des années 2000 à cause, en partie, d'un environnement réglementaire contraignant, mais elle est repartie ces derniers temps, grâce à un effort concerté de l'État pour améliorer le climat des affaires³⁵. Les initiatives public-privé récentes se sont axées sur la production d'électricité et le développement rural. Les exportations de riz se sont accrues fortement depuis 2010, surtout du fait des mesures destinées à accroître les rendements, la capacité de stockage et les échanges.

³³ Cette étude se fonde sur Coe (2006), FMI (2011, 2012a, 2013, à paraître) et Rungharoenkitkul (2012).

³⁴ Bien que l'AMF ait pris fin en 2005, le Cambodge a continué de bénéficier d'un accès préférentiel aux marchés de l'Union européenne.

³⁵ Le classement du Cambodge dans les indicateurs Doing Business de la Banque mondiale s'est amélioré de huit places en 2012, pour atteindre le 133^e rang sur 185 pays, grâce à plusieurs mesures visant à réduire la charge réglementaire et à améliorer le climat des affaires. L'État a aussi renforcé l'application de la loi anticorruption en 2011.

Le Cambodge a eu fortement recours aux IDE pour financer son écart épargne–investissement (graphique 4.15, page 4). Les flux récents d'IDE ont été canalisés par les initiatives public–privé d'amélioration de la production d'électricité. L'ouverture relative du pays aux échanges et à l'investissement, combinée à la proximité entre le Cambodge et certains des pays les plus dynamiques du monde, a aussi récemment attiré des IDE dans le secteur manufacturier. En fait, il existe des signes prometteurs de diversification dans le secteur manufacturier, notamment grâce aux efforts d'externalisation des entreprises multinationales qui réagissent à la hausse des salaires dans le reste de l'Asie, et ces investissements vont probablement s'intensifier grâce à une meilleure production d'électricité. Jusqu'à présent, le secteur textile continue de dominer l'économie — il représente trois quarts des exportations totales de biens —, suivi par le tourisme et les produits agricoles.

Il faudra, pour soutenir la forte croissance au Cambodge, que l'économie continue de se diversifier et que les politiques macroéconomiques soient renforcées. Il sera encore fondamental, pour attirer l'investissement privé et poursuivre la diversification, d'éliminer les goulets d'étranglement dans les infrastructures et d'améliorer le climat des affaires. L'intermédiation financière doit continuer de s'approfondir, et la stabilité financière doit être maintenue grâce à une supervision et une réglementation prudentielles fortes — le ratio crédit/PIB a quadruplé pour atteindre 35 % en moins de dix ans et continue de croître de façon débridée. Une meilleure gestion de la dette publique réduira les risques suscités par les passifs éventuels potentiellement élevés qui sont inhérents à des initiatives public–privé de grande ampleur. La mobilisation des recettes budgétaires aidera à constituer des volants budgétaires pour répondre aux besoins du pays en matière de développement, notamment le développement du capital humain grâce à l'amélioration de la santé et de l'éducation (graphique 4.15, pages 5 et 6).

Enseignements tirés des études de cas

Les études de cas s'accordent avec les publications existantes pour démontrer que la croissance peut décoller dans un pays dans le cadre de diverses stratégies de développement. La croissance était forte dans chacun de ces cinq pays malgré leurs différences en matière de structures et de stratégies économiques. Le Cambodge, la Corée, l'Indonésie et le Mozambique ont suivi la voie traditionnelle consistant à promouvoir la croissance par l'investissement et les exportations; au Brésil, l'investisse-

ment était tourné vers le marché intérieur. Le degré d'implication de l'État n'était pas non plus partout le même. Au Mozambique et au Cambodge dans les années 90, l'État a surtout cherché à maintenir la stabilité politique après la guerre — la condition préalable essentielle pour la croissance — et à développer un contexte favorable aux investissements. Le secteur public s'est beaucoup plus impliqué au Brésil et en Corée dans les années 60, ce qui a eu des effets macroéconomiques divers.

Cependant, l'un des grands enseignements à tirer de ces expériences nationales est que, pour soutenir une croissance forte, il est nécessaire de faire des efforts sur la durée pour réduire les déséquilibres extérieurs et intérieurs. Pour ces cinq pays, le décollage s'est accompagné d'un resserrement du déficit budgétaire et du déficit extérieur courant, mais tous n'ont pas été en mesure de soutenir cet effort. Quand les déséquilibres se sont accrus ou quand la croissance dépendait trop des emprunts extérieurs, le décollage a pris fin sur des perturbations ou a été interrompu même après des décennies de forte croissance (Brésil en 1982, Indonésie en 1997). Ces expériences indiquent que les pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui, neuf à douze ans seulement après leur décollage, devraient éviter de financer leurs investissements par trop de dette. Un désendettement plus poussé — la dette reste relativement élevée à plus de 40 % du PIB — est nécessaire pour dégager les marges de manœuvre budgétaires requises pour accroître l'investissement public.

Le deuxième enseignement est que les réformes structurelles peuvent servir à augmenter la productivité et à garantir que la croissance soit plus généralisée. En Corée, la formation de la main-d'œuvre dans les secteurs tournés vers les exportations a aidé à soutenir la croissance en faisant remonter le secteur manufacturier dans la chaîne de valeur. En Corée et en Indonésie dans les années 60, des mesures ont été prises pour améliorer la productivité agricole, les infrastructures et le capital humain, ce qui a amélioré le niveau de vie pour l'ensemble de la population. À l'inverse, la croissance tirée par les projets d'infrastructure et le remplacement des importations au Brésil dans les années 60 n'a pas réduit les inégalités de revenu. De même, la croissance à forte intensité capitaliste du Mozambique de nos jours, qui crée assez peu d'emploi, pourrait exacerber la précarité sociale si l'État ne continue pas de chercher à améliorer la productivité, l'éducation et la santé. En outre, bien que la stratégie de croissance financée par les IDE au Mozambique produise moins de dette, elle pourrait engendrer des défis liés au syndrome hollandais à mesure que le pays élargit le champ de sa stratégie de croissance.

Enfin, l'expérience de ces pays démontre que les politiques économiques doivent s'ajuster aux variations de la conjoncture mondiale. Les cinq pays étudiés ont profité, à des périodes différentes, d'une croissance mondiale forte, de taux d'intérêt faibles et d'améliorations des termes de l'échange ou d'un accès préférentiel à des marchés de plus grande taille. Le fait que l'Indonésie ait pris ses distances au bon moment avec le secteur des ressources naturelles l'a aidée à maintenir une croissance forte, même après la fin du boom pétrolier des années 80, ce qui souligne l'importance de continuer de diversifier l'économie pour beaucoup de pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui. Les difficultés qu'a connues le Brésil pour ajuster la demande intérieure aux chocs pétroliers des années 70 ont exacerbé ses déséquilibres extérieurs. L'enseignement important pour les pays à faible revenu d'aujourd'hui est qu'il faut éviter les politiques de croissance procycliques, d'autant que les taux d'intérêt mondiaux sont actuellement fort bas.

Conclusion

Le début du XXI^e siècle a donné de nouveaux espoirs à de nombreux pays à faible revenu. La conclusion du présent chapitre est que la croissance a décollé — c'est-à-dire que le revenu par habitant a augmenté d'au moins 3½ % en moyenne pendant au moins cinq ans — dans un nombre significatif de pays à faible revenu depuis les années 90. Ces décollages ont déjà duré entre neuf et douze ans en moyenne, et la croissance est restée rapide dans plus de la moitié de ces pays à faible revenu dynamiques pendant la Grande Récession. Si on la compare aux grands décollages des années 60 et du début des années 70, la période postérieure à 1990 a été marquée par des décollages plus nombreux et plus durables.

Les décollages postérieurs à 1990 ont des similitudes importantes avec ceux des décennies antérieures. L'une d'elles est que les décollages des deux périodes sont fondés sur un taux d'investissement et d'épargne nationale plus élevé et une intégration commerciale plus poussée, ce qui distingue les pays à faible revenu dynamiques des deux générations de ceux qui n'ont pas réussi à décoller. Ce résultat cadre avec les publications existantes, qui depuis longtemps mettent l'accent sur le rôle fondamental de l'accumulation de capital et de l'intégration commerciale dans le développement économique. La croissance des exportations a progressé plus vite dans les pays à faible revenu dynamiques que dans ceux qui n'ont pas décollé et était plus rapide dans les décollages récents que dans les décollages précédents.

Toutefois, la génération actuelle de décollages se distingue de la précédente dans deux grands domaines. Premièrement, les pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui ont dégagé une croissance forte sans créer de déséquilibres macroéconomiques flagrants. Pour les pays dynamiques riches en ressources naturelles, cela s'explique par un recours accru aux IDE par rapport à la génération précédente. Les autres types de pays sont parvenus à générer une croissance forte malgré des investissements plus faibles que dans la génération précédente. La nature plus soutenable des décollages récents se traduit par une inflation moins élevée, des taux de change plus compétitifs et une bien moindre accumulation de dette publique et extérieure. Deuxièmement, les décollages postérieurs à 1990 sont aussi associés à une mise en œuvre plus rapide des réformes structurelles et du renforcement des institutions visant à accroître la productivité. Ces mesures incluent une réglementation moins pesante, des infrastructures renforcées, une éducation de plus haut niveau et une plus grande stabilité politique. L'accent mis sur la réduction des déséquilibres macroéconomiques et la mise en œuvre des réformes structurelles est un bon signe pour l'avenir des pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui et désigne les priorités à suivre pour les pays à faible revenu qui n'ont pas encore décollé.

Malgré leurs accomplissements, les pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui ont encore fort à faire. Comme leur revenu par habitant n'est encore qu'une fraction de ce qu'il est dans les pays avancés, la convergence des revenus leur prendra encore beaucoup de temps. En outre, le recours accru de ces pays aux flux d'IDE pourrait engendrer des problèmes bien connus liés au syndrome hollandais, qu'il faudrait régler à l'avenir. De même, pour les pays à faible revenu dont la croissance est largement fondée sur les ressources naturelles, le défi est de diversifier leur économie pour améliorer la croissance, l'emploi et le niveau de vie de façon généralisée. En résumé, les pays à faible revenu dynamiques ne peuvent pas se permettre de perdre de vue la nécessité de maintenir le rythme des réformes, d'éviter des déséquilibres macroéconomiques majeurs et de soutenir la compétitivité extérieure.

Appendice 4.1. Définition et sources des données, et groupes de pays

Définitions et sources des données

Les données du présent chapitre proviennent principalement des bases de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) du FMI, du Penn World Table

version 7.1 (PWT; Heston, Summers et Aten, 2012) et des *Indicateurs du développement dans le monde* (WDI) de la Banque Mondiale. Toutes les sources de données utilisées dans l'analyse sont répertoriées dans le tableau 4.5. S'agissant des indicateurs provenant de sources multiples, ces dernières sont indiquées dans l'ordre dans lequel elles sont raccordées (ce qui implique d'étendre une série primaire au moyen du taux de croissance d'une série secondaire). Par exemple, le PIB réel global et le PIB réel par habitant en dollars constants de 2005 ajustés en fonction de la PPA proviennent du PWT et ont été, là où les données étaient manquantes, complétés à partir de données tirées des bases de données PEM et WDI.

Chocs intérieurs

Les *crises bancaires et les crises de change et de la dette* sont tirées de Laeven et Valencia (2012). Un *conflit* indique si un pays est impliqué dans un grave conflit intérieur ou extérieur pour une année donnée, pendant laquelle la production par habitant du pays baisse de plus de 3 %. Cette mesure est dérivée de données concernant les conflits étatiques intérieurs et extérieurs provenant de la base de données *Correlates of War — COW (The New COW War Data, 1816–2007 v. 4.0)* et de la mesure de la production réelle par habitant telle que décrite ci-dessus. Dans l'analyse, les épisodes de forte ou de faible croissance dans un pays à faible revenu sont exclus s'ils se produisent dans l'année qui suit un conflit, pour éviter de confondre un décollage de la croissance avec un simple rebond après une guerre.

Structure économique

La *concentration des exportations* est tirée de Papa-georgiou et Spatafora (2012) et correspond à l'indice de Theil d'une version actualisée de l'ensemble de données ONU-NBER, qui harmonise les données sur les flux commerciaux bilatéraux de la COMTRADE selon les codes à quatre chiffres de la classification type pour le commerce international (Rév. 1). Les *exportations vers les pays émergents et en développement* proviennent de la base de données *Direction of Trade Statistics* du FMI. Elles sont calculées en prenant, pour un pays donné, la somme des données sur les exportations bilatérales de marchandises vers tous les pays émergents et en développement (voir les groupes de pays au tableau 4.6). Elles sont exprimées en pourcentage du PIB nominal en dollars tiré des bases de données WDI et PEM. L'*épargne nationale* rapportée au PIB est obtenue en retranchant la part de la consommation privée et publique dans le PIB réel, tirée du PWT, de la part du produit national brut réel dans le PIB réel,

tirée de la base WDI. Les *exportations réelles* rapportées au PIB sont les exportations réelles de biens et de services en pourcentage du PIB, tirées des bases de données WDI et PEM. L'*investissement réel* en pourcentage du PIB provient du PWT. La *part réelle du secteur manufacturier* et la *part réelle des ressources naturelles dans la valeur ajoutée* sont tirées de la base WDI. Les ressources naturelles sont obtenues en retranchant la contribution du secteur manufacturier à la valeur ajoutée de la contribution de l'industrie à la valeur ajoutée. La valeur ajoutée totale est la somme de la valeur ajoutée de l'agriculture, de l'industrie et des services. Les *exportations textiles* en pourcentage des exportations de biens proviennent de la base de données des Statistiques COMTRADE des Nations Unies.

Politiques extérieures

Les *flux d'aide* sont tirés de la base WDI et sont déflatés par l'indice des prix à la consommation américain pour obtenir les *flux d'aide réels*. La *balance courante* en pourcentage du PIB est tirée des bases de données WDI et PEM. Les *réserves de change* rapportées au PIB proviennent de la base de données sur la richesse extérieure des nations (External Wealth of Nations Mark II) (Lane et Milesi-Ferretti, 2007). Les *flux nets d'IDE* en pourcentage du PIB proviennent de la base de données des *Statistiques de la balance des paiements* du FMI (ligne 4500), et de la base PEM. L'*ouverture aux échanges* est mesurée par la somme des importations et des exportations de biens et de services divisée par le PIB. Les composantes individuelles sont tirées des bases de données WDI et PEM.

Conjoncture mondiale

La *croissance mondiale* est le chiffre mondial de la croissance du PIB tiré de la base PEM, pondéré par le PIB ajusté en fonction de la parité de pouvoir d'achat (PPA). Il est ensuite étendu par la croissance du PIB global exprimé en fonction de la PPA tirée du PWT. Le *taux d'intérêt réel aux États-Unis* est le taux des bons du Trésor américain à trois mois (marché secondaire, moyenne annuelle) duquel on soustrait le taux d'inflation observé aux États-Unis, exprimé en pourcentage annualisé. Le taux d'intérêt et le taux d'inflation sont tous deux repris de Haver Analytics.

Prix relatifs internationaux

Le *taux de change réel* provient du PWT et représente le niveau de prix du PIB par rapport à celui des États-Unis. L'*écart du taux de change réel* est le résidu d'une régression linéaire du log du taux de change réel sur le différentiel de productivité entre le pays et les États-Unis, mesuré de

Tableau 4.5. Sources des données

Indicateur	Source
<i>Conjoncture mondiale</i>	
Croissance mondiale (en pourcentage)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (2012); Penn World Table 7.1 (2012)
Taux d'intérêt aux États-Unis (taux des bons du Trésor à trois mois ajusté de l'inflation constatée, en pourcentage annualisé)	Haver Analytics
<i>Variables nationales</i>	
Flux d'aide (millions de dollars courants)	Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012)
Crises bancaires	Laeven et Valencia (2012)
Conflits	<i>The New COW War Data</i> , 1816–2007 v. 4.0 (2011)
Crises de change	Laeven et Valencia (2012)
Balance courante (en pourcentage du PIB)	Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012); FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (2012)
Crédit (en pourcentage du PIB)	FMI, base de données d' <i>International Financial Statistics</i>
Crises de la dette	Laeven et Valencia (2012)
Niveau d'éducation (en années d'éducation)	Barro et Lee (2010)
Contraintes sur l'exécutif (indice de 0 à 1, autorité illimitée = 0 et parité exécutive = 1)	Base de données <i>Political Regime Characteristics and Transitions</i> (2011)
Concentration des exportations	Papageorgiou et Spatafora (2012)
Exportations vers les pays émergents et en développement (en pourcentage du PIB)	FMI, base de données <i>Direction of Trade Statistics</i>
Dette extérieure (en pourcentage du PIB)	Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisée jusqu'à 2011
Réserves de change (en pourcentage du PIB)	Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisée jusqu'à 2011
Inégalités de revenu (coefficient de Gini)	Base de données <i>Standardized World Income Inequality v. 3.1</i> Solt (2009)
Inflation (en pourcentage)	Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012); FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (2012)
Espérance de vie (en années)	Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012)
Épargne nationale (en pourcentage du PIB)	Penn World Table 7.1 (2012); Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012)
Flux nets d'IDE (en pourcentage du PIB)	FMI, bases de données des <i>Statistiques de la balance des paiements</i> et des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (2012)
Taux de pauvreté (pourcentage de la population)	Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012)
Dette publique (en pourcentage du PIB)	Abbas <i>et al.</i> (2010); Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisée jusqu'à 2011
Variation du taux de change réel (en pourcentage)	Penn World Table 7.1 (2012)
Écart du taux de change réel (différence par rapport à la valeur ajustée, en pourcentage)	Penn World Table 7.1 (2012)
Exportations réelles (en pourcentage du PIB)	Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012); FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (2012)
PIB réel (en milliards de dollars de 2005 ajustés en fonction de la parité de pouvoir d'achat)	Penn World Table 7.1 (2012); FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (2012); Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012)
PIB réel par habitant (en milliards de dollars de 2005 ajustés en fonction de la parité de pouvoir d'achat)	Penn World Table 7.1 (2012); FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (2012); Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012)
Investissement réel (en pourcentage du PIB)	Penn World Table 7.1 (2012)
Part réelle du secteur manufacturier (en pourcentage de la valeur ajoutée)	Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012)
Part réelle des ressources naturelles (en pourcentage de la valeur ajoutée)	Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012)
Obstacles réglementaires (indice de 0 à 10, une note plus élevée indiquant des barrières plus importantes)	Gwartney, Lawson et Hall (2012)
Taille de l'État (indice de 0 à 10, une note plus élevée indiquant une taille plus importante)	Gwartney, Lawson et Hall (2012)
Téléphones par habitant (pour mille habitants)	Banks et Wilson (2012)
Exportations textiles (en pourcentage des exportations de biens)	Nations Unies, Statistiques COMTRADE
Ouverture aux échanges	Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012); FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (2012)
Croissance des termes de l'échange pondérée par les échanges commerciaux (en pourcentage)	Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (2012); FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (2012)

Note : IDE = investissements directs étrangers.

manière approchée par la différence entre le log du PIB réel par habitant et celui des États-Unis. La *variation du taux de change réel* est la variation en pourcentage sur cinq ans de la moyenne à cinq ans du taux de change réel. Les *termes de l'échange pondérés par les échanges commerciaux* indiquent la variation en pourcentage de l'indice des termes de l'échange calculé au moyen des déflateurs des exportations et des importations de biens et de services et des séries de données concernant le PIB, les exportations et les importations de biens et de services en termes nominaux — tous tirés des bases PEM et WDI. En particulier, l'indice des termes de l'échange se calcule en divisant le délateur du prix des exportations élevé à la puissance

de la part des exportations dans le PIB par le délateur du prix des importations élevé à la puissance de la part des importations dans le PIB.

Politiques monétaires et budgétaires

Le *crédit* en pourcentage du PIB provient de la publication de la base de données des Statistiques financières internationales (*International Financial Statistics*) du FMI et fait référence aux crédits bancaires accordés au secteur privé (ligne 22D). La *dette extérieure* rapportée au PIB est tirée de la base de données sur la richesse extérieure des nations (Lane et Milesi-Ferretti, 2007). L'*inflation* est calculée comme le logarithme de la différence de

Tableau 4.6. Groupes de pays

Pays avancés (PA)		Pays émergents et en développement (PED)	
Allemagne	Afghanistan*+	Hong Kong, RAS	Paraguay*
Australie	Afrique du Sud	Hongrie	Pérou
Autriche	Albanie*	Inde	Philippines*
Belgique	Algérie	Indonésie*	Pologne
Canada	Angola*	Iran	République centrafricaine*+
Danemark	Arabie saoudite	Iraq*	République dém. du Congo*+
Espagne	Argentine	Israël	République dém. populaire lao*
États-Unis	Arménie*	Jamaïque	République dominicaine
Finlande	Azerbaïdjan*	Jordanie	République du Congo*+
France	Bangladesh*	Kazakhstan	République kirghize*
Grèce	Bélarus	Kenya*	République slovaque
Irlande	Béning*+	Koweït	République tchèque
Italie	Bolivie*+	Lesotho*	Roumanie
Japon	Bosnie-Herzégovine*	Lettonie	Russie
Norvège	Botswana	Liban	Rwanda*+
Nouvelle-Zélande	Brésil	Libéria*+	Sénégal*+
Pays-Bas	Bulgarie	Libye	Serbie
Portugal	Burkina Faso*+	Lituanie	Sierra Leone*+
Royaume-Uni	Burundi*+	Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	Singapour
Suède	Cambodge*	Madagascar*+	Slovénie
Suisse	Cameroun*+	Malaisie	Somalie*+
	Chili	Malawi*+	Soudan*+
	Chine	Mali*+	Sri Lanka*
	Colombie	Maroc*	Syrie*
	Corée	Mauritanie*+	Tadjikistan*
	Costa Rica	Mexique	Taiwan, province chinoise de
	Côte d'Ivoire*+	Moldova*	Tanzanie*+
	Croatie	Mongolie*	Tchad*+
	Égypte*	Mozambique*+	Thaïlande
	El Salvador	Namibie	Togo*+
	Émirats arabes unis	Népal*	Tunisie
	Équateur	Nicaragua*+	Turkménistan
	Érythrée*+	Niger*+	Turquie
	Estonie	Nigéria*	Ukraine
	Éthiopie*+	Oman	Uruguay
	Géorgie*	Ouganda*+	Venezuela
	Ghana*+	Ouzbékistan*	Viet Nam*
	Guatemala	Pakistan*	Yémen*
	Guinée*+	Panama	Zambie*+
	Haiti*+	Papouasie-Nouvelle-Guinée*	Zimbabwe*
	Honduras*+		

Note : * indique les pays à faible revenu identifiés à partir de 1990 selon un seuil de production par habitant qui varie dans le temps. La définition des pays à faible revenu est donnée à l'appendice 4.1. L'échantillon exclut les pays dont la population moyenne est inférieure à 1 million d'habitants. Le groupe des pays à faible revenu exclut aussi la Chine et l'Inde. + indique les pays admissibles au titre de l'Initiative pour les pays pauvres très endettés (PPTE).

l'indice des prix à la consommation (IPC). Les données concernant l'IPC sont tirées des bases de données WDI et PEM. La *dette publique* est tirée d'Abbas *et al.* (2010) et exprimée en proportion du PIB; les données sur le PIB proviennent des bases de données WDI et PEM. Le ratio dette publique/PIB est ensuite étendu au moyen de la variation de la dette extérieure rapportée au PIB.

Conditions structurelles et politiques

Les *contraintes sur l'exécutif* proviennent de la base de données *Political Regime Characteristics and Transitions* (2011), mais avec une nouvelle échelle de zéro à 1 (au lieu de 1 à 7) : une autorité illimitée équivaut à zéro et la parité exécutive équivaut à 1. Le *niveau d'éducation* se mesure en nombre d'années d'éducation et est tiré de Barro et Lee (2010). Les *inégalités de revenu* sont mesurées par le coefficient de Gini du revenu disponible des ménages tiré de Solt (2009). L'*espérance de vie* est tirée de la base WDI et désigne l'espérance de vie à la naissance,

exprimée en années. Le *taux de pauvreté* est aussi tiré de la base WDI et désigne le pourcentage de la population qui vit avec 2 dollars par jour en PPA. Les *obstacles réglementaires* et la *taille de l'État* proviennent de l'*Economic Freedom of the World 2012 Annual Report* de l'Economic Freedom Network (Gwartney, Lawson et Hall, 2012). Ces indices sont compris entre zéro et 10, 10 indiquant le plus de liberté (respectivement des obstacles moins élevés et un État de taille réduite), mais nous les transformons positivement (10 moins les valeurs d'origine) pour qu'une note plus élevée indique respectivement plus de restrictions et un État de plus grande taille. Concernant le taux de pauvreté, les restrictions réglementaires et la taille de l'État, les données manquantes pour les années intermédiaires sont interpolées de manière linéaire pour obtenir une série chronologique. Le nombre de *téléphones par habitant* est tiré de Cross-National Time-Series Data Archive de Banks et Wilson (2012). Les données sont exprimées en nombre de téléphones pour mille habitants.

Méthodes utilisées pour détecter les hausses du PIB réel par habitant

Comme indiqué au chapitre 4 de l'édition d'octobre 2012 des PEM, nous utilisons l'algorithme de Harding et Pagan (2002) pour détecter les points d'inversion du PIB réel par habitant dans les pays à faible revenu. L'algorithme cherche les maximums (pics) et les minimums (creux) qui satisfont à certaines conditions en ce qui concerne la longueur des cycles et leurs phases (hausses et baisses). La seule condition que nous imposons est que le cycle (qui comprend une hausse et une baisse qui se suivent) dure au moins cinq ans.

Transformations pour la régression logistique

Les variables utilisées dans la régression logistique apparaissent sous trois formes : 1) initiale — le décalage de la moyenne rétrospective à cinq ans, qui modélise le comportement moyen de la variable pendant les cinq ans qui précèdent un décollage potentiel; 2) contemporaine — la moyenne prospective à cinq ans pour l'année en cours, qui modélise le comportement de la variable pendant les cinq premières années d'un décollage potentiel; 3) variation — la différence entre la valeur initiale et la valeur contemporaine de la variable définie ci-avant, pour modéliser la trajectoire moyenne de la variable pendant les premières années d'un décollage potentiel à partir de sa position avant le décollage. Dans chaque cas, on ne calcule la moyenne mobile que si au moins deux observations sont disponibles pour la variable en question pendant l'horizon étudié.

Groupes de pays

Les pays avancés sont les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques avant 1990, hormis la Turquie. Les autres pays sont classés comme des pays émergents et en développement. À tout moment, on définit les pays à faible revenu comme les pays dont la moyenne de la production par habitant sur les cinq années précédentes est inférieure au seuil de faible revenu correspondant, qui varie dans le temps. Le seuil de faible revenu représente le 45^e centile de la production par habitant des pays émergents et en développement en 1990 (2.600 dollars 2005 ajustés pour tenir compte de la PPA). Ce seuil est ensuite raccordé de façon rétrospective pour la période antérieure à 1990 et de façon prospective pour la période postérieure à 1990 à l'aide du taux de croissance moyen de la production mondiale par habitant pour la période 1950–2011 (environ 2,3 % par an) pour obtenir les seuils de faible

revenu pour l'ensemble de la période de l'échantillon. Le groupe des autres pays émergents et en développement s'obtient en excluant les pays à faible revenu du groupe des pays émergents et en développement. Pour être sûr que les très petits pays n'aient pas d'effet sur les résultats, l'analyse exclut les pays dont la population moyenne entre 1950 et 2011 ne dépasse pas 1 million d'habitants. La Chine et l'Inde sont aussi incluses dans le groupe des pays émergents et en développement, mais pas dans celui des pays à faible revenu. Voir la composition de chaque groupe analytique au tableau 4.6. Pour chaque graphique en histogrammes qui compare les cas et les référents à partir du graphique 4.3, on retrouve un échantillon sous-jacent de composition constante dans chacune des plages pour garantir la comparabilité temporelle entre les groupes de cas et de référents.

L'échantillon d'observations est divisé en quatre groupes non exclusifs selon la structure économique. En particulier, l'analyse porte sur des données tirées de la base WDI concernant la valeur ajoutée par secteur, en monnaie locale et à prix constants, pour classer les cas comme majoritairement agricoles, tournés vers l'industrie manufacturière, riches en ressources naturelles ou «autres». La démarche commence par le calcul du poids de chaque secteur — agriculture, secteur manufacturier, ressources naturelles et autres — dans la valeur ajoutée totale, en considérant que l'industrie non manufacturière relève des ressources naturelles³⁶. On calcule ensuite la moyenne à dix ans de ces poids à partir du début d'un épisode de croissance ou à partir de la première année pour laquelle on considère que le pays est un pays à faible revenu. On classe un pays comme majoritairement agricole si le poids moyen de l'agriculture sur dix ans est dans le 70^e centile de l'échantillon total entre 1960 et 2011. De même, un pays est surtout tourné vers l'industrie manufacturière (ou riche en ressources naturelles) si la moyenne à dix ans de la part de la valeur ajoutée du secteur manufacturier (ou des ressources naturelles) est supérieure au 70^e centile de l'échantillon complet entre 1960 et 2011. Le groupe «autre» inclut tous les autres cas qui n'ont pas pu être classés comme majoritairement agricoles, manufacturiers ou fondés sur les ressources naturelles.

Pour les épisodes où les données sont insuffisantes, le groupe est complété par les données de la base WDI concernant les rentes des ressources naturelles. Il existe

³⁶ La valeur ajoutée de l'industrie non manufacturière permet d'approcher la valeur ajoutée liée aux ressources naturelles, car ce secteur comprend non seulement les mines et les carrières, mais aussi la construction et les services d'utilité publique.

quelques cas pour lesquels les données sur l'industrie étaient disponibles, mais sans décomposition entre activité manufacturière et non manufacturière. Dans ces cas-là, on classe un pays comme riche en ressources naturelles si la moyenne sur dix ans de la rente des ressources naturelles en pourcentage PIB se place dans le 70^e centile de tous les épisodes entre 1960 et 2011³⁷. Un pays est considéré comme tourné vers le secteur manufacturier si la moyenne sur dix ans de la part de la valeur ajoutée du secteur industriel est dans le 70^e centile de tous les épisodes entre 1960 et 2011 et si la moyenne sur dix ans de la rente des ressources naturelles rapportée au PIB n'est pas dans le 70^e centile de tous les épisodes entre 1960 et 2011. Les tableaux 4.1 et 4.2 présentent la liste des décollages dans les pays à faible revenu, regroupés selon leur structure économique sous-jacente.

Appendice 4.2. Résultats supplémentaires et autres mesures des décollages

Financement de l'investissement et politique macroéconomique dans les pays non éligibles au titre de l'Initiative PPTE

Ce chapitre conclut notamment au fait que les pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui réduisent fortement leur inflation et leur dette publique et extérieure, tout en finançant la croissance de leurs investissements en utilisant une part plus grande de flux extérieurs qui ne créent pas de dette. Ce comportement contraste fortement avec la génération précédente de pays dynamiques, où l'inflation et la dette ont augmenté après le décollage, ce qui sous-entend que les méthodes de financement de l'investissement ont aggravé les fragilités macroéconomiques. Cette section de l'appendice évalue si les améliorations des résultats macroéconomiques et du financement de l'investissement dans les pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui sont généralisées — c'est-à-dire si elles ne sont pas limitées aux pays à faible revenu dynamiques qui bénéficient de l'Initiative pour les pays pauvres très endettés (PPTE)³⁸.

³⁷ La base de données WDI définit la rente des ressources naturelles comme la différence entre la valeur de la production aux cours mondiaux et les coûts totaux de production du pétrole, du gaz naturel, du charbon, des minéraux et des forêts. Ces séries sont calculées selon les prix courants et sont donc influencées par les variations des cours internationaux des ressources naturelles.

³⁸ L'Initiative PPTE a été lancée en 1996 par le FMI et la Banque mondiale, pour garantir aux pays pauvres qu'ils ne seraient pas confrontés à une charge de la dette impossible à gérer. Pour être admissible à l'assistance au titre de cette initiative, un pays doit être confronté à une charge d'endettement insoutenable qui ne peut pas être réduite

Le graphique 4.16 indique que la forte baisse de l'inflation et de l'endettement dans les pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui est généralisée. Les pays dynamiques qui n'ont pas reçu d'assistance au titre de l'Initiative PPTE ont aussi enregistré un recul important de l'inflation et de la dette dans les dix ans qui ont suivi le décollage. Les flux plus élevés d'investissements directs étrangers (IDE) constatés dans les pays à faible revenu dynamiques par rapport aux pays moins dynamiques sont aussi présents dans les pays à faible revenu qui n'ont pas reçu d'assistance au titre de l'Initiative PPTE (graphique 4.17). En outre, les décollages récents sont associés à de plus grands flux d'IDE que les décollages antérieurs aux années 90 et que les pays qui n'ont pas décollé. Les décollages récents sont aussi associés à des flux d'aide plus importants que les décollages des générations précédentes, ce qui n'est pas le cas par rapport aux pays à faible revenu qui n'ont pas décollé.

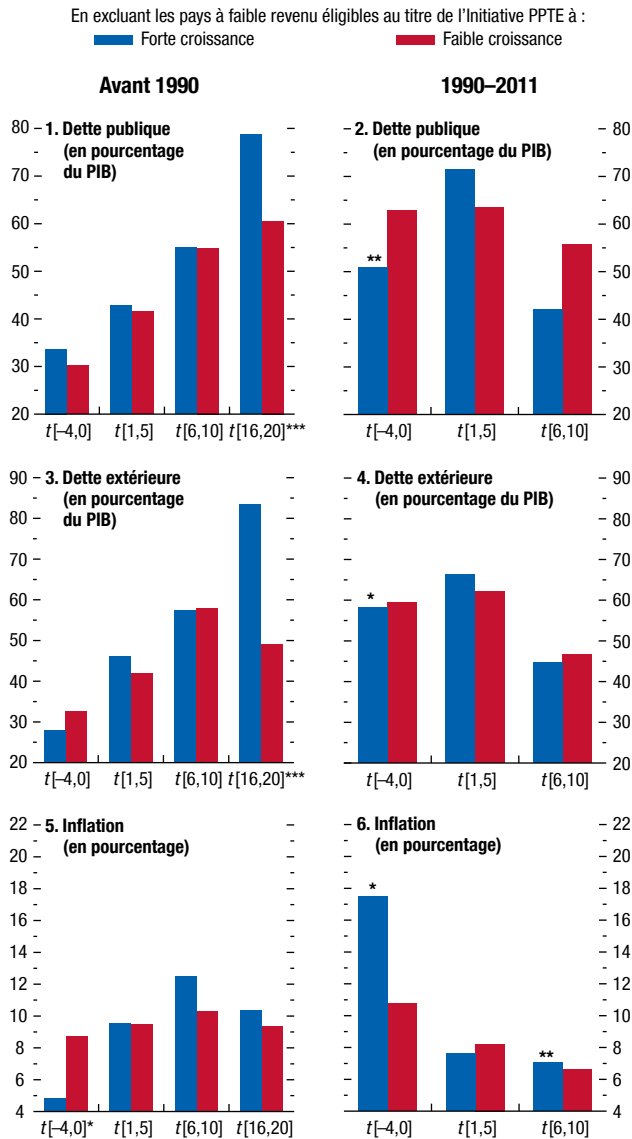
Autres échantillons de pays à faible revenu

Cet appendice cherche aussi à déterminer si les conclusions de ce chapitre sont robustes à d'autres échantillons de pays à faible revenu. L'échantillon de base intègre un seuil de faible revenu qui varie dans le temps pour définir comme pays à faible revenu tout pays dont la moyenne de la production réelle par habitant des cinq années précédentes est inférieure au seuil. D'autre part, l'échantillon de base exclut les pays à faible revenu qui subissent ou viennent de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Dans la présente section, nous étudions deux autres échantillons : 1) l'échantillon de base auquel on rajoute les pays à faible revenu qui subissent ou viennent de subir un conflit; 2) un échantillon de remplacement construit à partir d'un seuil de revenu invariant dans le temps, selon lequel un pays est considéré comme un pays à faible revenu si la moyenne de sa production réelle par habitant des cinq années précédentes est inférieure à 2.600 dollars constants de 2005 ajustés en fonction de la parité de pouvoir d'achat. Ce seuil correspond au 45^e centile de la production réelle par habitant de l'ensemble de l'échantillon de pays émergents et en développement en 1990. Cet échantillon exclut les pays à faible revenu qui subissent ou viennent de

par les mécanismes traditionnels d'allègement de la dette et doit avoir déjà procédé à des réformes et mené une politique économique avisée dans le cadre de programmes appuyés par le FMI et la Banque mondiale. Dans ce chapitre, l'échantillon de pays non éligibles au titre de l'Initiative PPTE exclut les pays à faible revenu éligibles à n'importe quel moment à l'assistance au titre de l'Initiative PPTE.

Graphique 4.16. Conjoncture macroéconomique dans les pays à faible revenu non éligibles au titre de l'Initiative PPTE
(Pays médian; $t = 1$ la première année d'un épisode de forte ou faible croissance)

Les améliorations en matière de stabilité macroéconomique dans les pays à faible revenu d'aujourd'hui ne se limitent pas aux pays qui bénéficient de l'aide au titre de l'Initiative pour les pays pauvres très endettés (PPTE).



Sources : Abbas *et al.* (2010); FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisé en 2011; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* (2012); calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Les pays à faible revenu excluent les pays qui subissent ou viennent de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Voir dans ce chapitre la définition des épisodes de forte ou de faible croissance (un décollage est un épisode de forte croissance). Voir la définition d'un conflit et la source des données sur les conflits à l'appendice 4.1. *, ** et *** indiquent une différence de répartition statistiquement significative (selon le test de Kolmogorov-Smirnov) au niveau, respectivement, de 10 %, 5 % et 1 %. Les tests de significativité sur l'axe des abscisses portent sur la différence de répartition entre le groupe à forte croissance et le groupe à faible croissance. Les tests de significativité des histogrammes en bleu portent sur la différence de répartition entre la période 1990-2011 et celle antérieure à 1990 (ils ne sont pas indiqués pour les histogrammes en rouge). Les plages utilisent un échantillon sous-jacent de composition constante pour garantir la comparabilité des épisodes de forte et de faible croissance entre les périodes.

subir un conflit. Les faits stylisés principaux du présent chapitre se vérifient généralement pour ces échantillons différents de pays à faible revenu.

Autres mesures du décollage

Pour vérifier la robustesse des résultats de base, nous étudions ici trois mesures alternatives du décollage. Premièrement, une accélération de la croissance, comme la définissent Hausmann, Pritchett et Rodrik (2005), est un épisode de croissance qui dure au moins huit ans, pendant lequel la croissance moyenne du PIB par habitant est au moins égale à 3,5 %, la croissance moyenne au cours de l'épisode est supérieure d'au moins 2 points à celle des huit années qui précèdent le décollage, et la production à la fin de l'épisode dépasse son maximum d'avant le décollage. Deuxièmement, l'exclusion des retards temporaires reprend l'échantillon de base en excluant tous les épisodes qui démarrent moins de cinq ans après la fin de l'épisode précédent pour un même pays donné. Au lieu de les considérer comme de nouveaux épisodes, ils sont traités comme la poursuite de l'épisode précédent. Troisièmement, un épisode de croissance plus rapide se définit comme une amélioration conjoncturelle de la production par habitant d'un pays à faible revenu qui dure au moins cinq ans, la croissance moyenne de la production annuelle par habitant pendant cette expansion étant au moins égale à 5 %.

En appliquant l'algorithme de Hausmann, Pritchett et Rodrik (2005) à l'échantillon de pays à faible revenu, on obtient 55 accélérations de la croissance (31 en 1990-2011 et 24 avant les années 90), qui recouvrent de façon significative celles de l'échantillon de base. En excluant les retards temporaires de l'échantillon de base, on réduit le nombre d'épisodes de 29 à 24 entre 1990 et 2011 et de 41 à 31 pendant la période précédant les années 90. Si le seuil de décollage est porté à 5 %, le nombre de décollages tombe de 29 à 17 entre 1990 et 2011 et de 41 à 20 entre 1950 et 1989.

Les résultats du présent chapitre se vérifient généralement si l'on utilise ces autres définitions du décollage. Comme pour l'échantillon de base, les pays à faible revenu dynamiques des deux générations ont enregistré un taux d'investissement et d'épargne nationale élevé par rapport aux autres pays à faible revenu. Les déficits courants sont globalement semblables dans les deux générations de pays à faible revenu, mais une part plus importante du déficit est financée par les flux d'investissements directs étrangers dans la génération actuelle.

Les décollages récents dans les pays à faible revenu ont également été appuyés par de fortes baisses de l'inflation et de la dette publique et extérieure, alors que, dans la génération précédente, ces indicateurs avaient progressé. De plus, la croissance des exportations a accéléré dans les deux générations de décollages, bien que les pays à faible revenu dynamiques d'aujourd'hui aient des exportations plus diversifiées géographiquement et des taux de change plus compétitifs. Enfin, les pays à faible revenu dynamiques, surtout ceux de la génération actuelle, ont un État de plus petite taille, de meilleures infrastructures et plus de capital humain que les pays à faible revenu où la croissance est plus faible.

Cependant, on distingue deux différences entre les résultats obtenus par les critères de base et ceux calculés selon les critères qui reprennent la méthodologie de Hausmann, Pritchett et Rodrik (2005). Bien que les inégalités de revenu restent plus faibles dans les pays à faible revenu dynamiques que dans les pays à plus faible croissance, le revenu n'est pas réparti de façon moins inégale dans les pays à faible revenu dynamiques de la génération actuelle que dans ceux d'avant 1990. Deuxièmement, leurs institutions politiques ne sont pas plus fortes, si on mesure les contraintes qui pèsent sur l'exécutif, que dans les pays dynamiques de la génération précédente ou dans ceux où la croissance est basse. Il existe aussi deux différences entre les résultats de base et ceux obtenus grâce à un seuil de décollage plus élevé (5 % de croissance du PIB par habitant). Nous avons découvert que les inégalités de revenu sont moins grandes et les institutions politiques plus fortes pour les décollages récents que pour ceux antérieurs à 1990, mais ce n'est pas le cas par rapport aux pays à faible revenu qui n'ont pas décollé. Tous les autres faits stylisés sont globalement semblables à ceux obtenus avec les critères de base.

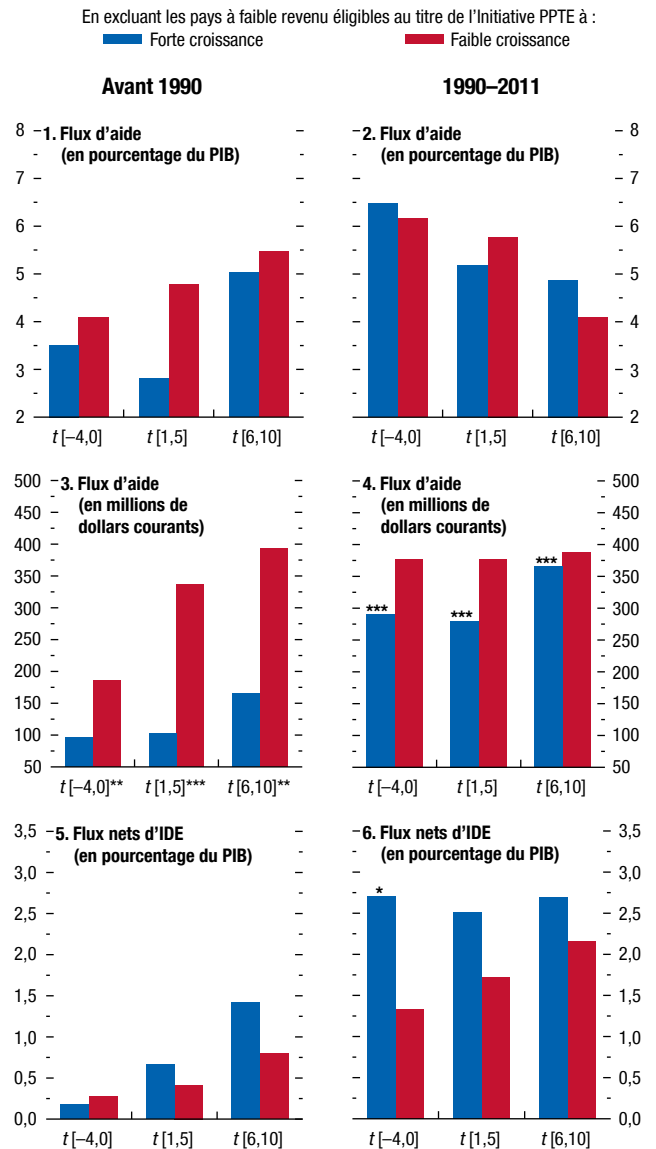
Appendice 4.3. Régression logistique et robustesse des résultats de référence

Pour étudier simultanément de multiples covariables relatives au début d'un décollage fort de la croissance dans les pays à faible revenu, nous utilisons un modèle de régression logistique (modèle logit). La variable binaire dépendante est un indicateur d'un décollage fort de la croissance :

$$g_{i,t} = \begin{cases} 1 & \text{si le pays } i \text{ décolle fortement à l'année } t \\ 0 & \text{si le pays ne décolle pas ou la croissance n'est pas forte à l'année } t \end{cases}$$

Graphique 4.17. Flux d'aide et d'IDE en direction des pays à faible revenu non éligibles au titre de l'Initiative PPTE
(Pays médian; $t = 1$ la première année d'un épisode de forte ou faible croissance)

Le financement par les investissements directs étrangers (IDE) et l'aide s'est aussi développé dans les pays à faible revenu qui n'étaient pas éligibles à l'allègement de la dette au titre l'Initiative pour les pays pauvres très endettés (PPTE).



Sources : FMI, bases de données des *Statistiques de la balance des paiements* et des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012); Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* (2012); calculs des services du FMI. Note : Les groupes de pays et les indicateurs sont définis à l'appendice 4.1. Les pays à faible revenu excluent les pays qui subissent ou viennent de subir un grave conflit extérieur ou intérieur au début de leur décollage. Voir dans ce chapitre la définition des épisodes de forte ou de faible croissance (un décollage est un épisode de forte croissance). Voir la définition d'un conflit et la source des données sur les conflits à l'appendice 4.1. *, ** et *** indiquent une différence de répartition statistiquement significative (selon le test de Kolmogorov-Smirnov) au niveau, respectivement, de 10 %, 5 % et 1 %. Les tests de significativité sur l'axe des abscisses portent sur la différence de répartition entre le groupe à forte croissance et le groupe à faible croissance. Les tests de significativité des histogrammes en bleu portent sur la différence de répartition entre la période 1990–2011 et celle antérieure à 1990 (ils ne sont pas indiqués pour les histogrammes en rouge). Les plages utilisent un échantillon sous-jacent de composition constante pour garantir la comparabilité des épisodes de forte et de faible croissance entre les périodes.

où l'indice $i = 1, \dots, N$ représente les pays et l'indice $t = 1, \dots, T$ le temps (en années). Le modèle logit suppose que la probabilité conditionnelle d'un événement ($g_{i,t} = 1$) prend la forme suivante :

$$P(g_{i,t} = 1 | x_{j,i,t} \forall j \in \{1, \dots, K\}) = \frac{1}{\exp[-(\alpha + \sum_{j=1}^K \beta_j x_{j,i,t})] + 1},$$

où l'indice j représente l'ensemble des K covariables potentielles, β_j est le coefficient de la variable x_j , et α est une constante (la constante n'est pas reportée dans les tableaux de résultats par souci d'espace). Les modèles sont estimés selon la probabilité la plus forte.

Pour aider à évaluer la performance des modèles logit, nous indiquons les statistiques de la courbe de la fonction d'efficacité du receveur (FER) définie par les estimations. La courbe de FER résume l'efficacité du modèle pour expliquer l'occurrence d'un succès (un décollage) ou d'un échec (une absence de décollage). Voir l'étude approfondie de l'interprétation des statistiques de FER dans Berge et Jordà (2011). Pour résumer, la FER représente la relation entre le taux vraiment positif, $TVP(\pi)$, c'est-à-dire la part de décollages correctement identifiés pour un seuil de probabilité π , et le taux faussement positif, $TFP(\pi)$, qui est la part d'absences de décollage mal identifiées. L'aire sous la courbe de FER (ASC) est une mesure globale de la performance de différents modèles logit — le plus exact possèdera l'ASC la plus grande et le moins exact aura une ASC proche de la moitié. Pour faciliter la classification à l'aide du modèle, il faut sélectionner un seuil optimal de probabilité parmi le vaste ensemble de seuils possibles caractérisés par la courbe de FER. Vu sa simplicité, on utilise ici l'indice appelé indice de Youden et son seuil associé, π^* . L'indice de Youden (J) représente la différence entre le taux vraiment positif et le taux faussement positif. π^* est alors la valeur de π qui maximise $J = \{TVP(\pi) - TFP(\pi)\}$.

Robustesse des résultats à d'autres spécifications et définitions du décollage

L'analyse intègre ici une spécification qui ajoute des variables muettes décennales à la ligne de base, ainsi que deux autres définitions du décollage, l'une inspirée de la définition Hausmann, Pritchett et Rodrik (HPR) de l'accélération de la croissance (2005) et l'autre fondée sur un seuil

fixe de revenu par habitant en dessous duquel on classe un pays comme pays à faible revenu, c'est-à-dire 2.600 dollars constants de 2005 ajustés en fonction de la parité de pouvoir d'achat, ce qui représente à peu près le 45^e centile de revenu par habitant dans les pays émergents et en développement en 1990 (voir les détails à l'appendice 4.2). Comme on le voit au tableau 4.7, les résultats de base sont robustes à des spécifications et des définitions différentes. Si l'on utilise la définition du décollage tirée de HPR, on retrouve les mêmes tendances en matière de signes des coefficients, bien que ces derniers ne soient pas statistiquement significatifs pour les conditions structurelles. Cette absence de significativité peut refléter l'incidence moins élevée des accélérations de la croissance définies par HPR dans l'échantillon complet et leur concentration plus forte dans l'échantillon postérieur à 1990. Le modèle fondé sur la définition de HPR ne peut pas être estimé avant 1990 vu le faible nombre d'accélérations de la croissance dans les pays à faible revenu pendant cette période.

Lors d'autres vérifications (non indiquées ici), nous avons aussi conclu que nos résultats de base sont robustes si l'on inclut les cas de conflits graves et si l'on regroupe les épisodes espacés de cinq ans au maximum. Cette dernière vérification réduit le nombre de décollages de 28 à 17, c'est pourquoi les résultats doivent être interprétés avec précaution.

Robustesse des résultats à d'autres méthodes d'estimation

Puisque les décollages de la croissance sont des événements relativement rares (leur probabilité inconditionnelle de survenue pour une année donnée est de moins de 5 %), nous avons aussi essayé d'autres estimateurs plus robustes aux problèmes associés à la rareté des événements dans le modèle logit (par exemple le biais d'atténuation dans les petits échantillons). En particulier, le modèle de base a été estimé au moyen 1) de la transformation du log de la probabilité visant à réduire les biais tirée de Firth (1993); 2) de la procédure de King et Zeng (2001) pour générer des coefficients approximativement sans biais dans la modélisation logit; 3) de la transformation complémentaire log-log, qui aide à tenir compte de la distribution asymétrique de la variable dépendante; 4) du modèle logit à effets aléatoires. Comme on le voit dans le tableau 4.8, les signes et les amplitudes des coefficients logit sont semblables quelle que soit la méthode d'estimation (l'échantillon complet est indiqué).

Tableau 4.7. Robustesse de la régression logistique à d'autres spécifications et définitions

Variable explicative	Variables muettes décennales			Accélération de la croissance selon HPR		Seuil fixe de revenu pour les pays à faible revenu		
	Échantillon complet	Avant 1990	1990–2011	Échantillon complet	1990–2011	Échantillon complet	Avant 1990	1990–2011
Conjoncture mondiale								
Croissance contemporaine du PIB réel mondial	0,640* (0,346)	0,561 (0,463)	1,392* (0,727)	0,788** (0,360)	1,896*** (0,567)	0,509* (0,285)	0,403 (0,429)	2,191* (1,247)
Taux réel contemporain des bons du Trésor américain à trois mois	0,099 (0,289)	-0,081 (0,531)	1,124 (0,859)	-0,277* (0,158)	-0,592 (0,415)	-0,002 (0,195)	-0,086 (0,328)	0,585 (0,364)
Croissance contemporaine des termes de l'échange	0,011 (0,018)	0,033* (0,019)	0,001 (0,028)	0,007 (0,010)	-0,013 (0,018)	-0,003 (0,016)	0,011 (0,018)	0,024 (0,031)
Revenu par habitant et taille								
Log initial du PIB réel par habitant	-2,691*** (0,786)	-1,642 (1,413)	-7,016*** (2,014)	-0,010 (0,623)	-0,382 (0,944)	-1,551** (0,656)	-1,445 (1,052)	-9,854*** (2,698)
Log initial du PIB réel	0,582** (0,286)	0,391 (0,636)	1,687*** (0,406)	0,301 (0,240)	0,612* (0,316)	0,128 (0,313)	-0,005 (0,512)	1,966** (0,872)
Ouverture et intégration								
Écart initial du taux de change réel par rapport aux États-Unis	-0,017** (0,007)	0,006 (0,012)	-0,072*** (0,016)	-0,014* (0,007)	-0,033*** (0,013)	-0,012* (0,006)	-0,003 (0,009)	-0,088*** (0,027)
Variation du taux de change réel par rapport aux États-Unis	-0,027** (0,012)	-0,004 (0,019)	-0,091*** (0,025)	-0,022** (0,010)	-0,046*** (0,015)	-0,016 (0,011)	-0,017 (0,015)	-0,099** (0,040)
Ouverture initiale aux échanges	0,008 (0,011)	-0,006 (0,024)	0,036 (0,044)	0,007 (0,011)	0,000 (0,020)	-0,009 (0,012)	0,003 (0,020)	0,077 (0,065)
Exportations initiales vers les PED ¹ divisées par le PIB	0,025 (0,017)	-0,321** (0,163)	0,014 (0,061)	-0,027 (0,023)	-0,031 (0,042)	0,040** (0,017)	-0,030 (0,100)	-0,054 (0,063)
Conditions structurelles								
Indicateur initial des contraintes sur l'exécutif	-0,371 (1,095)	1,615 (1,685)	-2,454 (1,811)	-0,471 (0,802)	-1,517 (1,604)	0,510 (0,739)	1,155 (1,189)	-0,984 (1,886)
Espérance de vie initiale	0,019 (0,046)	0,062 (0,078)	0,041 (0,065)	-0,019 (0,037)	-0,039 (0,057)	0,022 (0,041)	0,117 (0,077)	0,057 (0,069)
Niveau d'éducation initial	0,417*** (0,159)	0,017 (0,251)	0,882** (0,420)	0,212 (0,168)	0,330 (0,250)	0,144 (0,158)	-0,335 (0,233)	0,975*** (0,348)
Investissement réel initial divisé par le PIB	0,044 (0,036)	0,170*** (0,052)	0,016 (0,138)	0,001 (0,030)	0,050 (0,064)	0,096*** (0,037)	0,128*** (0,037)	-0,131 (0,166)
Conjoncture macroéconomique								
Variation de l'investissement réel divisé par le PIB	0,145*** (0,042)	0,241*** (0,082)	0,181*** (0,055)	0,054 (0,043)	0,151** (0,069)	0,152*** (0,046)	0,190*** (0,068)	0,217*** (0,061)
Variation de l'inflation	0,000 (0,007)	-0,001 (0,071)	0,021 (0,013)	-0,006 (0,009)	-0,015 (0,012)	-0,004 (0,007)	-0,004 (0,077)	0,029** (0,013)
Variation de la dette publique divisée par le PIB	-0,006 (0,004)	-0,018 (0,032)	-0,013** (0,005)	-0,006** (0,003)	-0,008** (0,004)	-0,001 (0,004)	-0,017 (0,018)	-0,019*** (0,007)
Observations	892	383	509	1,008	560	926	452	474
Pseudo R carré	0,202	0,262	0,394	0,139	0,305	0,155	0,248	0,458
Nombre de cas	28	13	15	25	18	30	17	13
Log de la probabilité	-99,3	-41,9	-41,0	-100,8	-55,3	-111,9	-54,5	-32,3
ASC ²	0,845	0,847	0,939	0,785	0,904	0,797	0,819	0,958
Borne inférieure de 90 % pour l'ASC ²	0,784	0,751	0,909	0,689	0,859	0,724	0,714	0,928
Borne supérieure de 90 % pour l'ASC ²	0,907	0,942	0,968	0,880	0,949	0,870	0,923	0,989
Seuil de Youden optimal	0,050	0,170	0,034	0,032	0,014	0,054	0,089	0,057
Taux vraiment positif (%)	79	62	93	76	94	60	65	85
Taux faussement positif (%)	16	3	15	22	32	15	8	9

Source : calculs des services du FMI.

Notes : La variable dépendante est l'indicateur d'un nouveau décollage de la croissance. L'hétéroscédasticité et l'autocorrélation des erreurs-types robustes sont indiquées entre parenthèses en dessous des coefficients de régression logistique (logit) estimés. *, **, et *** indiquent respectivement une significativité au niveau de 10 %, 5 % et 1 %. Les deux dernières colonnes indiquent les résultats obtenus en utilisant comme variable binaire dépendante la définition de Hausmann, Pritchett et Rodrik (HPR, 2005) des accélérations de la croissance. Le sous-échantillon antérieur à 1990 n'est pas reporté à cause du nombre excessivement bas de décollages définis par HPR pendant cette période.

¹ PED = pays émergents et en développement.

² ASC = aire sous la courbe de la fonction d'efficacité du récepteur.

Tableau 4.8. Robustesse de la régression logistique à d'autres méthodes d'estimation, échantillon complet

Variable explicative	Référence	Correction de Firth (1993)	Correction de King et Zen (2001)	Transformation complémentaire log-log	Effets aléatoires
Conjoncture mondiale					
Croissance contemporaine du PIB réel mondial	0,800** (0,323)	0,760** (0,349)	0,765** (0,334)	0,754** (0,301)	0,927** (0,415)
Taux réel contemporain des bons du Trésor américain à trois mois	0,032 (0,220)	0,034 (0,166)	0,034 (0,221)	0,017 (0,219)	-0,006 (0,186)
Croissance contemporaine des termes de l'échange	0,008 (0,018)	0,010 (0,016)	0,009 (0,016)	0,005 (0,017)	0,019 (0,020)
Revenu par habitant et taille					
Log initial du PIB réel par habitant	-2,439*** (0,724)	-2,252*** (0,679)	-2,258*** (0,775)	-2,441*** (0,720)	-2,989*** (0,988)
Log initial du PIB réel	0,538* (0,290)	0,499** (0,224)	0,498** (0,227)	0,533* (0,280)	0,766** (0,338)
Ouverture et intégration					
Écart initial du taux de change réel par rapport aux États-Unis	-0,013* (0,007)	-0,011 (0,007)	-0,010 (0,007)	-0,013* (0,007)	-0,018** (0,009)
Variation du taux de change réel par rapport aux États-Unis	-0,021* (0,011)	-0,019* (0,010)	-0,019 (0,012)	-0,020* (0,011)	-0,027** (0,012)
Ouverture initiale aux échanges	0,001 (0,013)	0,002 (0,011)	0,002 (0,012)	0,001 (0,012)	0,011 (0,016)
Exportations initiales vers les PED ¹ Divisées par le PIB	0,027 (0,016)	0,026 (0,022)	0,025 (0,022)	0,026* (0,015)	0,007 (0,034)
Conditions structurelles					
Indicateur initial des contraintes sur l'exécutif	0,063 (0,820)	0,024 (0,795)	0,001 (0,799)	0,102 (0,769)	-0,003 (1,020)
Espérance de vie initiale	0,012 (0,046)	0,010 (0,048)	0,011 (0,047)	0,013 (0,045)	0,013 (0,062)
Niveau d'éducation initial	0,301* (0,163)	0,291** (0,148)	0,293** (0,140)	0,295* (0,163)	0,255 (0,197)
Investissement réel initial Divisé par le PIB	0,066 (0,041)	0,063** (0,031)	0,063 (0,038)	0,063 (0,041)	0,047 (0,041)
Conjoncture macroéconomique					
Variation de l'investissement réel Divisé par le PIB	0,149*** (0,045)	0,138*** (0,039)	0,138*** (0,042)	0,139*** (0,037)	0,171*** (0,050)
Variation de l'inflation	-0,002 (0,006)	-0,005 (0,006)	-0,005 (0,006)	-0,002 (0,006)	-0,003 (0,009)
Variation de la dette publique Divisée par le PIB	-0,003 (0,004)	-0,004 (0,003)	-0,004 (0,004)	-0,003 (0,004)	-0,005 (0,004)
Observations	892	892	892	892	892
Nombre de cas	28	28	28	28	28
ASC ²	0,818	0,818	0,818	0,814	0,817
Borne inférieure de 90 % pour l'ASC ²	0,750	0,749	0,750	0,743	0,752
Borne supérieure de 90 % pour l'ASC ²	0,886	0,886	0,887	0,884	0,882

Source : calculs de services du FMI.

Notes : La variable dépendante est une variable indicatrice représentant le début d'un nouveau décollage de la croissance. Les indicateurs (variables) sont décrits à l'appendice 4.1.

L'hétéroscédasticité et l'autocorrélation des erreurs-types robustes sont indiquées entre parenthèses en dessous de coefficients de régression logistique estimés. *, **, et *** indiquent respectivement une significativité au niveau de 10 %, 5 % et 1 %.

¹PED = pays émergents et en développement.²ASC = aire sous la courbe de la fonction d'efficacité du récepteur.

Bibliographie

- Abbas, S. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa El Ganainy, and Mark Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database," IMF Working Paper No. 10/245 (Washington: International Monetary Fund).
- Abiad, Abdul, John Bluedorn, Jaime Guajardo, and Petia Topalova, 2012, "The Rising Resilience of Emerging Market and Developing Economies," IMF Working Paper No. 12/300 (Washington: International Monetary Fund).
- Acemoglu, Daron, and James Robinson, 2012, *Why Nations Fail—The Origins of Power, Prosperity, and Poverty* (New York: Crown Publishers).
- Aiyar, Shekhar, Romain Duval, Damien Puy, Yiqun Wu, and Longmei Zhang, 2013, "Growth Slowdowns and the Middle-Income Trap," IMF Working Paper No. 13/71 (Washington: International Monetary Fund).
- Baer, Werner, 2001, *The Brazilian Economy: Growth and Development* (Westport, Connecticut: Praeger Publishers, 5th ed.).
- Banco Português de Investimento, 2012, "Mozambique Re-positioning in the International Arena," BPI Research Department paper (Lisbon).
- Banks, Arthur S., and Kenneth A. Wilson, 2012, Cross-National Time-Series Data Archive. www.databanksinternational.com.
- Banque africaine de développement, 2012, *Perspectives économiques en Afrique : Mozambique* (Paris, Banque africaine de développement/Organisation de coopération et de développement économiques).
- Banque mondiale, 1983, *Brazil: Industrial Policies and Manufactured Exports*, World Bank Country Study (Washington).
- , 2005, *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform* (Washington).
- Barro, Robert J., and Jong-Wha Lee, 2010, "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010," NBER Working Paper No. 15902 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Batley, Richard, 2005, "Mozambique: The Cost of 'Owning' Aid," *Public Administration and Development, Special Issue: Reforming Aid Management*, Vol. 25, No. 5, p. 415–24.
- Berg, Andrew, Jonathan Ostry, and Jeromin Zettelmeyer, 2012, "What Makes Growth Sustained?" *Journal of Development Economics*, Vol. 98, No. 2, p. 149–66.
- Berge, Travis J., 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.
- Brück, Tilman, 1997, "Macroeconomic Effects of the War in Mozambique," Working Paper No. 11 (Oxford: Oxford University).
- , 2006, "War and Reconstruction in Northern Mozambique," *The Economics of Peace and Security Journal*, Vol. 1, No. 1, p. 29–39.
- , Valpy FitzGerald, and Arturo Grigsby, 2000, "Enhancing the Private Sector Contribution to Post-War Recovery in Poor Countries," QEH Working Paper No. 45(1) (Oxford: Queen Elizabeth House, University of Oxford International Development Center).
- Canning, David, 1998, "A Database of World Infrastructure Stocks, 1950–95," Policy Research Working Paper No. 1929 (Washington: World Bank).
- Clément, Jean A.P., and Shanaka J. Peiris, eds., 2008, *Post-Stabilization Economics in Sub-Saharan Africa: Lessons from Mozambique* (Washington: International Monetary Fund).
- Coe, David, ed., 2006, *Cambodia: Rebuilding for a Challenging Future* (Washington: International Monetary Fund).
- Coes, Donald, 1995, *Macroeconomic Crises, Policies, and Growth in Brazil, 1964–90*, World Bank Comparative Macroeconomic Studies (Washington: World Bank).
- Collins, Susan, M., 1991, "Saving Behavior in Ten Developing Countries," in *National Saving and Economic Performance*, ed. by B. Douglas Bernheim and John B. Shoven (Chicago: National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press), p. 349–76.
- Commission économique pour l'Afrique, 2004, "Minerals Cluster Policy Study in Africa: Pilot Studies of South Africa and Mozambique," ECA Report No. SDD/05/08 (Addis Ababa).
- Commission sur la croissance et le développement, 2008, *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development* (Washington: International Monetary Fund on behalf of the Commission on Growth and Development).
- Dabla-Norris, Era, Raphael Espinoza, and Sarwat Jahan, 2012, "Spillovers to Low-Income Countries: Importance of Systemic Emerging Markets," IMF Working Paper No. 12/49 (Washington: International Monetary Fund).
- Dabla-Norris, Era, Jiro Honda, Amina Lahreche, and Geneviève Verdier, 2010, "FDI Flows to Low-Income Countries: Global Drivers and Growth Implications," IMF Working Paper No. 10/132 (Washington: International Monetary Fund).
- Dornbusch, Rudiger, and Yung Chul Park, 1987, "Korean Growth Policy," *Brookings Papers on Economic Activity: 2* (Washington: Brookings Institution), p. 389–454.
- Easterly, William, Michael Kremer, Lant Pritchett, and Lawrence H. Summers, 1993, "Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, No. 3, p. 459–83.
- Easterly, William, and Ross Levine, 1997, "Africa's Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, No. 4, p. 1203–50.
- Firth, David, 1993, "Bias Reduction of Maximum Likelihood Estimates," *Biometrika*, Vol. 80, No. 1, p. 27–38.
- Fonds monétaire international (FMI), 2011, "Cambodia: 2010 Article IV Consultation," Country Report No. 11/45 (Washington).
- , 2012a, "Cambodia: 2011 Article IV Consultation," Country Report No. 12/46 (Washington).
- , 2012b, "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries," IMF Policy Paper (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082412.pdf.

- , 2013, “Cambodia: 2012 Article IV Consultation Report,” Country Report No. 13/2 (Washington).
- , à paraître, *Cambodia: Entering a New Phase of Growth* (Washington).
- Gwartney, James, Robert Lawson, and Joshua Hall, 2012, *Economic Freedom of the World 2012 Annual Report* (Vancouver, British Columbia: Fraser Institute).
- Hall, Margaret, and Tom Young, 1997, *Confronting Leviathan: Mozambique Since Independence* (London: Hurst).
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2002, “Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, No. 2, p. 365–81.
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik, 2005, “Growth Accelerations,” *Journal of Economic Growth*, Vol. 10, No. 4, p. 303–29.
- Hausmann, Ricardo, Francisco R. Rodriguez, and Rodrigo Andres Wagner, 2006, *Growth Collapses*, Center for International Development Working Paper No. 136 (Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2012, Penn World Table Version 7.1 (Philadelphia, Pennsylvania: Center for International Comparison of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania).
- Hoeffler, Anke E., 2000, “The Augmented Solow Model and the African Growth Debate,” CID Working Paper No. 36. (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development, Harvard University).
- Iimi, Atsushi, 2007, “Escaping the Resource Curse: Evidence from Botswana and the Rest of the World,” *IMF Staff Papers*, Vol. 54, No. 4, p. 665–99.
- Johnson, Simon, Jonathan Ostry, and Arvind Subramanian, 2007, “The Prospects for Sustained Growth in Africa: Benchmarking the Constraints,” NBER Working Paper No. 13120 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Jones, Benjamin F., and Benjamin A. Olken, 2008, “The Anatomy of Start-Stop Growth,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 90, No. 3, p. 582–87.
- Kim, Chuk Kyo, 2008, “Korea’s Development Policy: Experience and Implications for Developing Countries” (Seoul: Korea Institute for International Economic Policy).
- King, Gary, and Langche Zeng, 2001, “Logistic Regression in Rare Events Data,” *Political Analysis*, Vol. 9, p. 137–63.
- Kwon, Jene K., 1990, *Korean Economic Development: Contributions in Economics and Economic History* (New York: Praeger).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises Database: An Update,” IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, “Europe and Global Imbalances,” IMF Working Paper No. 07/144 (Washington: International Monetary Fund).
- Lin, Justin Yifu, 2012, *The Quest for Prosperity: How Developing Economies Can Take Off* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Lledó, Victor D., and Rodrigo Garcia-Verdu, 2011, “Macroeconomics of Inclusive Growth,” IMF presentation at seminar on “Growth, Economic Transformation, and Job Creation,” Mozambique, February.
- Nations Unies, 2012, *United Nations Development Assistance Framework for Mozambique, 2012–15* (New York).
- Papageorgiou, Chris, and Nikola Spatafora, 2012, “Economic Diversification in LICs: Stylized Facts and Macroeconomic Implications,” IMF Staff Discussion Note No. 12/13 (Washington: International Monetary Fund).
- Pinheiro, Armando Castelar, Indermit S. Gill, Luis Servén, and Mark Roland Thomas, 2004, “Brazilian Economic Growth, 1900–2000: Lessons and Policy Implications,” Economic and Social Study Series RE1-04-011 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Pretorius, Leon, 2000, “Regional Integration and Development in Southern Africa: A Case Study of the MOZAL Project and its Implications for Workers,” International Labour Resource and Information Group paper (Cape Town: International Labour Resource and Information Group).
- Pritchett, Lant, 1997, “Divergence, Big Time,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 3, p. 3–17.
- Programme des Nations Unies pour le développement, 2011, «Durabilité et équité : Un meilleur avenir pour tous», *Rapport sur le développement humain* (New York).
- Rodrik, Dani, 1999, “Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict and Growth Collapses,” *Journal of Economic Growth*, Vol. 4, No. 4, p. 385–412.
- , 2003, “Growth Strategies,” NBER Working Paper No. 100050 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2008, “The Real Exchange Rate and Economic Growth,” *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall), p. 365–412.
- Rosenstein-Rodan, Paul, 1943, “Problems of Industrialization of Eastern and South-Eastern Europe,” *Economic Journal*, Vol. 53, No. 210/211, p. 202–11.
- Rostow, Walt Whitman, 1956, “The Take-Off into Self-Sustained Growth,” *Economic Journal*, Vol. 66, p. 25–48.
- Rungcharoenkitkul, Phurichai, 2012, “Modeling with Limited Data: Estimating Potential Growth in Cambodia,” IMF Working Paper No. 12/96 (Washington: International Monetary Fund).
- Sachs, Jeffrey D., and Andrew M. Warner, 1997, “Sources of Slow Growth in African Economies,” *Journal of African Economies*, Vol. 6, No. 3, p. 335–76.
- , 2001, “The Curse of Natural Resources,” *European Economic Review*, Vol. 45, No. 4, p. 827–38.
- Schwartz, Jordan, Shelly Hahn, and Ian Bannon, 2004, “The Private Sector’s Role in the Provision of Infrastructure in Post-Conflict Countries: Patterns and Policy Options,” Social Development Papers, Conflict Prevention and Reconstruction Paper No. 16 (Washington: United States Institute of Peace).
- Solt, Frederick, 2009, “Standardizing the World Income Inequality Database,” *Social Science Quarterly*, Vol. 90, No. 2, p. 231–42.

- Song, Byung-Nak, 2003, *The Rise of the Korean Economy* (New York: Oxford University Press, 3rd ed.).
- Spence, A. Michael, 2011, *The Next Convergence: The Future of Economic Growth in a Multispeed World* (New York: Farrar, Straus and Giroux).
- Temple, Jonathan, 2003, "Growing into Trouble—Indonesia after 1966," in *In Search of Prosperity*, ed. by Dani Rodrik (Princeton, New Jersey: Princeton University Press), p. 152–83.
- Timmer, Peter C., 2007, "A Historical Perspective on Pro-Poor Growth in Indonesia," in *Determinants of Pro-Poor Growth: Analytical Issues and Findings from Country Cases*, ed. By Michael Grimm, Stephan Klasen, and Andrew McKay (New York: Palgrave Macmillan), p. 164–88.
- Vitek, Francis, 2009, "An Assessment of External Price Competitiveness for Mozambique," IMF Working Paper No. 09/165 (Washington: International Monetary Fund).
- Wiles, Peter, Kerry Selvester, and Lourdes Fidalgo, 2005, *Learning Lessons from Disaster Recovery: The Case of Mozambique*, Disaster Risk Management Working Paper Series No. 12 (Washington: World Bank).

EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FMI, AVRIL 2013

Observations du Président du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée à l'examen des Perspectives de l'économie mondiale, du Rapport sur la stabilité financière dans le monde et du Moniteur des finances publiques le 1^{er} avril 2013

Les administrateurs notent avec satisfaction les indices récents d'une amélioration des perspectives économiques et de la situation financière à l'échelle mondiale. Ils notent qu'une action résolue des pouvoirs publics a permis d'éviter les risques d'un éclatement de la zone euro et d'une forte contraction budgétaire aux États-Unis. Par ailleurs, la stabilité financière s'est consolidée de manière générale, avec une baisse des risques de marché et de liquidité. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'activité s'est accélérée et devrait continuer sur cette lancée cette année, tandis que les pays à faible revenu ont enregistré une croissance plus vigoureuse, accompagnée de stabilité macroéconomique.

Cependant, les administrateurs soulignent qu'il ne faut pas relâcher l'effort. Ils constatent que les perspectives à court terme des principaux pays avancés restent assombries par des risques qui subsistent. Dans la zone euro, les principaux risques sont la fragmentation financière persistante, la fragilité des bilans et la lassitude face à l'ajustement, ainsi que de nouvelles tensions financières dans la périphérie. En outre, l'incertitude entourant la politique budgétaire américaine, ainsi que le ratio élevé et croissant de la dette au Japon, demeurent des dangers. Face à ces risques considérables, il faudra prendre des mesures résolues supplémentaires pour renforcer la confiance.

Les administrateurs notent qu'il subsiste des risques à moyen terme. Il s'agit de la dette élevée du secteur privé et de la marge de manœuvre limitée dans la zone euro, de l'absence d'un solide plan d'assainissement budgétaire aux États-Unis et au Japon, des complications résultant d'une politique monétaire souple et non conventionnelle dans beaucoup de pays avancés, ainsi que du surinvestissement et des prix élevés des actifs dans plusieurs pays émergents et pays en développement.

Dans ces conditions, les administrateurs soulignent que la politique économique doit rester accommodante. Ils s'accordent dans l'ensemble à dire que, dans les pays avancés, les dirigeants doivent utiliser avec prudence

toutes les mesures à leur disposition pour stimuler la demande de la croissance, en les complétant par des mesures structurelles visant à accroître l'emploi et la compétitivité. Dans les pays émergents et les pays en développement, il s'agit principalement d'accroître la marge de manœuvre et d'éviter les excès financiers.

Les administrateurs notent avec satisfaction les nombreuses mesures importantes que les autorités de la zone euro ont prises pour rétablir la confiance des marchés et soulignent qu'il est nécessaire d'appliquer les mesures déjà annoncées dans leur intégralité. Les administrateurs soulignent qu'il est essentiel d'agir rapidement pour renforcer et approfondir l'union économique et monétaire, notamment en établissant une union bancaire, pour assurer la stabilité financière. Les administrateurs notent aussi que les perspectives de croissance dans la zone euro profiteraient d'un rééquilibrage interne au sein de l'union, y compris de réformes des marchés du travail et de produits.

Les administrateurs conviennent que, pour la plupart des pays avancés, l'assainissement budgétaire devrait être graduel, mais soutenu, avec des objectifs crédibles à moyen terme, et s'inscrire dans une stratégie de croissance adaptée à chaque pays. Ils soulignent qu'il est urgent de formuler des plans clairs et crédibles au Japon et aux États-Unis pour réduire les ratios d'endettement à moyen terme. Les administrateurs sont d'avis qu'il est important que les politiques budgétaires ne soient pas procycliques. À cet égard, ils s'accordent dans l'ensemble à cibler des soldes structurels et, si le financement le permet, à laisser jouer pleinement les stabilisateurs budgétaires automatiques, bien qu'un petit nombre d'administrateurs signale qu'il est difficile dans la pratique d'estimer les soldes structurels. La plupart des administrateurs notent que les pays où la demande privée est chroniquement décevante et qui disposent d'une marge de manœuvre devraient envisager de lisser le rythme de l'assainissement. Les administrateurs appellent à accélérer les réformes des droits à prestations dans de nombreux pays avancés afin de

s'attaquer aux pressions liées aux dépenses de retraite et de santé.

Les administrateurs s'accordent dans l'ensemble à dire que la politique monétaire dans les pays avancés doit rester accommodante afin de soutenir l'activité tandis que la politique budgétaire se durcit, à condition que les anticipations inflationnistes à long terme restent bien ancrées. Dans ce contexte, il est important que les banques centrales préservent leur indépendance opérationnelle et communiquent la politique monétaire de manière claire et transparente. En outre, il est crucial de continuer de réparer le secteur financier, d'autant que la transmission du crédit est aujourd'hui compromise. Les administrateurs prennent note des risques pour la stabilité financière qui peuvent découler de l'application prolongée d'une politique monétaire souple et non conventionnelle, notamment une prise de risque excessive et une mauvaise affectation des ressources. Ils encouragent donc les autorités à prendre les mesures appropriées pour atténuer ces risques et tenir dûment compte des effets d'entraînement sur les pays émergents. En outre, les administrateurs encouragent les banques centrales à se préparer bien à l'avance de manière à pouvoir abandonner ces mesures extraordinaires sans difficultés et en temps opportun.

Les administrateurs notent que la réglementation financière a été améliorée considérablement au niveau national et mondial, mais qu'il reste beaucoup à faire. Dans l'immédiat, la priorité est d'achever le programme de réforme de la réglementation, en particulier pour ce qui est des banques trop grandes pour faire faillite, des établissements financiers non bancaires et de la banque parallèle. Afin d'assurer la stabilité financière à l'avenir, il est nécessaire d'appliquer promptement et systématiquement le programme de réforme, y compris les exigences de Bâle III — bien que ce soit difficile dans la conjoncture actuelle.

Les administrateurs soulignent que, pour les pays émergents et les pays en développement, les principaux

enjeux macroéconomiques sont la gestion des risques financiers et l'accroissement des marges de manœuvre. Ils conviennent qu'un certain durcissement de la politique économique serait justifié dans beaucoup de ces pays à moyen terme, en commençant par la politique monétaire. Dans les pays où la stabilité financière est en danger, un ajustement de la politique macroéconomique pourrait être appuyé par des mesures prudentielles, et, dans certaines circonstances, des mesures de gestion des flux de capitaux pourraient aussi être utiles. En particulier, les dirigeants doivent rester vigilants face aux risques découlant d'une croissance rapide et soutenue du crédit, des prix élevés des actifs, de l'augmentation de l'endettement des entreprises et de la hausse de la dette libellée en monnaies étrangères. En outre, les administrateurs jugent prudent de ramener les soldes budgétaires, dès que la situation le permet, à des niveaux qui offrent une large marge de manœuvre pour faire face à des chocs éventuels. Par ailleurs, un renforcement des institutions budgétaires améliorerait les perspectives de viabilité des finances publiques. Dans de nombreux pays, en particulier des pays à faible revenu, il faut aussi continuer d'améliorer le ciblage des subventions, de diversifier l'économie et de renforcer la politique sociale.

Les administrateurs préviennent que la reprise cahoteuse et le dosage de la politique macroéconomique dans les pays avancés pourraient compliquer l'élaboration de la politique économique ailleurs. Ils sont d'avis que l'application dans tous les pays d'une politique économique qui favorise l'équilibre interne et extérieur contribuerait à dissiper les craintes relatives à des dévaluations compétitives. En outre, des efforts concertés restent nécessaires pour réduire davantage les déséquilibres mondiaux, notamment et le cas échéant, un accroissement de la demande intérieure et un assouplissement du taux de change dans les pays en excédent, et une augmentation de l'épargne publique et des réformes structurelles visant à rehausser la compétitivité dans les pays en déficit.

APPENDICE STATISTIQUE

L'appendice statistique 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 2013–14 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2015–18. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique depuis l'édition d'octobre 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*. 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 au début d'avril 2013. (L'appendice statistique A est inclus dans la version papier, les tableaux B1 à B26 sont disponibles en ligne, en anglais.) Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2013 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 11 février–11 mars 2013. Pour 2013 et 2014, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,519 et 1,513 pour le taux dollar/DTS, 1,329 et 1,318 pour le taux dollar/euro, et 93,3 et 93,8 pour le taux dollar/yen.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 102,60 dollars en 2013 et de 97,58 dollars en 2014.

Les *politiques* nationales menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur les-

quelles 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 s'établira en moyenne à 0,5 % en 2013 et à 0,6 % en 2014; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 0,2 % en 2013 et 0,4 % en 2014, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,2 % en 2013 et en 2014.

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 :

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
	=	0,42930	lire maltaise ⁴
	=	1,936,27	lires italiennes
	=	0,585274	livre chypriote ⁴
	=	0,787564	livre irlandaise
	=	5,94573	marks finlandais
	=	166,386	pesetas espagnoles
	=	13,7603	schillings autrichiens
	=	239,640	tolars slovénien ⁵

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 2007.

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 de l'économie mondiale*.

Modifications récentes

- Les projections pour Chypre sont exclues en raison de la crise en cours.
- La Mongolie est classée parmi les pays d'Asie en développement (auparavant, elle était considérée comme un membre de la Communauté des États indépendants).
- L'Afghanistan et le Pakistan, qui figuraient parmi les pays d'Asie en développement, ont été ajoutés au Moyen-Orient et à l'Afrique du Nord (MOAN) pour former la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP). L'agrégat MOAN (hors Afghanistan et Pakistan) sera maintenu.
- Les données sur les Îles Marshall et la Micronésie sont maintenant incluses dans la région des pays d'Asie en développement.
- Comme dans l'édition d'octobre 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les données sur la Syrie sont exclues pour 2011 et au-delà en raison de l'incertitude entourant la situation politique.
- À compter de l'édition d'avril 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale*, le groupe des nouvelles économies industrielles d'Asie est éliminé.

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 188 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 sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale*

(MBP6), 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 la version 2008 du SCN, ou sont en train de l'être¹. Elles reflètent l'intérêt particulier porté par l'institution 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 composés². Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées dans le groupe des pays émergents et en développement, sauf en ce qui

¹ Beaucoup d'autres pays mettent en œuvre le SCN 2008 et publieront des données de comptabilité nationale sur la base des nouvelles normes en 2014. Un petit nombre de pays utilise des versions du SCN antérieures à celle de 1993. On s'attend à une tendance similaire pour ce qui est de l'adoption du MBP6. En attendant qu'un nombre représentatif de pays adoptent le cadre du MBP6 pour leurs comptes de balance des paiements, le WEO utilise la présentation du MBP5, même si le MBP6 a déjà été adopté du point de vue des concepts.

² Les 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.

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 dollars sur la base des cours de change du marché (moyenne des trois années précédentes) 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 selon la parité de pouvoir d'achat (PPA) en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré³.
- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des 17 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 statistiques du secteur extérieur, 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.
- En ce qui concerne toutefois 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 impor-

tations ou des importations au niveau 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.

Les données se rapportent aux années civiles, sauf pour un petit nombre de pays qui utilisent les exercices budgétaires. Veuillez consulter la section «country information» de la base de données en ligne des PEM sur le site Internet du FMI (www.imf.org) pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

Classification des pays

Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, et pays émergents et en développement⁴. 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 de 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 et Montserrat ne sont pas membres du FMI, qui, en conséquence, n'assure aucun suivi de leur économie. 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 (35 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus élevés — États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principaux pays avancés*,

⁴ Dans 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.

³ Voir 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 (Fonds monétaire international, décembre 1993), p. 106–23.

souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les pays membres de la *zone euro* constituent un autre sous-groupe. 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 pays 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 (153 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* (ECO; on parle parfois aussi des pays émergents d'Europe), et *Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan* (MOANAP).

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 — CTCI, section 3) et les *autres produits*, dont les *produits de base autres que les combustibles* (CTCI, sections 0, 1, 2, 4 et 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 2007 et 2011.

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 2011 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*⁵. Les pays appartiennent au premier sous-groupe lorsque 66 % au moins de leur endettement moyen entre 2007 et 2011 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 bref⁶. Nombre de ces pays ont déjà bénéficié d'un allègement de dette et ont pu sortir de l'initiative.

⁵ Pendant la période 2007–11, 39 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 2007 et 2011*.

⁶ Voir 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 no. 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 2012¹

(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	35	100,0	50,1	100,0	61,2	100,0	14,9
États-Unis		37,7	18,9	16,0	9,8	30,5	4,5
Zone euro	17	27,4	13,7	40,7	24,9	32,1	4,8
Allemagne		7,7	3,8	12,9	7,9	7,9	1,2
France		5,4	2,7	5,7	3,5	6,2	0,9
Italie		4,4	2,2	4,4	2,7	5,9	0,9
Espagne		3,4	1,7	3,2	1,9	4,5	0,7
Japon		11,1	5,6	6,6	4,1	12,4	1,8
Royaume-Uni		5,6	2,8	5,6	3,4	6,1	0,9
Canada		3,6	1,8	4,0	2,4	3,4	0,5
Autres pays avancés	14	14,7	7,3	27,1	16,6	15,5	2,3
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	75,5	37,8	55,3	33,9	72,4	10,7
		Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde
Pays émergents et en développement	153	100,0	49,9	100,0	38,8	100,0	85,1
Par région							
Europe centrale et orientale	14	6,9	3,4	8,8	3,4	3,0	2,6
Communauté des États indépendants ²	12	8,6	4,3	10,4	4,0	4,8	4,1
Russie		6,1	3,0	6,7	2,6	2,4	2,0
Asie, pays en développement d'	28	50,4	25,1	42,9	16,7	57,6	49,0
Chine		29,9	14,9	25,8	10,0	22,9	19,5
Inde		11,3	5,6	5,1	2,0	20,7	17,6
Chine et Inde non comprises	26	9,2	4,6	12,0	4,7	14,0	11,9
Amérique latine et Caraïbes	32	17,4	8,7	14,3	5,6	9,9	8,4
Brésil		5,7	2,8	3,2	1,3	3,4	2,9
Mexique		4,2	2,1	4,4	1,7	1,9	1,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	22	11,7	5,8	18,2	7,1	10,3	8,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	10,4	5,2	17,8	6,9	6,7	5,7
Afrique subsaharienne	45	5,1	2,5	5,4	2,1	14,4	12,3
Afrique du Sud et Nigéria non compris	43	2,6	1,3	3,0	1,2	10,7	9,1
Classification analytique³							
Source des recettes d'exportation							
Combustibles	26	18,0	9,0	28,8	11,2	10,9	9,3
Autres produits	126	82,0	40,9	71,2	27,6	88,9	75,7
Dont : produits primaires	27	3,0	1,5	3,1	1,2	6,5	5,6
Source de financement extérieur							
Pays débiteurs (net)	123	46,1	23,0	37,4	14,5	59,1	50,3
Dont : financement public	32	4,1	2,1	3,2	1,2	12,1	10,3
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011	39	4,7	2,3	4,0	1,6	9,2	7,8
Autres pays débiteurs (net)	84	41,4	20,7	33,4	12,9	49,9	42,5
Autres groupes							
Pays pauvres très endettés	38	2,4	1,2	1,9	0,7	10,9	9,3

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, 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.

³Le Soudan du Sud est exclu du groupe classé par la source de financement extérieur parce que sa base de données est encore en cours de composition.

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	République slovaque
Espagne	Italie	Slovénie
Estonie	Luxembourg	
Principaux pays avancés		
Allemagne	France	Royaume-Uni
Canada	Italie	
États-Unis	Japon	
Autres Pays avancés		
Australie	Israël	Singapour
Corée	Norvège	Suède
Danemark	Nouvelle-Zélande	Suisse
Hong Kong (RAS) ¹	République tchèque	Taiwan, province chinoise de
Islande	Saint-Marin	

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	République slovaque
Chypre	Italie	République 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 indépendants		
	Azerbaïdjan	Ouzbékistan
	Kazakhstan	
	Russie	
	Turkménistan	
Asie, pays en développement d'		
	Brunéi Darussalam	Îles Marshall
	Timor-Leste	Micronésie
		Mongolie
Amérique latine et Caraïbes		
	Équateur	Bolivie
	Trinité-et-Tobago	Chili
	Venezuela	Guyana
		Pérou
		Suriname
		Uruguay
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan		
	Algérie	Mauritanie
	Bahreïn	Soudan
	Iran	
	Iraq	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Arabie saoudite	
	Émirats arabes unis	
	Yémen	
Afrique subsaharienne		
	Angola	Burkina Faso
	Congo, République du	Burundi
	Gabon	Congo, République démocratique du
	Guinée équatoriale	Côte d'Ivoire
	Nigéria	Guinée
	Tchad	Guinée Bissau
		Malawi
		Mali
		Mozambique
		Niger
		République centrafricaine
		Sierra Leone
		Zambie
		Zimbabwe

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							
Albanie		*		Mongolie		•	
Bosnie-Herzégovine		*		Myanmar		*	
Bulgarie		*		Népal		*	
Croatie		*		Papouasie-Nouvelle-Guinée		*	
Hongrie		•		Philippines	*		
Kosovo		*		République dém. pop. lao		*	
Lettonie		*		Samoa		*	
Lituanie		*		Sri Lanka		•	
Macédoine, ex-Rép. youg. de		*		Thaïlande	*		
Monténégro		*		Timor-Leste	*		
Pologne		*		Tonga		*	
Roumanie		*		Tuvalu		•	
Serbie		*		Vanuatu		*	
Turquie		*		Viet Nam		*	
Communauté des États indépendants³				Amérique latine et Caraïbes			
Arménie		*		Antigua-et-Barbuda		*	
Azerbaïdjan	*			Argentine		*	
Bélarus		*		Bahamas		*	
Géorgie		*		Barbade		*	
Kazakhstan		*		Belize		*	
Moldova		*		Bolivie	*		•
Ouzbékistan	*			Brésil		*	
République kirghize		•		Chili		*	
Russie	*			Colombie		*	
Tadjikistan		•		Costa Rica		*	
Turkménistan	*			Dominique		*	
Ukraine		*		El Salvador		*	
Asie, pays en développement d'				Équateur		•	
Bangladesh		•		Grenade		*	
Bhoutan		•		Guatemala		*	
Brunéi Darussalam	*			Guyana		*	•
Cambodge		*		Haïti		•	•
Chine	*			Honduras		*	•
Fidji		*		Jamaïque		*	
Îles Marshall		•		Mexique		*	
Îles Salomon		*		Nicaragua		*	•
Inde		*		Panama		*	
Indonésie	*			Paraguay		*	
Kiribati		•		Pérou		*	
Malaisie	*			République dominicaine		*	
Maldives		*		Saint-Kitts-et-Nevis		*	
Micronésie		•		Saint-Vincent-et-les Grenadines		•	

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	
Sainte-Lucie		*		Comores		•	•
Suriname		•		Congo, Rép. dém. du		•	•
Trinité-et-Tobago	*			Congo, Rép. du		•	•
Uruguay		*		Côte d'Ivoire		*	•
Venezuela	*			Érythrée		•	*
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan				Éthiopie		•	•
Afghanistan		•	•	Gabon	*		
Algérie	*			Gambie		*	•
Arabie saoudite	*			Ghana		*	•
Bahreïn	*			Guinée		*	•
Djibouti		*		Guinée équatoriale		*	
Égypte		*		Guinée Bissau		•	•
Émirats arabes unis	*			Kenya		*	
Iran	*			Lesotho		*	
Iraq	*			Libéria		*	•
Jordanie		*		Madagascar		*	•
Koweït	*			Malawi		•	•
Liban		*		Mali		•	•
Libye	*			Maurice		*	
Maroc		*		Mozambique		*	•
Mauritanie		*	•	Namibie	*		
Oman	*			Niger		*	•
Pakistan		•		Nigéria	*		
Qatar	*			République centrafricaine		•	•
Soudan		•	*	Rwanda		*	•
Syrie		•		Ouganda		*	•
Tunisie		*		São Tomé-et-Príncipe		•	•
Yémen		*		Sénégal		*	•
Afrique subsaharienne				Seychelles		*	
Afrique du Sud		*		Sierra Leone		*	•
Angola	*			Soudan du Sud ⁴		...	
Bénin		*	•	Swaziland		*	
Botswana	*			Tanzanie		*	•
Burkina Faso		•	•	Tchad		*	*
Burundi		•	•	Togo		•	•
Cameroun		*	•	Zambie		*	•
Cap-Vert		*		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, 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.

⁴Le Soudan du Sud est exclu du groupe classé par la source de financement extérieur en raison de sa base de données encore en cours de composition.

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 de manière à tenir compte des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections des services du FMI et 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 retenues pour certains pays avancés figurent ci-dessous. (Voir aussi, en ligne et en anglais, les tableaux B5 à B9 de l'appendice statistique pour des données sur la capacité/le besoin de financement et les soldes structurels¹.)

Afrique du Sud : Les projections budgétaires reposent sur l'examen du budget 2013 publié le 27 février 2013.

Allemagne : Les estimations pour 2012 sont des estimations préliminaires de l'Office fédéral des statistiques. À compter de 2013, 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 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 inclut la liquidation de portefeuilles d'actifs compromis et d'activités non essentielles qui avaient été transférées à des institutions, ainsi que d'autres opérations d'aide au secteur financier et à l'UE.

¹ L'écart de production correspond à la différence entre la production effective et la production potentielle, en pourcentage de cette dernière. Les soldes structurels sont exprimés en pourcentage de la production potentielle. 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.

Arabie saoudite : Les autorités fondent leur budget sur une hypothèse prudente pour le cours du pétrole, 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*. Pour ce qui est des dépenses, les estimations de la masse salariale incluent le versement d'un 13^e mois de salaire tous les trois ans sur la base du calendrier lunaire; les estimations des dépenses d'équipement à moyen terme correspondent aux priorités des autorités établies dans les plans de développement national.

Argentine : Les estimations de 2012 reposent sur les données effectives et les estimations des services du FMI. Pour les années ultérieures, l'amélioration supposée du solde budgétaire repose sur une croissance des recettes dans le contexte d'une reprise de l'activité économique, conjuguée à un ralentissement de la croissance des dépenses.

Australie : Les projections budgétaires reposent sur les perspectives économiques et budgétaires à mi-année pour 2012/13, le Bureau australien des statistiques et les projections des services du FMI.

Autriche : Les projections tiennent compte du cadre financier fédéral 2013–16, ainsi que des besoins et risques liés à son exécution.

Belgique : Les projections des services du FMI pour 2013 et au-delà reposent sur des politiques inchangées.

Brésil : Pour 2012, les estimations reposent sur les données effectives concernant 1) les résultats de l'administration centrale et 2) les besoins de financement des administrations sous-centrales et des entreprises publiques. Pour 2013, les projections reposent sur le budget approuvé en mars 2013. Pour les exercices suivants, les services du FMI supposent que l'objectif annoncé pour l'excédent primaire sera atteint.

Canada : Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du plan «Emplois, croissance et prospérité à long terme», présenté le 21 mars 2013 (budget de l'exercice 2013/14). 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 Système canadien des comptes économiques nationaux de Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets fédéral, provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2012.

Chine : Pour 2013, il est supposé que l'impulsion budgétaire est neutre.

Encadré A1 (suite)

Corée : Les projections budgétaires supposent que la politique budgétaire sera appliquée en 2013 comme annoncé par le gouvernement. Les projections des dépenses pour 2013 correspondent au budget. Les projections de recettes reflètent les hypothèses macroéconomiques des services du FMI, corrigées des mesures discrétionnaires portant sur les recettes qui ont déjà été annoncées par le gouvernement. 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 2014, conformément à l'objectif à moyen terme du gouvernement.

Danemark : Les projections pour 2012–14 sont alignées sur les plus récentes estimations budgétaires officielles et les projections économiques sous-jacentes, corrigées, le cas échéant, pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2015–18, les projections incluent les principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le programme de convergence de 2012 qui a été soumis à l'Union européenne.

Espagne : À compter de 2013, les projections budgétaires reposent sur les mesures énoncées dans la mise à jour du programme de stabilité 2012–15, les recommandations budgétaires révisées du Conseil européen de juillet 2012, le train de mesures budgétaires qui a suivi, le plan budgétaire pour 2013–14 annoncé en août 2012 et le budget 2013 approuvé en décembre 2012.

États-Unis : Les projections budgétaires reposent sur le scénario de référence de février 2013 du Congressional Budget Office, corrigé de manière à tenir compte des hypothèses macroéconomiques et autres des services du FMI. Ce scénario de référence inclut les dispositions de la loi American Taxpayer Relief Act, promulguée le 2 janvier 2013. Parmi les principales hypothèses à court terme figure le remplacement des compressions de dépenses automatiques par des mesures de rééquilibrage concentrées en fin de période à compter de l'exercice 2014. (Il est supposé que la procédure de réduction automatique des dépenses sera en vigueur du 1^{er} mars au 30 septembre 2013.) À moyen terme, les services du FMI supposent que le Congrès continuera d'ajuster régulièrement les paiements de Medicare (DocFix), et prolongera certains programmes traditionnels (tels que le crédit d'impôt pour la recherche et le développement). 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 projections pour 2012 et au-delà correspondent au budget pluriannuel des autorités pour 2012–17, corrigé pour tenir compte de deux ensembles de mesures budgétaires et des différences dans les hypothèses concernant les variables macroéconomiques et financières, et les projections des recettes. Le déficit budgétaire reste inchangé pour 2013 par rapport aux chiffres d'octobre 2012. Pour 2012, il a été révisé de 4,7 % à 4,6 % du PIB en raison des données préliminaires fournies par les autorités pendant les consultations de 2012 au titre de l'article IV. Les hypothèses restent inchangées : le budget 2013 était disponible au moment de la déclaration des données en octobre 2012. Le budget 2013 contient des mesures équivalent à 1,2 % du PIB. Conjugué aux mesures déjà prises en juillet 2012, l'ajustement structurel total en 2013 est estimé par les services du FMI à 1,3 % du PIB (potentiel) (les mesures portant sur les recettes représentent trois quarts de cet ajustement), après un ajustement structurel qui devrait être proche de 1 % du PIB potentiel en 2012. L'écart entre les chiffres des services du FMI (3,7 % du PIB) et ceux des autorités (3,0 % du PIB) pour le déficit budgétaire en 2013 peut s'expliquer par une projection différente pour la croissance (0,8 % pour les autorités et -0,1 % pour les services du FMI).

Grèce : Les projections budgétaires pour 2012 et à moyen terme sont compatibles avec les politiques examinées par le FMI et les autorités dans le cadre de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit. Les projections de la dette publique supposent une décote supplémentaire (participation du secteur officiel) afin de ramener le ratio dette/PIB à 124 % d'ici 2020.

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 législatives récentes et des projets budgétaires annoncés fin janvier 2013.

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. Les présentations du FMI et des autorités diffèrent, notamment en ce qui concerne le produit de la cession de participations de

Encadré A1 (suite)

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 (1,1 % du PIB) en 2011, les dépenses n'ayant pas atteint le montant prévu, en particulier pour l'investissement public. Pour 2012, il est estimé à 1,8 % du PIB, soit un peu moins que la prévision révisée de 2,2 % dans le budget. L'exécution du budget reste un problème, comme en témoigne le faible déficit budgétaire. Les projections budgétaires pour 2013–18 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 plus grande marge de manœuvre pour développer les infrastructures.

Irlande : Les projections budgétaires reposent sur le budget de 2013 et la déclaration budgétaire à moyen terme (publiée en novembre 2012), qui prévoit un rééquilibrage de 8,6 milliards d'euros sur la période 2013–15. L'impact budgétaire estimé de la transaction de février 2013 sur les billets à ordre est inclus aussi. 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.

Italie : Les projections budgétaires tiennent compte des effets de l'ajustement budgétaire annoncé par le gouvernement, qui est présenté dans la mise à jour de septembre 2012 du Documento di Economia e Finanza et le budget 2013. Les estimations pour 2012 sont préliminaires. Les projections des services du FMI reposent sur les estimations du scénario par les autorités et sont ajustées pour prendre en compte principalement les différences dans les hypothèses macroéconomiques; elles n'incluent pas l'impact de la proposition du gouvernement de règlement des arriérés de paiement. Après 2015, les projections reposent sur des politiques inchangées, en supposant que le solde primaire structurel est constant.

Japon : Les projections incluent les mesures budgétaires déjà annoncées par le gouvernement (y compris les hausses des taxes sur la consommation), les dépenses de reconstruction qui ont fait suite au tremblement de terre et le plan de relance. Les projections à moyen terme supposent que les recettes et les dépenses des administrations publiques seront ajustées conformément aux tendances démographiques et économiques actuelles et au plan de relance récent.

Mexique : Les projections budgétaires pour 2012 sont plus ou moins conformes au budget approuvé; dans les projections pour 2013 et au-delà, il est supposé que la règle de l'équilibre budgétaire est observée.

Nouvelle-Zélande : Les projections budgétaires reposent sur la mise à jour économique et financière des autorités à mi-année 2012 et les estimations des services du FMI.

Pays-Bas : Les projections budgétaires pour 2012–18 reposent sur les projections budgétaires du Bureau d'analyse de la politique économique, corrigées des différences dans les hypothèses macroéconomiques.

Portugal : Les projections reflètent les engagements pris par les autorités dans le cadre du programme appuyé par l'UE et le FMI pour 2013–14 et les projections des services du FMI pour les années ultérieures.

Royaume-Uni : Les projections budgétaires reposent sur le budget 2013 du Trésor, publié en mars 2013. Cependant, en ce qui concerne les recettes, les projections des autorités sont corrigées de manière à tenir compte des différences entre les prévisions du FMI pour les variables macroéconomiques (telles que la croissance du PIB) et les prévisions sur lesquelles reposent les projections budgétaires des autorités. En outre, les projections des services du FMI excluent les effets temporaires des interventions dans le secteur financier et l'effet du transfert du Royal Mail Pension Plan au secteur public sur l'investissement net du secteur public en 2012–13. La consommation et l'investissement réels du secteur public font partie de la trajectoire du PIB réel, qui, selon les services du FMI, pourrait ou non être la même que celle prévue par le Bureau de la responsabilité budgétaire. Après que ces projections ont été arrêtées, de nouvelles données ont été fournies sur le calendrier du transfert des bénéfices tirés du mécanisme d'achat d'actifs de la Banque d'Angleterre. Ces transferts modifient les paiements d'intérêts nets des administrations publiques. En conséquence, le solde global est inchangé, mais les soldes primaires pour les années civiles varient. Ces nouvelles données réduisent arithmétiquement les déficits primaires pour l'année civile 2012 et les accroissent pour l'année civile 2013. Ces chiffres ne modifient pas les projections de l'exercice.

Russie : Les projections pour 2013–18 reposent sur la règle budgétaire fondée sur le cours du pétrole qui a été mise en place en décembre 2012, avec des ajustements pour tenir compte des prévisions des services du FMI pour les recettes et des dépenses publiques déjà prévues au budget pour 2013–15.

Singapour : Pour l'exercice 2012/13, les projections reposent sur les chiffres de la loi de finances. Pour le reste

Encadré A1 (fin)

de la période, les services du FMI supposent que la politique économique ne sera pas changée.

Suède : Les projections budgétaires pour 2012 sont plus ou moins 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 2012–18 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 dépenses courantes seront conformes au programme à moyen terme pour 2012–14 des autorités, mais que les dépenses d'équipement seront supérieures étant donné les projets engagés en 2011.

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 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 0,5 % en 2013 et de 0,6 % en 2014 (voir tableau 1.1), le taux moyen des dépôts en euros à trois mois de 0,2 % en 2013 et de 0,4 % en 2014, et le taux des dépôts en yen à six mois de 0,2 % en 2013 et en 2014.

Afrique du Sud : Les projections monétaires sont compatibles avec la fourchette de 3–6 % retenue comme objectif pour l'inflation.

Arabie saoudite : Les projections de politique monétaire reposent sur la poursuite du rattachement au dollar.

Australie : Les hypothèses de politique monétaire correspondent aux attentes des marchés.

Brésil : Les hypothèses de politique monétaire reposent sur les paramètres actuels et sont compatibles avec une inflation qui converge progressivement vers le milieu de la fourchette cible sur l'horizon prévu.

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 de croissance du PIB.

Corée : Les hypothèses de politique monétaire prévoient le maintien de la politique accommodante actuelle en 2013.

Danemark : La politique monétaire a pour but de maintenir le rattachement à l'euro.

États-Unis : Étant donné les perspectives de croissance anémique et d'inflation, les services du FMI s'attendent à ce que l'objectif fixé pour le taux des fonds fédéraux reste proche de zéro jusqu'à la fin de 2014. Cette hypothèse correspond à la déclaration du Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale après sa réunion de janvier (déclaration confirmée après les réunions ultérieures), selon laquelle la situation économique justifiera probablement le maintien d'un taux des fonds fédéraux exceptionnellement bas au moins jusqu'à fin 2014.

Hong Kong (RAS) : Les services du FMI supposent que le système de caisse d'émission reste inchangé et prévoient la croissance de la monnaie au sens large sur la base de sa relation avec le PIB nominal par le passé.

Inde : L'hypothèse du taux directeur repose sur la moyenne des prévisions des marchés.

Indonésie : Il est prévu que la banque centrale utilisera une combinaison de mesures macroprudentielles et de relèvements du taux directeur.

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 supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux directeur ni au niveau des achats d'actifs jusqu'à la fin de 2014.

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.

Singapour : La masse monétaire augmente parallèlement à la croissance prévue du PIB nominal.

Suède : Les projections monétaires correspondent aux projections de la banque centrale.

Suisse : Les variables de la politique monétaire correspondent aux données rétrospectives des autorités nationales et du marché.

Turquie : La monnaie au sens large et le rendement des obligations à long terme reposent sur les projections des services du FMI. Le taux des dépôts à court terme devrait évoluer en maintenant un écart constant par rapport au taux d'un instrument américain similaire.

Zone euro : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux anticipations des marchés.

Liste des tableaux

Production mondiale

A1. Production mondiale : récapitulation	155
A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	156
A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	157
A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	159

Inflation

A5. Inflation : récapitulation	162
A6. Pays avancés : prix à la consommation	163
A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	164

Politiques financières

A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	167
---	-----

Commerce extérieur

A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	168
---	-----

Transactions courantes

A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	170
A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	172
A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	173

Balance des paiements et financement extérieur

A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	176
A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	177

Flux de ressources

A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	178
---	-----

Scénario de référence à moyen terme

A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	182
---	-----

Tableau A1. Production mondiale : récapitulation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
Monde	3,6	4,6	5,3	5,4	2,8	-0,6	5,2	4,0	3,2	3,3	4,0	4,5
Pays avancés	2,8	2,6	3,0	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,2	1,2	2,2	2,5
États-Unis	3,3	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,9	3,0	2,9
Zone euro	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,3	1,1	1,6
Japon	1,1	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	2,0	1,6	1,4	1,1
Autres pays avancés ²	3,7	3,6	3,9	4,2	0,9	-2,1	4,5	2,6	1,4	1,9	2,8	3,1
Pays émergents et en développement	4,9	7,3	8,3	8,8	6,1	2,7	7,6	6,4	5,1	5,3	5,7	6,2
Par région												
Europe centrale et orientale	4,1	5,9	6,4	5,4	3,1	-3,6	4,6	5,2	1,6	2,2	2,8	3,8
Communauté des États indépendants ³	2,9	6,7	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	3,4	4,0	4,0
Asie, pays en développement d'	7,1	9,5	10,4	11,6	7,9	6,9	9,9	8,1	6,6	7,1	7,3	7,7
Amérique latine et Caraïbes	2,6	4,7	5,7	5,8	4,2	-1,5	6,1	4,6	3,0	3,4	3,9	3,9
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et												
Pakistan	4,6	6,1	6,7	6,3	5,0	2,9	5,3	3,9	4,7	3,1	3,7	4,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,6	5,8	6,8	6,2	5,2	3,0	5,5	4,0	4,8	3,1	3,7	4,6
Afrique subsaharienne	4,5	6,2	6,4	7,0	5,6	2,7	5,4	5,3	4,8	5,6	6,1	5,5
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	2,6	2,3	3,6	3,4	0,5	-4,2	2,0	1,6	-0,2	0,0	1,3	2,0
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	3,8	7,0	7,9	7,7	5,3	-1,2	5,1	4,8	4,9	3,6	4,1	4,2
Autres produits	5,1	7,4	8,4	9,1	6,3	3,6	8,2	6,7	5,1	5,7	6,0	6,5
Dont : produits primaires	4,3	5,5	6,2	6,6	6,0	1,9	6,8	5,4	5,3	5,9	5,7	5,6
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	3,9	6,0	6,7	6,9	4,7	0,6	7,0	5,4	3,2	4,0	4,5	5,1
Dont : financement public	4,4	6,6	5,9	5,6	4,5	2,9	4,3	4,7	3,9	4,3	4,6	4,7
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011	3,3	7,5	7,7	7,5	5,9	2,0	6,8	6,4	3,2	4,0	4,3	4,4
<i>Pour mémoire</i>												
Taux de croissance médian												
Pays avancés	3,3	3,1	3,9	3,9	0,8	-3,7	2,4	1,8	0,9	1,0	1,7	2,2
Pays émergents et en développement	4,3	5,4	5,7	6,2	5,1	1,7	4,7	4,4	3,9	4,2	4,3	4,4
Production par habitant												
Pays avancés	2,1	1,9	2,3	2,0	-0,7	-4,1	2,4	1,1	0,7	0,7	1,7	1,9
Pays émergents et en développement	3,6	6,1	7,1	7,6	4,9	1,5	6,5	5,3	4,0	4,3	4,7	5,2
Croissance mondiale sur la base des cours de change	2,9	3,4	4,0	4,0	1,5	-2,2	4,1	2,9	2,5	2,6	3,4	3,9
Production mondiale (valeur en milliards de dollars)												
Aux cours de change	32.999	45.679	49.452	55.827	61.364	57.983	63.468	70.221	71.707	74.172	77.805	97.599
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	41.505	56.955	61.825	66.983	70.300	70.306	74.879	79.286	83.140	87.210	92.483	119.344

¹PIB réel.²Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.³La Géorgie, 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 A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			4 ^e trimestre ²		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012 : T4	2013 : T4	2014 : T4	
PIB réel																
Pays avancés	2,8	2,6	3,0	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,2	1,2	2,2	2,5	0,8	2,0	2,3	
États-Unis	3,3	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,9	3,0	2,9	1,7	2,2	3,4	
Zone euro	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,3	1,1	1,6	-0,9	0,6	1,1	
Allemagne	1,3	0,8	3,9	3,4	0,8	-5,1	4,0	3,1	0,9	0,6	1,5	1,2	0,4	1,5	1,1	
France	2,2	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7	0,0	-0,1	0,9	1,9	-0,3	0,4	1,0	
Italie	1,6	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,5	0,5	1,2	-2,8	-0,4	0,6	
Espagne	3,7	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,6	0,7	1,6	-1,9	-0,7	1,1	
Pays-Bas	2,8	2,0	3,4	3,9	1,8	-3,7	1,6	1,0	-0,9	-0,5	1,1	2,1	-0,9	0,5	1,0	
Belgique	2,3	1,8	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,4	1,8	-0,2	0,2	1,2	1,6	-0,4	0,7	1,6	
Autriche	2,4	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	2,1	2,7	0,8	0,8	1,6	1,3	0,5	1,5	1,6	
Grèce	3,7	2,3	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-4,2	0,6	3,3	-5,6	-1,0	1,6	
Portugal	2,7	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,6	-3,2	-2,3	0,6	1,8	-3,8	-0,1	0,8	
Finlande	3,8	2,9	4,4	5,3	0,3	-8,5	3,3	2,8	-0,2	0,5	1,2	2,0	-1,4	2,0	0,6	
Irlande	8,0	5,9	5,4	5,4	-2,1	-5,5	-0,8	1,4	0,9	1,1	2,2	2,7	0,0	0,8	2,3	
République slovaque	4,3	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,2	2,0	1,4	2,7	3,5	1,2	2,1	2,5	
Slovénie	4,0	4,0	5,8	7,0	3,4	-7,8	1,2	0,6	-2,3	-2,0	1,5	2,0	-2,8	0,7	2,2	
Luxembourg	4,5	5,3	4,9	6,6	-0,7	-4,1	2,9	1,7	0,1	0,1	1,3	2,2	0,0	0,7	1,4	
Estonie	6,5	8,9	10,1	7,5	-4,2	-14,1	3,3	8,3	3,2	3,0	3,2	3,7	3,3	2,6	3,2	
Chypre ³	4,1	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,5	-2,4	...	...	...	-3,3	...	...
Malte	...	3,6	2,6	4,1	3,9	-2,6	2,9	1,7	0,8	1,3	1,8	1,9	0,8	0,2	1,1	
Japon	1,1	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	2,0	1,6	1,4	1,1	0,4	3,8	-0,1	
Royaume-Uni	3,3	2,8	2,6	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,7	1,5	2,5	0,3	1,1	1,5	
Canada	3,3	3,1	2,7	2,1	1,1	-2,8	3,2	2,6	1,8	1,5	2,4	2,2	1,1	2,0	2,5	
Corée	5,3	4,0	5,2	5,1	2,3	0,3	6,3	3,6	2,0	2,8	3,9	4,0	1,6	4,2	3,1	
Australie	3,8	3,1	2,7	4,6	2,7	1,4	2,6	2,4	3,6	3,0	3,3	3,2	3,1	3,4	3,2	
Taiwan, prov. chinoise de	4,6	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,8	10,8	4,1	1,3	3,0	3,9	5,0	4,0	1,8	5,4	
Suède	3,2	3,2	4,6	3,4	-0,8	-5,0	6,3	3,8	1,2	1,0	2,2	2,4	1,5	1,0	3,0	
Hong Kong (RAS)	2,9	7,4	7,0	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,9	1,4	3,0	4,4	4,5	2,3	2,8	5,3	
Suisse	1,5	2,7	3,8	3,8	2,2	-1,9	3,0	1,9	1,0	1,3	1,8	1,9	1,2	1,4	2,0	
Singapour	5,3	7,4	8,6	9,0	1,7	-0,8	14,8	5,2	1,3	2,0	5,1	3,9	1,5	4,7	3,9	
République tchèque	...	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,9	-1,2	0,3	1,6	3,0	-1,6	1,4	1,7	
Norvège	3,1	2,6	2,3	2,7	0,0	-1,4	0,2	1,3	3,0	2,5	2,2	2,1	1,9	3,6	1,4	
Israël	4,1	4,7	5,8	5,9	4,1	1,1	5,0	4,6	3,1	3,6	3,9	3,5	2,6	4,4	3,4	
Danemark	2,1	2,4	3,4	1,6	-0,8	-5,7	1,6	1,1	-0,6	0,8	1,3	1,5	-1,0	1,8	1,7	
Nouvelle-Zélande	3,5	3,1	3,0	3,5	-0,8	-1,6	1,8	1,4	2,5	2,7	2,6	2,5	3,0	1,4	4,4	
Islande	3,9	7,2	4,7	6,0	1,2	-6,6	-4,1	2,9	1,6	1,9	2,1	2,3	1,4	4,2	0,5	
Saint-Marin	...	2,4	3,8	8,0	-5,1	-12,2	-7,5	-2,5	-4,0	-3,5	0,0	1,4	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,5	2,3	2,6	2,3	-0,3	-3,8	2,8	1,5	1,4	1,3	2,2	2,3	0,8	2,0	2,2	
Demande intérieure réelle totale																
Pays avancés	2,9	2,6	2,8	2,4	-0,4	-3,8	2,9	1,3	1,0	1,0	2,0	2,4	0,6	1,7	2,1	
États-Unis	3,7	3,2	2,6	1,2	-1,5	-4,0	2,8	1,7	2,1	1,7	3,0	3,0	1,4	2,2	3,5	
Zone euro	...	1,8	3,1	2,8	0,3	-3,8	1,3	0,5	-2,2	-1,2	0,8	1,5	-2,2	-0,3	1,1	
Allemagne	0,8	-0,2	2,7	1,9	1,2	-2,5	2,6	2,6	-0,4	0,3	1,3	1,2	-0,7	0,9	1,2	
France	2,2	2,5	2,4	3,2	0,3	-2,6	1,6	1,7	-0,7	-0,5	1,0	1,6	-0,5	0,1	1,4	
Italie	1,9	0,9	2,1	1,4	-1,2	-4,4	2,1	-1,0	-5,3	-2,9	0,2	0,9	-5,3	-1,2	0,5	
Espagne	4,2	5,0	5,2	4,1	-0,5	-6,2	-0,6	-1,9	-3,8	-4,1	-0,2	1,3	-4,6	-2,3	0,4	
Japon	0,9	1,0	0,9	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,3	2,9	1,9	0,9	1,0	1,3	3,1	-0,3	
Royaume-Uni	3,7	2,3	2,2	3,5	-1,8	-5,0	2,3	-0,6	1,2	1,1	1,6	2,2	1,5	1,5	1,4	
Canada	3,1	4,5	3,9	3,6	2,7	-2,9	5,2	2,9	2,2	1,6	2,1	1,9	2,4	1,9	2,1	
Autres pays avancés ⁴	3,5	3,4	4,0	4,9	1,6	-2,8	5,6	2,9	2,3	2,4	2,9	3,5	3,0	3,2	2,6	
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,7	2,3	2,3	1,7	-0,9	-3,8	2,8	1,3	1,3	1,2	2,1	2,2	0,7	1,8	2,2	

¹Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont d'après la taille de leur économie.²Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.³Les projections pour Chypre sont exclues en raison de la crise en cours.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										Projections	
	1995–2004	2005–14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dépenses de consommation privée												
Pays avancés	3,0	1,4	2,7	2,5	2,4	0,0	-1,2	2,0	1,5	1,0	1,1	1,8
États-Unis	3,7	1,6	3,4	2,9	2,3	-0,6	-1,9	1,8	2,5	1,9	2,0	2,3
Zone euro	...	0,4	1,8	2,1	1,7	0,4	-1,0	0,9	0,1	-1,3	-1,0	0,8
Allemagne	1,1	0,7	0,2	1,5	-0,2	0,8	0,1	0,9	1,7	0,6	0,5	1,3
France	2,2	1,0	2,5	2,2	2,4	0,2	0,3	1,5	0,3	-0,1	-0,1	0,9
Italie	1,7	-0,4	1,2	1,4	1,1	-0,8	-1,6	1,5	0,1	-4,3	-2,6	0,0
Espagne	3,6	0,2	4,1	4,0	3,5	-0,6	-3,8	0,7	-1,0	-2,2	-3,4	0,5
Japon	1,0	0,9	1,5	1,1	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,5	2,4	1,0	0,7
Royaume-Uni	4,0	0,5	2,5	1,5	2,7	-1,6	-3,1	1,3	-1,0	1,0	0,9	1,4
Canada	3,3	2,7	3,6	4,1	4,2	2,9	0,2	3,4	2,4	1,9	2,1	2,1
Autres pays avancés ¹	3,8	2,8	3,6	3,7	4,7	1,1	0,2	3,8	2,9	2,0	2,6	3,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,2	2,5	2,3	1,9	-0,4	-1,4	1,9	1,6	1,2	1,2	1,7
Consommation publique												
Pays avancés	2,2	1,1	1,2	1,6	1,8	2,1	3,3	1,2	-0,5	0,1	-0,7	0,7
États-Unis	2,1	0,4	0,6	1,0	1,3	2,2	4,3	0,9	-2,3	-1,3	-3,1	1,2
Zone euro	...	1,1	1,6	2,1	2,2	2,3	2,6	0,7	-0,1	0,0	-0,2	0,1
Allemagne	1,1	1,5	0,3	0,9	1,4	3,2	3,0	1,7	1,0	1,4	1,3	1,2
France	1,3	1,3	1,2	1,4	1,5	1,3	2,5	1,8	0,2	1,4	0,9	0,8
Italie	1,3	-0,3	1,9	0,5	1,0	0,6	0,8	-0,4	-1,2	-2,9	-1,8	-1,4
Espagne	3,9	1,8	5,5	4,6	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-3,7	-3,2	-1,2
Japon	2,8	1,2	0,8	0,0	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,5	2,7	1,9	0,4
Royaume-Uni	2,4	0,9	2,0	1,5	0,6	1,6	0,8	0,4	-0,1	2,6	0,4	-0,7
Canada	1,5	2,1	1,6	3,1	2,8	4,6	3,4	3,0	1,0	0,4	0,3	0,6
Autres pays avancés ¹	2,9	2,4	2,0	2,9	3,1	2,8	3,6	2,6	1,7	1,8	2,0	1,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,0	0,8	0,9	1,0	1,3	1,8	3,2	1,2	-0,9	0,0	-1,1	0,7
Formation brute de capital fixe												
Pays avancés	3,6	0,7	4,0	4,1	2,5	-2,9	-12,5	1,4	2,3	2,1	2,5	4,6
États-Unis	5,2	0,6	5,3	2,5	-1,4	-5,1	-15,3	-0,3	3,4	6,1	5,1	7,9
Zone euro	...	-0,5	3,2	5,6	5,2	-1,4	-12,7	-0,1	1,5	-4,1	-2,2	1,3
Allemagne	0,0	1,2	0,8	8,2	4,7	1,3	-11,6	5,9	6,2	-2,5	-1,0	1,5
France	3,0	0,8	4,4	4,0	6,3	0,4	-10,6	1,3	3,6	0,0	-1,4	1,6
Italie	3,1	-2,1	1,3	3,4	1,8	-3,7	-11,7	0,6	-1,8	-8,0	-2,9	1,3
Espagne	6,3	-3,7	7,1	7,1	4,5	-4,7	-18,0	-6,2	-5,3	-9,1	-7,5	-1,7
Japon	-0,9	-0,2	0,8	1,5	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,1	4,5	4,5	1,4
Royaume-Uni	4,6	0,9	2,4	6,3	8,2	-4,6	-13,7	3,5	-2,9	1,4	4,5	5,8
Canada	5,0	3,1	8,7	6,6	3,2	1,3	-11,9	10,4	5,0	3,3	2,4	3,4
Autres pays avancés ¹	3,7	2,8	4,8	5,5	6,5	0,0	-6,2	6,9	3,1	2,2	2,5	3,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,4	0,6	3,8	3,6	1,2	-3,5	-13,4	1,3	2,6	3,2	3,3	5,1

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1995–2004	2005–14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Demande intérieure finale												
Pays avancés	2,9	1,2	2,7	2,7	2,3	-0,2	-2,7	1,8	1,3	1,1	1,1	2,0
États-Unis	3,7	1,3	3,3	2,5	1,4	-1,0	-3,3	1,3	1,8	2,0	1,7	3,0
Zone euro	...	0,4	2,0	2,8	2,5	0,4	-2,8	0,7	0,3	-1,5	-1,1	0,7
Allemagne	0,9	1,0	0,3	2,6	1,1	1,3	-1,6	2,0	2,4	0,2	0,4	1,3
France	2,1	1,0	2,5	2,4	2,9	0,5	-1,4	1,5	0,9	0,3	-0,1	1,0
Italie	1,9	-0,7	1,3	1,6	1,2	-1,2	-3,2	0,9	-0,5	-4,7	-2,5	0,0
Espagne	4,3	-0,4	5,2	5,0	4,1	-0,7	-6,2	-0,8	-1,8	-3,9	-4,1	-0,2
Japon	0,8	0,7	1,2	1,0	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,8	2,8	2,0	0,8
Royaume-Uni	3,7	0,7	2,4	2,2	3,1	-1,4	-4,0	1,4	-1,1	1,4	1,3	1,6
Canada	3,3	2,7	4,3	4,5	3,7	2,9	-2,0	4,9	2,7	1,9	1,8	2,1
Autres pays avancés ¹	3,5	2,7	3,5	3,9	4,9	1,2	-0,8	4,2	2,7	2,1	2,5	2,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,7	1,1	2,5	2,3	1,6	-0,6	-2,8	1,7	1,3	1,4	1,2	2,1
Formation de stocks²												
Pays avancés	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-1,1	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
États-Unis	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,2	0,1	0,1	0,0
Zone euro	...	-0,1	-0,2	0,3	0,3	-0,1	-1,0	0,6	0,2	-0,6	-0,2	0,0
Allemagne	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,8	-0,1	-0,7	0,6	0,2	-0,6	0,0	0,0
France	0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	-0,3	-1,2	0,1	0,8	-1,0	-0,3	0,0
Italie	0,0	-0,1	-0,4	0,5	0,2	0,0	-1,2	1,1	-0,5	-0,6	0,0	0,2
Espagne	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Japon	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,4	0,0	-0,1	0,1
Royaume-Uni	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,4	-0,4	-1,0	0,9	0,3	-0,2	0,0	0,0
Canada	0,0	0,0	0,5	-0,2	0,1	-0,1	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,0
Autres pays avancés ¹	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,3	-1,9	1,2	0,1	0,1	0,0	-0,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-1,0	1,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Solde extérieur²												
Pays avancés	-0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2
États-Unis	-0,5	0,2	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,1	-0,5	0,1	0,0	0,1	-0,2
Zone euro	...	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,7	0,7	0,9	1,6	0,9	0,3
Allemagne	0,4	0,4	0,8	1,1	1,5	0,0	-2,9	1,7	0,6	1,0	0,3	0,2
France	0,0	-0,1	-0,7	0,0	-0,9	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,8	0,4	-0,2
Italie	-0,2	0,5	0,0	0,1	0,3	0,0	-1,2	-0,4	1,5	2,8	1,4	0,3
Espagne	-0,6	0,9	-1,7	-1,5	-0,9	1,5	2,9	0,2	2,4	2,4	2,4	0,9
Japon	0,1	0,1	0,3	0,8	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,8	-0,3	0,6
Royaume-Uni	-0,5	0,2	0,3	0,2	-0,2	0,9	1,1	-0,6	1,2	-0,8	-0,5	0,0
Canada	0,1	-0,9	-1,5	-1,4	-1,5	-1,9	0,1	-2,1	-0,4	-0,4	-0,2	0,3
Autres pays avancés ¹	0,5	0,7	1,0	1,0	0,7	0,3	1,5	0,7	0,7	0,0	0,4	0,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,2	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0

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 réel*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
Europe centrale et orientale¹	4,1	5,9	6,4	5,4	3,1	-3,6	4,6	5,2	1,6	2,2	2,8	3,8	
Albanie	6,0	5,8	5,4	5,9	7,5	3,3	3,5	3,0	1,3	1,8	2,5	2,5	
Bosnie-Herzégovine	...	3,9	6,0	6,1	5,6	-2,9	0,7	1,3	-0,7	0,5	2,0	4,0	
Bulgarie	1,6	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,8	1,2	2,3	3,5	
Croatie	4,2	4,3	4,9	5,1	2,1	-6,9	-2,3	0,0	-2,0	-0,2	1,5	2,5	
Hongrie	3,5	4,1	3,9	0,1	0,7	-6,7	1,2	1,7	-1,7	0,0	1,2	1,6	
Kosovo	...	3,8	3,4	6,3	6,9	2,9	3,9	5,0	2,1	2,9	4,3	4,6	
Lettonie	5,6	10,1	11,2	9,6	-3,3	-17,7	-0,9	5,5	5,6	4,2	4,2	4,0	
Lituanie	...	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,5	5,9	3,6	3,0	3,3	3,8	
Macédoine, ex-Rép, youg, de	1,7	4,4	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	2,9	-0,3	2,0	3,1	4,2	
Monténégro	...	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	0,0	1,2	2,0	2,2	
Pologne	4,6	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,0	1,3	2,2	3,7	
Roumanie	2,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,1	2,2	0,3	1,6	2,0	3,5	
Serbie	...	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,8	2,0	2,0	3,0	
Turquie	4,2	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,5	2,6	3,4	3,7	4,5	
Communauté des États indépendants^{1,2}	2,9	6,7	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	3,4	4,0	4,0	
Russie	2,8	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	3,4	3,8	3,6	
Russie non comprise	3,2	7,7	10,6	9,9	5,6	-3,1	6,0	6,1	3,3	3,5	4,6	4,8	
Arménie	8,0	14,1	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,2	4,3	4,1	4,3	
Azerbaïdjan	5,5	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	4,1	5,8	4,0	
Bélarus	4,7	9,4	10,0	8,6	10,2	0,2	7,7	5,5	1,5	2,1	2,6	3,6	
Géorgie	5,8	9,6	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,2	6,5	6,0	6,0	6,0	
Kazakhstan	4,5	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	7,3	7,5	5,0	5,5	5,6	6,2	
Moldova	1,3	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,8	4,0	4,0	5,0	
Ouzbékistan	3,8	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,0	7,0	6,5	5,5	
République kirghize	4,1	-0,2	3,1	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	7,4	7,5	5,0	
Tadjikistan	4,0	6,7	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,0	6,0	6,0	
Turkménistan	7,8	13,0	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,0	7,7	7,9	7,2	
Ukraine	1,2	3,0	7,4	7,6	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,2	0,0	2,8	3,5	
Asie, pays en développement d'	7,1	9,5	10,4	11,6	7,9	6,9	9,9	8,1	6,6	7,1	7,3	7,7	
Bangladesh	5,3	6,3	6,5	6,3	6,0	5,9	6,4	6,5	6,1	6,0	6,4	7,2	
Bhoutan	6,9	7,1	6,8	17,9	4,7	6,7	11,7	8,5	9,7	6,3	8,6	10,0	
Brunéi Darussalam	2,1	0,4	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	2,2	1,3	1,2	6,0	3,7	
Cambodge	7,7	13,3	10,8	10,2	6,7	0,1	6,1	7,1	6,5	6,7	7,2	7,5	
Chine	9,2	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	8,0	8,2	8,5	
Fidji	2,7	2,5	1,9	-0,9	1,0	-1,3	0,1	1,9	2,1	2,2	2,0	2,0	
Îles Marshall	...	2,6	1,9	3,2	-1,9	-1,5	5,6	0,8	1,9	2,3	2,6	1,0	
Îles Salomon	-0,1	12,9	4,0	6,4	7,1	-4,7	7,8	10,7	5,5	4,0	3,8	3,4	
Inde	6,1	9,0	9,4	10,1	6,2	5,0	11,2	7,7	4,0	5,7	6,2	7,0	
Indonésie	2,9	5,7	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5	6,2	6,3	6,4	6,5	
Kiribati	3,5	0,3	1,2	0,5	-2,4	-2,3	1,4	2,0	2,5	2,5	2,0	2,0	
Malaisie	5,2	5,0	5,6	6,3	4,8	-1,5	7,2	5,1	5,6	5,1	5,2	5,2	
Maldives	8,4	-8,7	19,6	10,6	12,2	-3,6	7,1	7,0	3,5	3,8	4,0	4,1	
Micronésie	...	2,2	-0,2	-2,1	-2,6	1,0	2,5	2,1	1,4	0,8	0,7	0,6	
Mongolie	4,5	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,3	6,4	17,5	12,3	14,0	11,6	8,9	
Myanmar	...	13,6	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,5	6,3	6,5	6,6	7,0	
Népal	4,2	3,5	3,4	3,4	6,1	4,5	4,8	3,9	4,6	3,0	4,0	4,1	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	0,7	3,9	2,3	7,2	6,6	6,1	7,6	11,1	9,1	4,4	5,6	3,9	
Philippines	4,1	4,8	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	3,9	6,6	6,0	5,5	5,5	
République dém. pop. lao	6,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	8,3	8,0	7,7	7,6	
Samoa	4,2	7,0	2,1	1,8	4,3	-5,1	0,4	2,0	1,2	0,9	3,1	2,5	
Sri Lanka	4,6	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,4	6,3	6,7	6,5	
Thaïlande	3,2	4,6	5,1	5,0	2,5	-2,3	7,8	0,1	6,4	5,9	4,2	4,7	
Timor-Leste	...	6,5	-3,1	11,6	14,6	12,8	9,5	10,6	10,0	10,0	10,0	9,0	
Tonga	2,1	0,7	-4,5	-2,4	0,5	0,9	1,6	1,5	1,4	1,5	1,8	0,9	
Tuvalu	...	-3,8	2,6	5,5	7,6	-1,7	-2,9	1,1	1,2	1,3	1,2	1,0	
Vanuatu	1,5	5,3	8,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,4	2,7	4,3	4,3	4,0	
Viet Nam	7,3	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,8	5,9	5,0	5,2	5,2	5,5	

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel (suite)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
Amérique latine et Caraïbes	2,6	4,7	5,7	5,8	4,2	-1,5	6,1	4,6	3,0	3,4	3,9	3,9
Antigua-et-Barbuda	2,7	7,2	12,7	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-3,0	1,6	1,7	3,2	3,5
Argentine ³	1,1	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2	8,9	1,9	2,8	3,5	3,0
Bahamas	4,0	3,4	2,5	1,4	-2,3	-4,9	0,2	1,6	2,5	2,7	2,5	2,5
Barbade	1,8	4,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,6	0,0	0,5	1,0	2,4
Belize	5,5	2,6	5,1	1,2	3,8	0,0	2,7	1,9	5,3	2,5	2,5	2,5
Bolivie	3,3	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	4,8	5,0	5,0
Brésil	2,5	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	0,9	3,0	4,0	4,2
Chili	4,7	6,3	5,8	5,2	3,1	-0,9	5,8	5,9	5,5	4,9	4,6	4,6
Colombie	2,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,1	4,5	4,5
Costa Rica	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,0	4,7	4,2	5,0	4,2	4,4	4,5
Dominique	1,7	-1,7	3,7	3,9	7,8	-0,8	0,7	1,9	0,4	1,3	1,5	1,9
El Salvador	3,0	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,0	1,6	1,6	1,6	2,0
Équateur	2,7	5,3	4,4	2,2	6,4	1,0	3,3	8,0	5,0	4,4	3,9	3,5
Grenade	4,8	13,3	-4,0	6,1	0,9	-6,7	-0,4	1,0	-0,8	0,5	1,0	2,3
Guatemala	3,4	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	4,1	3,0	3,3	3,4	3,5
Guyana	2,3	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	3,3	5,5	6,0	3,3
Haïti	1,7	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-5,4	5,6	2,8	6,5	6,3	5,4
Honduras	3,6	6,1	6,6	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,7	3,3	3,3	3,0	3,0
Jamaïque	0,8	0,9	2,9	1,4	-0,8	-3,1	-1,4	1,5	0,1	0,5	1,2	2,6
Mexique	2,5	3,2	5,1	3,2	1,2	-6,0	5,3	3,9	3,9	3,4	3,4	3,3
Nicaragua	4,2	4,3	4,2	5,0	4,0	-2,2	3,6	5,4	5,2	4,0	4,0	4,0
Panama	4,4	7,2	8,5	12,1	10,1	3,9	7,5	10,8	10,7	9,0	7,2	6,0
Paraguay	1,6	2,1	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	11,0	4,6	4,7
Pérou	3,5	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,9	6,3	6,3	6,1	6,0
République dominicaine	4,8	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5	3,9	2,2	3,4	5,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,4	8,4	4,7	4,8	3,9	-4,2	0,0	-1,9	-0,9	1,9	3,2	3,5
Saint-Vincent-et-les Grenadines	4,3	3,0	6,0	3,0	-0,5	-2,2	-2,3	0,4	0,5	1,0	2,0	3,0
Sainte-Lucie	1,8	-1,2	8,9	1,6	5,1	0,4	0,2	1,4	-0,4	1,1	2,2	2,3
Suriname	3,0	4,9	5,8	5,1	4,1	3,0	4,1	4,7	4,5	4,5	4,5	4,9
Trinité-et-Tobago	7,7	6,2	13,2	4,8	3,4	-4,4	0,2	-2,6	0,4	2,0	2,5	2,5
Uruguay	0,4	6,8	4,1	6,5	7,2	2,4	8,9	5,7	3,8	3,8	4,0	4,0
Venezuela	1,0	10,3	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,5	0,1	2,3	2,6
Moyen-Orient, Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	4,6	6,1	6,7	6,3	5,0	2,9	5,3	3,9	4,7	3,1	3,7	4,5
Afghanistan	...	11,2	5,6	13,7	3,6	21,0	8,4	7,0	10,2	3,1	4,8	4,8
Algérie	4,1	5,9	1,7	3,4	2,0	1,7	3,6	2,4	2,5	3,3	3,4	3,9
Arabie saoudite	2,7	7,3	5,6	6,0	8,4	1,8	7,4	8,5	6,8	4,4	4,2	4,3
Bahreïn	4,8	7,9	6,7	8,4	6,3	3,2	4,7	2,1	3,9	4,2	3,3	3,8
Djibouti	0,6	3,1	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	5,0	5,8
Égypte	4,8	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,0	3,3	6,5
Émirats arabes unis	6,4	8,6	8,8	6,5	5,3	-4,8	1,3	5,2	3,9	3,1	3,6	3,7
Iran	4,9	4,7	6,2	6,4	0,6	3,9	5,9	3,0	-1,9	-1,3	1,1	2,4
Iraq	...	4,4	10,2	1,4	6,6	5,8	5,9	8,6	8,4	9,0	8,4	8,3
Jordanie	4,6	8,1	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,8	3,3	3,5	4,5
Koweït	4,1	10,1	7,5	6,0	2,5	-7,1	-2,4	6,3	5,1	1,1	3,1	3,9
Liban	4,1	0,7	1,4	8,4	8,6	9,0	7,0	1,5	1,5	2,0	4,0	4,0
Libye	0,6	11,9	6,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	20,2	10,1	5,0
Maroc	3,4	3,0	7,8	2,7	5,6	4,8	3,6	5,0	3,0	4,5	4,8	5,8
Mauritanie	3,7	5,4	11,4	1,0	3,5	-1,2	5,1	3,9	6,4	5,9	5,8	3,5
Oman	3,2	4,0	5,5	6,7	13,2	3,3	5,6	4,5	5,0	4,2	3,5	3,8
Pakistan	4,2	9,0	5,8	6,8	3,7	1,7	3,1	3,0	3,7	3,5	3,3	3,0
Qatar	9,6	7,5	26,2	18,0	17,7	12,0	16,7	13,0	6,6	5,2	5,0	6,5
Soudan ⁴	15,8	0,4	8,9	8,5	3,0	5,2	2,5	-1,9	-4,4	1,2	2,6	4,0
Syrie ⁵	2,6	6,2	5,0	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...
Tunisie	4,8	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	3,1	-1,9	3,6	4,0	4,5	4,8
Yémen	4,7	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	7,7	-10,5	0,1	4,4	5,4	6,0

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
Afrique subsaharienne	4,5	6,2	6,4	7,0	5,6	2,7	5,4	5,3	4,8	5,6	6,1	5,5
Afrique du Sud	3,1	5,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	3,1	3,5	2,5	2,8	3,3	3,1
Angola	7,7	20,6	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	8,4	6,2	7,3	6,0
Bénin	4,8	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,5	3,8	4,1	4,1	4,6
Botswana	7,3	1,6	5,1	4,8	3,0	-4,7	7,0	5,1	3,8	4,1	4,2	4,1
Burkina Faso	6,3	8,7	6,3	4,1	5,8	3,0	7,9	4,2	8,0	7,0	7,0	6,7
Burundi	-0,3	4,4	5,4	4,8	5,0	3,5	3,8	4,2	4,0	4,5	5,1	5,5
Cameroun ⁶	4,3	2,3	3,2	2,8	3,6	1,9	3,3	4,1	4,7	5,4	5,5	5,8
Cap-Vert	7,0	6,5	10,1	8,6	6,2	3,7	5,2	5,0	4,3	4,1	4,5	5,0
Comores	2,1	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	2,5	3,5	4,0	4,1
Congo, Rép. dém. du	-0,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	7,2	6,9	7,1	8,3	6,4	4,6
Congo, Rép. du	2,9	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,8	3,4	3,8	6,4	5,8	5,1
Côte d'Ivoire	1,9	1,9	0,7	1,6	2,3	3,7	2,4	-4,7	9,8	8,0	8,0	7,0
Érythrée	1,8	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	3,4	2,1	0,6
Éthiopie	4,8	12,6	11,5	11,8	11,2	10,0	8,0	7,5	7,0	6,5	6,5	6,5
Gabon	1,1	1,5	-1,9	5,2	1,0	-2,9	6,8	7,1	6,2	6,1	6,8	2,2
Gambie	4,2	-0,9	1,1	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	3,9	8,9	8,5	5,8
Ghana	4,7	6,0	6,1	6,5	8,4	4,0	8,0	14,4	7,0	6,9	6,8	5,7
Guinée	3,8	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,9	4,5	5,2	18,2
Guinée Bissau	0,2	4,3	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	5,3	-1,5	4,2	10,2	4,5
Guinée équatoriale	39,3	9,7	1,3	18,7	13,8	-3,6	-2,6	4,5	2,0	-2,1	-0,8	-7,1
Kenya	2,7	6,0	6,3	7,0	1,5	2,7	5,8	4,4	4,7	5,8	6,2	6,1
Lesotho	3,3	2,9	4,1	4,9	5,1	4,8	6,3	5,7	4,0	3,5	3,1	4,0
Libéria	...	5,9	9,0	13,2	6,2	5,3	6,1	7,9	8,3	7,5	5,3	7,7
Madagascar	2,8	4,6	5,0	6,2	7,1	-4,1	0,4	1,8	1,9	2,6	3,8	5,1
Malawi	4,3	2,6	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	1,9	5,5	6,1	6,5
Mali	4,7	6,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	-1,2	4,8	6,3	4,8
Maurice	4,4	1,5	4,5	5,9	5,5	3,0	4,1	3,8	3,3	3,7	4,4	4,5
Mozambique	8,5	8,4	8,7	7,3	6,8	6,3	7,1	7,3	7,5	8,4	8,0	7,8
Namibie	4,3	2,5	7,1	5,4	3,4	-1,1	6,6	4,8	4,0	4,2	4,0	4,3
Niger	2,8	8,4	5,8	0,6	9,6	-1,0	10,7	2,2	11,2	6,2	6,4	6,5
Nigéria	6,5	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	8,0	7,4	6,3	7,2	7,0	6,7
Ouganda	7,1	8,6	9,5	8,6	7,7	7,1	5,6	6,7	2,6	4,8	6,2	7,0
République centrafricaine	0,9	2,5	4,8	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	4,3	6,0	5,8
Rwanda	10,1	9,4	9,2	5,5	13,4	6,2	7,2	8,3	7,7	7,6	7,2	6,5
São Tomé-et-Príncipe	2,6	1,6	12,6	2,0	9,1	4,0	4,5	4,9	4,0	4,5	6,0	1,8
Sénégal	4,4	5,6	2,4	5,0	3,7	2,2	4,3	2,6	3,5	4,0	4,6	5,2
Seychelles	2,0	9,0	9,4	10,1	-1,9	-0,2	5,6	5,0	2,8	3,2	3,9	3,5
Sierra Leone	-0,8	4,4	4,4	8,0	5,3	3,2	5,3	6,0	19,8	17,1	14,2	4,4
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	...	...	-53,0	32,1	49,2	11,7
Swaziland	2,8	2,2	2,9	2,8	3,1	1,2	1,9	0,3	-1,5	0,0	0,3	0,3
Tanzanie	5,2	7,4	6,7	7,1	7,4	6,0	7,0	6,4	6,9	7,0	7,2	6,6
Tchad	7,7	7,9	0,2	0,2	1,7	-1,2	13,0	0,5	5,0	8,1	10,5	2,4
Togo	2,2	1,2	4,1	2,3	2,4	3,5	4,0	4,9	5,0	5,1	5,5	4,1
Zambie	3,0	5,3	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,8	7,3	7,8	8,0	7,8
Zimbabwe ⁷	...	-5,6	-3,4	-3,7	-17,8	8,9	9,6	10,6	4,4	5,0	5,7	5,5

¹Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. 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.

²La Géorgie, 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.

³Les données pour l'Argentine sont les données qui sont déclarées officiellement. Toutefois, le FMI a publié une déclaration de censure et a demandé à l'Argentine de prendre des mesures correctrices pour améliorer la qualité des données officielles de l'indice des prix à la consommation. D'autres sources de données font apparaître des taux d'inflation bien plus élevés que les données officielles depuis 2007. Dans ce contexte, le FMI utilise aussi d'autres estimations de l'inflation mesurée par l'IPC pour la surveillance de l'évolution macroéconomique en Argentine.

⁴Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.

⁵Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

⁶Les 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).

⁷Le 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 établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités. Le PIB réel est en prix constants de 2009.

Tableau A5. Inflation : récapitulation*(En pourcentage)*

	Moyennes										Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
Déflateurs du PIB													
Pays avancés	1,7	2,1	2,1	2,2	1,9	0,7	1,1	1,4	1,3	1,4	1,8	1,9	
États-Unis	1,9	3,3	3,2	2,9	2,2	0,9	1,3	2,1	1,8	1,6	2,0	2,1	
Zone euro	2,0	1,9	1,8	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,2	1,5	1,3	1,6	
Japon	-0,9	-1,3	-1,1	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,7	1,8	1,3	
Autres pays avancés ¹	2,2	2,0	2,1	2,5	3,0	0,8	2,4	1,9	1,6	1,8	2,0	2,2	
Prix à la consommation													
Pays avancés	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,7	2,0	2,1	
États-Unis	2,5	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,8	1,7	2,3	
Zone euro ²	1,9	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,7	1,5	1,7	
Japon	-0,1	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,1	3,0	2,0	
Autres pays avancés ¹	2,2	2,1	2,1	2,1	3,8	1,4	2,4	3,4	2,1	2,1	2,3	2,3	
Pays émergents et en développement													
Par région													
Europe centrale et orientale	31,1	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,3	5,8	4,4	3,6	3,6	
Communauté des États indépendants ³	39,0	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,5	6,8	6,5	6,5	
Asie, pays en développement d'	5,0	3,6	4,0	5,4	7,3	2,6	5,6	6,4	4,5	5,0	5,0	3,9	
Amérique latine et Caraïbes	13,0	6,3	5,3	5,4	7,9	5,9	6,0	6,6	6,0	6,1	5,7	5,1	
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	7,1	7,1	8,2	10,3	12,4	7,3	6,9	9,7	10,7	9,4	9,0	7,7	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	7,1	6,9	8,2	10,6	12,5	6,2	6,5	9,2	10,7	9,6	9,0	7,3	
Afrique subsaharienne	16,5	8,8	7,1	6,4	12,9	9,4	7,4	9,3	9,1	7,2	6,3	5,6	
<i>Pour mémoire</i>													
Union européenne	3,8	2,3	2,3	2,4	3,6	0,9	2,0	3,1	2,6	1,9	1,8	1,8	
Classification analytique													
Source des recettes d'exportation													
Combustibles	23,7	10,2	9,4	10,4	14,4	9,0	7,8	9,8	9,1	9,3	8,3	7,5	
Autres produits	10,6	4,8	4,7	5,6	7,9	4,2	5,6	6,6	5,2	5,2	5,1	4,2	
Dont : produits primaires	12,3	5,1	5,5	4,7	10,1	5,3	4,5	6,8	6,9	5,6	5,7	4,0	
Source de financement extérieur													
Pays débiteurs (net)	13,9	5,9	5,9	6,2	9,2	7,3	7,2	7,7	7,2	6,9	6,7	5,3	
Dont : financement public	12,1	7,5	7,2	8,2	12,8	9,0	7,7	11,2	10,4	7,7	7,9	6,8	
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette													
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2010	14,8	7,9	9,0	7,9	11,9	6,7	8,0	11,9	12,1	9,0	8,5	7,3	
<i>Pour mémoire</i>													
Taux d'inflation médian													
Pays avancés	2,2	2,1	2,3	2,2	3,9	0,6	2,0	3,1	2,6	1,9	1,9	2,0	
Pays émergents et en développement	5,8	5,4	6,1	6,2	10,4	4,0	4,2	5,6	4,9	4,7	4,6	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, 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 A6. Pays avancés : prix à la consommation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			Fin de période ²		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014
										Projections			Projections		
Pays avancés	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,7	2,0	2,1	2,0	1,7	2,1
États-Unis	2,5	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,8	1,7	2,3	1,8	1,7	1,8
Zone euro ³	1,9	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,7	1,5	1,7	2,2	1,6	1,4
Allemagne	1,3	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	1,7	1,9	2,0	1,6	1,7
France	1,6	1,8	1,7	1,5	2,8	0,1	1,5	2,1	2,0	1,6	1,5	1,8	1,3	1,6	1,5
Italie	2,7	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	2,0	1,4	1,5	2,4	2,0	0,8
Espagne	3,0	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,9	1,5	1,5	3,0	1,3	1,4
Pays-Bas	2,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,8	1,7	1,4	2,8	2,3	1,6
Belgique	1,7	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,7	1,4	1,2	2,1	1,5	1,2
Autriche	1,5	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,2	1,9	1,9	2,9	2,2	1,9
Grèce	4,6	3,5	3,3	3,0	4,2	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,8	-0,4	1,3	0,3	-0,6	-0,1
Portugal	3,0	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,7	1,0	1,5	2,1	0,7	1,5
Finlande	1,5	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,9	2,5	2,0	3,5	2,8	2,5
Irlande	3,1	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	1,3	1,3	1,8	1,5	1,8	1,2
République slovaque	7,7	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,9	2,0	2,3	3,4	1,9	2,1
Slovénie	8,0	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	1,9	2,1	2,5	1,5	2,0
Luxembourg	2,0	3,8	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,9	1,9	2,0	2,5	2,0	2,3
Estonie	8,9	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,9	5,1	4,2	3,2	2,8	2,5	3,8	3,2	2,8
Chypre ⁴	2,7	2,0	2,3	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	...	...	...	1,5	...	...
Malte	2,9	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	2,4	2,0	2,2	2,8	2,4	2,2
Japon	-0,1	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,1	3,0	2,0	-0,2	0,7	3,6
Royaume-Uni ³	1,6	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,7	2,5	2,0	2,6	2,6	2,4
Canada	2,0	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,5	1,8	2,0	0,9	1,9	1,9
Corée	3,8	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	2,4	2,9	3,0	1,4	2,8	3,0
Australie	2,7	2,7	3,6	2,3	4,4	1,8	2,9	3,3	1,8	2,5	2,5	2,4	2,2	2,3	2,9
Taiwan, prov. chinoise de	1,2	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	2,0	2,0	2,0	15,3	2,0	2,0
Suède	1,2	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,3	2,3	2,0	1,0	-0,2	2,5
Hong Kong (RAS)	0,8	0,9	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	3,5	3,5	3,5	3,8	3,5	3,5
Suisse	0,9	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,2	1,0	-0,4	0,5	1,0
Singapour	0,9	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	4,0	3,4	2,3	4,0	4,0	3,5
République tchèque	...	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	2,3	1,9	2,0	2,4	2,4	2,0
Norvège	2,1	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	1,5	1,5	2,5	1,4	1,5	1,5
Israël	4,8	1,3	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,6	2,0	2,0	1,6	2,0	2,0
Danemark	2,1	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Nouvelle-Zélande	2,0	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,4	2,2	2,0	0,9	2,2	2,2
Islande	3,2	4,0	6,7	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	4,7	4,0	2,5	4,2	5,0	3,5
Saint-Marin	...	1,7	2,1	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,6	0,9	1,5	2,8	1,6	0,9
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	1,8	2,3	2,3	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,6	1,9	2,1	1,6	1,6	2,0

¹Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.²Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel, et pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.³Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.⁴Les projections pour Chypre sont exclues en raison de la crise en cours.

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014	
Europe centrale et orientale³	31,1	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,3	5,8	4,4	3,6	3,6	4,7	3,8	3,4	
Albanie	8,4	2,4	2,4	2,9	3,4	2,3	3,5	3,4	2,0	2,2	2,7	3,0	2,4	2,5	3,0	
Bosnie-Herzégovine	...	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	1,8	1,8	2,2	2,0	1,8	1,8	
Bulgarie	52,8	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	2,1	1,9	3,0	2,8	1,8	2,0	
Croatie	3,4	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	3,2	2,3	2,6	4,7	2,7	2,1	
Hongrie	12,7	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,8	3,9	5,7	3,2	3,5	3,0	5,0	4,0	3,3	
Kosovo	...	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	2,4	1,5	1,5	3,7	1,5	1,7	
Lettonie	7,1	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	1,8	2,1	2,3	1,6	2,9	0,8	
Lituanie	...	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	2,1	2,5	2,4	2,9	2,7	2,3	
Macédoine, ex-Rép. youg. de	3,5	0,5	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	3,3	2,5	2,1	2,0	4,7	2,2	2,0	
Monténégro	...	3,4	2,1	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,7	2,2	1,5	5,1	2,1	2,0	
Pologne	10,1	2,1	1,0	2,5	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	1,9	2,0	2,5	2,4	2,0	2,0	
Roumanie	42,1	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,6	2,9	2,5	5,0	3,7	3,0	
Serbie	...	16,2	10,7	6,9	12,4	8,1	6,2	11,1	7,3	9,6	5,4	3,5	12,2	5,5	4,0	
Turquie	57,0	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	6,6	5,3	5,0	6,4	5,5	5,0	
Communauté des États indépendants^{3,4}	39,0	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,5	6,8	6,5	6,5	6,3	6,6	6,6	
Russie	38,3	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,9	6,2	6,0	6,6	6,4	6,0	
Russie non comprise	41,0	10,6	8,9	11,6	19,4	10,2	7,9	14,1	9,9	6,5	7,4	7,8	5,6	7,1	7,9	
Arménie	16,8	0,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	4,2	4,0	4,0	3,2	4,0	4,0	
Azerbaïdjan	22,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,1	3,4	6,7	6,0	-0,3	7,0	6,5	
Bélarus	104,7	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	20,5	15,5	20,1	21,8	16,8	18,8	
Géorgie	19,9	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	1,0	4,6	5,0	-1,4	3,2	6,0	
Kazakhstan	22,8	7,5	8,6	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	7,2	6,4	6,0	6,0	6,6	6,6	
Moldova	17,7	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,7	4,6	5,0	5,0	4,1	5,0	5,0	
Ouzbékistan	45,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	10,9	11,0	11,0	10,4	11,0	11,0	
République kirghize	17,2	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	8,6	7,2	5,4	7,5	7,0	7,0	
Tadjikistan	78,4	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	12,4	5,8	7,7	7,0	6,0	6,4	7,0	7,0	
Turkménistan	85,0	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	4,9	5,6	5,5	5,0	5,3	6,0	5,0	
Ukraine	36,5	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	0,5	4,7	5,0	-0,2	2,8	4,7	
Asie, pays en développement d'	5,0	3,6	4,0	5,4	7,3	2,6	5,6	6,4	4,5	5,0	5,0	3,9	4,7	5,1	4,8	
Bangladesh	5,2	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,7	8,7	6,5	6,2	5,5	7,4	6,0	6,1	
Bhoutan	6,3	5,3	5,0	5,2	8,3	4,4	7,0	8,9	9,7	10,2	9,1	6,0	13,0	9,3	8,2	
Brunéi Darussalam	1,0	1,1	0,2	1,0	2,1	1,0	0,4	2,0	0,5	1,5	2,0	1,4	0,5	1,5	2,0	
Cambodge	4,5	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,1	4,3	3,0	2,5	4,6	4,0	
Chine	3,0	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	3,0	3,0	3,0	2,5	3,1	3,0	
Fidji	2,9	2,3	2,5	4,8	7,7	3,7	5,5	8,7	4,3	3,0	3,0	3,0	1,5	3,0	3,0	
Îles Marshall	...	3,5	5,3	2,6	14,7	0,5	1,8	5,4	5,7	3,9	2,0	2,0	5,7	3,9	2,0	
Îles Salomon	9,1	7,5	11,2	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,1	5,4	4,4	5,2	6,2	4,7	4,1	
Inde	6,3	4,2	6,2	6,4	8,3	10,9	12,0	8,9	9,3	10,8	10,7	6,7	11,2	10,6	10,2	
Indonésie	13,4	10,5	13,1	6,7	9,8	4,8	5,1	5,4	4,3	5,6	5,6	4,5	4,3	6,0	5,3	
Kiribati	2,0	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	-2,8	1,2	2,0	2,5	2,5	2,5	2,0	2,5	2,5	
Malaisie	2,5	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,2	2,4	2,2	1,7	2,2	2,4	
Maldives	2,4	2,5	3,5	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	5,8	5,1	4,4	5,4	4,7	4,5	
Micronésie	...	4,3	4,6	3,3	8,5	5,0	6,3	4,6	5,6	4,2	3,5	2,0	5,6	4,2	3,5	
Mongolie	17,5	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	11,1	9,3	6,5	14,2	10,0	8,5	
Myanmar	...	10,7	26,3	32,9	22,5	8,2	8,2	4,0	6,1	6,5	5,1	4,8	6,1	5,3	5,0	
Népal	6,0	4,5	8,0	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,6	8,3	5,5	11,5	9,0	7,9	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	11,4	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	6,0	8,4	4,0	7,9	6,0	6,0	6,4	6,8	6,0	
Philippines	5,8	6,6	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,1	3,1	3,2	3,1	2,9	3,7	3,0	
République dém. pop. lao	30,0	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	7,3	4,7	4,0	4,7	6,4	4,8	
Samoa	3,6	7,8	3,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	2,0	1,5	4,0	5,5	4,5	-2,0	
Sri Lanka	9,5	11,0	10,0	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	7,9	7,1	5,5	9,2	7,9	6,7	
Thaïlande	3,4	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	3,0	3,4	1,9	3,6	3,8	2,4	
Timor-Leste	...	1,1	3,9	10,3	9,0	0,7	6,8	13,5	11,8	8,0	8,0	8,0	11,7	8,0	8,0	
Tonga	5,8	8,5	6,1	7,4	7,4	3,5	3,9	5,3	4,5	5,3	6,0	2,9	4,5	6,0	6,0	
Tuvalu	...	3,2	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,7	2,7	2,7	...	...	...
Vanuatu	2,4	1,1	2,0	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,7	2,2	3,0	0,8	1,6	2,0	
Viet Nam	5,0	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	8,8	8,0	6,7	6,8	8,2	9,1	

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (suite)

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections			Fin de période ²		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	Projections		
													2012	2013	2014
Amérique latine et Caraïbes	13,0	6,3	5,3	5,4	7,9	5,9	6,0	6,6	6,0	6,1	5,7	5,1	5,9	6,1	5,5
Antigua-et-Barbuda	1,8	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	3,0	3,0	2,5	1,8	3,1	3,1
Argentine ⁵	4,3	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	9,8	10,1	10,1	10,8	10,1	10,1
Bahamas	1,6	2,1	2,1	2,5	4,7	1,9	1,3	3,2	2,3	2,0	2,0	2,0	2,3	2,0	2,0
Barbade	1,9	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,8	9,4	4,6	4,9	4,5	4,5	1,2	-0,3	-0,7
Belize	1,8	3,7	4,2	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,5	1,4	1,3	2,0	2,0	0,6	2,0	2,0
Bolivie	5,1	5,4	2,3	8,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	4,6	4,3	4,0	4,5	4,4	4,2
Brésil	12,9	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,1	4,7	4,5	5,8	5,5	4,5
Chili	4,4	3,1	3,4	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	2,1	3,0	3,0	1,5	3,0	3,0
Colombie	12,5	5,0	4,3	5,6	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,2	3,0	3,0	2,4	2,4	3,0
Costa Rica	12,8	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	4,7	5,0	5,0	4,6	5,0	5,0
Dominique	1,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	1,4	2,3	2,3	1,6	2,7	3,6	1,5	1,6
El Salvador	4,1	4,7	4,0	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	1,9	2,4	2,6	0,8	2,3	2,6
Équateur	30,1	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	4,7	4,1	3,0	4,2	6,1	2,1
Grenade	1,6	3,5	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	2,6	2,6	2,6	1,8	2,6	2,6
Guatemala	7,5	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	4,4	4,0	3,4	4,5	4,8
Guyana	5,9	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,0	3,0	5,6	5,7	4,0	4,6	6,0	5,5
Haïti	17,8	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,7	3,9	3,1	6,5	5,0	4,5
Honduras	14,1	8,8	5,6	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,7	5,8	5,5	5,4	5,9	5,7
Jamaïque	11,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	12,6	7,5	7,3	8,5	6,7	6,7	7,4	8,3	6,2
Mexique	14,8	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,7	3,2	3,0	4,0	3,6	3,3
Nicaragua	8,4	9,2	9,7	9,3	16,8	11,6	3,0	7,4	7,9	7,0	7,6	7,0	7,2	7,7	7,1
Panama	0,9	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	5,2	4,8	3,2	4,6	4,8	4,5
Paraguay	9,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,8	3,6	5,0	4,0	4,0	5,0	5,0
Pérou	5,3	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,1	2,3	2,0	2,6	2,1	2,0
République dominicaine	13,1	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,5	4,8	4,0	3,9	5,0	4,5
Saint-Kitts-et-Nevis	3,1	3,4	8,5	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	1,4	3,0	2,5	2,5	0,3	3,4	2,5
Saint-Vincent-et-les Grenadines	1,5	3,4	3,0	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	1,7	2,3	2,5	0,8	2,4	2,5
Sainte-Lucie	2,5	3,9	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,3	4,8	3,2	3,3	6,2	2,4	2,8
Suriname	39,5	9,6	11,1	6,6	15,0	0,0	6,9	17,7	5,0	4,8	4,0	4,0	4,1	4,5	4,0
Trinité-et-Tobago	4,2	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	10,5	5,1	9,3	5,6	4,0	4,0	7,2	4,0	4,0
Uruguay	15,3	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	7,3	7,2	5,6	7,5	7,8	7,0
Venezuela	35,3	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	27,3	27,6	20,5	20,1	28,0	27,3
Moyen-Orient, Afrique du Nord,															
Afghanistan et Pakistan	7,1	7,1	8,2	10,3	12,4	7,3	6,9	9,7	10,7	9,4	9,0	7,7	10,9	8,7	8,8
Afghanistan	...	9,7	5,3	12,5	23,4	-10,0	7,1	10,4	4,4	6,1	5,8	5,0	5,7	5,0	5,0
Algérie	7,3	1,4	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	5,0	4,5	4,0	9,0	5,0	4,0
Arabie saoudite	0,1	0,5	1,9	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,7	3,6	3,5	3,7	3,6	3,5
Bahreïn	0,7	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	1,2	2,6	2,1	2,0	2,6	2,0	2,0
Djibouti	2,2	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,5	2,5	2,5	2,5	1,1	2,3
Égypte	5,0	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	8,2	13,7	6,3	7,3	9,6	13,1
Émirats arabes unis	3,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,6	1,9	2,0	1,1	1,7	1,9
Iran	19,5	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	12,4	21,5	30,6	27,2	21,1	20,6	31,9	22,0	20,0
Iraq	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	4,3	5,5	5,5	3,6	5,0	5,5
Jordanie	2,5	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	4,4	4,8	5,9	3,2	2,1	7,2	3,2	2,6
Koweït	1,6	4,1	3,1	5,5	10,6	4,0	4,0	4,7	2,9	3,3	3,8	4,0	2,9	3,3	3,8
Liban	3,5	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	4,5	5,0	6,6	6,7	2,4	2,0	10,1	2,8	2,0
Libye	-0,2	2,7	1,5	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,0	5,2	3,5	-3,7	6,9	3,8
Maroc	2,1	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5
Mauritanie	5,5	12,1	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,7	5,2	5,5	3,4	5,1	5,3
Oman	-0,2	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	3,3	3,3	3,5	2,9	3,3	3,3
Pakistan	6,7	9,3	8,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	8,2	9,5	11,8	11,3	9,0	10,0
Qatar	3,0	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,0	4,0	5,0	1,9	3,0	4,0
Soudan ⁶	27,3	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	28,4	29,4	5,0	44,4	24,8	33,0
Syrie ⁷	2,2	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Tunisie	3,3	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	5,6	6,0	4,7	4,0	5,9	5,3	5,0
Yémen	17,4	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	11,0	7,5	8,7	7,3	5,5	7,5	10,0

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (fin)

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections			Fin de période ²		
													Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014
Afrique subsaharienne	16,5	8,8	7,1	6,4	12,9	9,4	7,4	9,3	9,1	7,2	6,3	5,6	7,9	6,9	5,8
Afrique du Sud	6,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	5,5	5,0	5,6	5,6	5,4
Angola	320,9	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	9,4	8,4	7,0	9,0	9,2	7,8
Bénin	4,2	5,4	3,8	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	3,5	2,8	2,8	6,8	3,3	3,1
Botswana	8,3	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	7,2	6,9	6,4	7,4	7,0	6,7
Burkina Faso	2,9	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	2,7	3,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Burundi	14,3	1,2	9,1	14,4	26,0	4,6	4,1	14,9	11,8	9,0	5,9	5,1	11,8	9,0	5,9
Cameroun ³	4,7	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	3,0	3,0	2,5	2,5	3,0	3,0	2,5
Cap-Vert	3,4	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	4,0	3,3	2,5	4,1	3,5	3,1
Comores	3,2	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	3,9	6,8	6,0	4,3	3,4	3,6	5,0	3,6	3,2
Congo, Rép. dém. du	180,3	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	9,3	6,8	8,0	6,7	5,7	8,0	8,0
Congo, Rép. du	4,1	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,5	3,0	2,6	7,5	4,1	2,9
Côte d'Ivoire	4,0	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	3,1	2,5	2,5	3,4	1,9	2,5
Érythrée	14,1	12,5	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3
Éthiopie	3,4	11,7	13,6	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	22,8	8,3	9,6	9,0	12,9	10,8	9,0
Gabon	1,9	1,2	-1,4	5,0	5,3	1,9	1,4	1,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	3,0	3,0
Gambie	6,0	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,5	5,5	5,0	4,9	6,0	5,0
Ghana	26,5	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,7	8,7	9,2	8,4	8,2	7,0	8,8	8,1	8,1
Guinée	6,3	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,2	8,1	6,0	12,8	9,7	7,0
Guinée Bissau	14,6	3,2	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,2	3,0	2,5	2,0	2,1	1,7	3,5
Guinée équatoriale	6,7	5,6	4,5	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	5,5	5,0	5,4	4,6	5,9	5,2	5,1
Kenya	7,3	9,9	6,0	4,3	15,1	10,6	4,1	14,0	9,4	5,2	5,0	5,0	7,0	7,0	5,0
Lesotho	8,2	3,4	6,1	8,0	10,7	7,4	3,6	5,6	5,3	4,9	4,7	7,1	4,3	5,5	3,8
Libéria	...	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	6,4	5,0	5,0	7,7	5,1	5,0
Madagascar	12,7	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,3	10,0	6,5	7,0	6,5	5,0	7,7	7,0	6,5
Malawi	27,7	15,5	13,9	7,9	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	20,2	8,1	3,0	34,6	11,8	5,8
Mali	2,4	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	2,9	2,9	2,8	2,4	5,3	3,7
Maurice	5,7	4,8	8,7	8,6	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	5,7	4,6	5,0	3,2	6,0	5,1
Mozambique	16,3	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	5,4	5,6	5,6	2,2	4,5	5,6
Namibie	8,3	2,3	5,1	6,7	10,4	8,8	4,5	3,1	6,7	6,0	5,4	4,5	6,2	5,7	5,2
Niger	2,9	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	0,9	2,9	0,5	1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	1,2
Nigéria	18,3	17,9	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	10,7	8,2	7,0	12,0	9,5	7,0
Ouganda	4,9	8,6	7,2	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,1	5,5	5,0	5,0	5,9	5,0	5,0
République centrafricaine	3,1	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,2	2,0	2,3	2,0	1,7	2,4	2,3
Rwanda	9,9	9,1	8,8	9,1	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	4,9	5,7	5,0	3,9	6,0	5,5
São Tomé-et-Principe	24,0	17,2	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	9,3	5,8	3,0	10,4	8,0	4,0
Sénégal	2,1	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	1,2	3,4	1,1	1,5	1,6	1,7	1,1	1,6	1,6
Seychelles	2,8	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,1	4,6	3,3	3,0	5,8	4,7	3,3
Sierra Leone	14,6	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	8,7	8,2	5,4	12,0	9,0	7,5
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	...	...	45,1	15,5	5,9	5,0	25,2	8,6	3,9
Swaziland	7,6	1,8	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	8,1	6,1	5,0	8,3	9,8	2,2
Tanzanie	10,3	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	9,0	5,9	5,0	12,1	7,0	5,0
Tchad	3,1	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	1,5	3,0	3,0	2,1	3,0	3,0
Togo	3,4	6,8	2,2	0,9	8,7	1,9	3,2	3,6	2,6	4,2	3,5	2,4	2,8	6,4	4,1
Zambie	26,1	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	6,5	5,5	5,0	7,3	6,0	5,0
Zimbabwe ⁹	...	-31,5	33,0	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	4,5	4,2	4,0	2,9	4,6	4,0

¹ Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.² Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel, et pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.³ Pour 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.⁴ La Géorgie, 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.⁵ Les données pour l'Argentine sont les données qui sont déclarées officiellement. Toutefois, le FMI a publié une déclaration de censure et a demandé à l'Argentine de prendre des mesures correctrices pour améliorer la qualité des données officielles du PIB. D'autres sources de données font apparaître des taux d'inflation bien plus élevés que les données officielles depuis 2007. Dans ce contexte, le FMI utilise aussi d'autres estimations du PIB pour la surveillance de l'évolution macroéconomique en Argentine.⁶ Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.⁷ Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.⁸ Les 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).⁹ Le 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 établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars 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 sauf indication contraire)*

	Moyennes							Projections		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
Principaux pays avancés										
Prêt/emprunt (net)	-2,7	-2,1	-4,5	-10,2	-9,0	-7,7	-7,0	-5,7	-4,7	-3,2
Écart de production ²	0,4	1,1	-0,6	-5,3	-3,6	-3,3	-3,1	-3,3	-2,8	-0,2
Solde structurel ²	-3,0	-2,7	-4,1	-6,6	-6,9	-6,2	-5,4	-4,1	-3,3	-3,0
États-Unis										
Prêt/emprunt (net)	-1,7	-2,7	-6,7	-13,3	-11,1	-10,0	-8,5	-6,5	-5,4	-4,2
Écart de production ²	0,8	0,3	-1,8	-6,1	-5,0	-4,7	-4,3	-4,4	-3,6	0,0
Solde structurel ²	-2,0	-2,8	-5,1	-8,1	-8,5	-7,7	-6,4	-4,6	-3,9	-4,2
Dette nette	43,0	48,0	54,0	66,7	75,1	82,4	87,9	89,0	89,7	86,6
Dette brute	62,2	66,5	75,5	89,1	98,2	102,5	106,5	108,1	109,2	106,7
Zone euro										
Prêt/emprunt (net)	-2,1	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,6	-2,9	-2,6	-1,2
Écart de production ²	0,3	2,8	1,9	-3,3	-2,1	-1,3	-2,2	-3,0	-2,6	-0,3
Solde structurel ²	-2,5	-2,4	-3,0	-4,4	-4,4	-3,4	-2,0	-1,2	-1,1	-0,9
Dette nette	55,1	52,1	54,0	62,3	65,5	67,8	71,9	73,9	74,5	72,0
Dette brute	70,1	66,5	70,3	80,0	85,6	88,1	92,9	95,0	95,3	90,0
Allemagne³										
Prêt/emprunt (net)	-2,5	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,2	-0,3	-0,1	0,1
Écart de production ²	-0,3	2,7	2,3	-3,7	-1,2	0,6	0,1	-0,6	-0,4	-0,3
Solde structurel ^{2,4}	-2,5	-1,1	-0,9	-1,1	-2,3	-0,9	0,2	0,0	0,1	0,2
Dette nette	46,4	50,6	50,1	56,7	56,3	55,3	57,2	56,2	54,7	51,4
Dette brute	62,9	65,4	66,8	74,5	82,5	80,5	82,0	80,4	78,3	68,7
France										
Prêt/emprunt (net)	-2,7	-2,8	-3,3	-7,6	-7,1	-5,2	-4,6	-3,7	-3,5	-0,6
Écart de production ²	0,2	0,7	-0,6	-4,6	-3,8	-2,7	-3,1	-3,8	-3,6	-0,7
Solde structurel ^{2,4}	-2,8	-3,0	-3,0	-4,6	-4,6	-3,5	-2,4	-1,2	-1,0	0,0
Dette nette	54,8	59,6	62,3	72,0	76,1	78,8	84,1	86,5	87,8	81,8
Dette brute	61,0	64,2	68,2	79,2	82,3	86,0	90,3	92,7	94,0	88,1
Italie										
Prêt/emprunt (net)	-3,0	-1,6	-2,7	-5,4	-4,3	-3,7	-3,0	-2,6	-2,3	-1,1
Écart de production ²	1,1	3,1	1,6	-3,7	-1,9	-1,8	-3,4	-4,5	-3,9	-0,3
Solde structurel ^{2,5}	-4,3	-3,5	-3,8	-4,1	-3,6	-3,5	-1,3	-0,2	-0,3	-1,0
Dette nette	93,0	86,9	88,8	97,2	99,2	99,7	103,2	105,8	106,0	100,8
Dette brute	108,7	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0	130,6	130,8	123,4
Japon										
Prêt/emprunt (net)	-6,2	-2,1	-4,1	-10,4	-9,3	-9,9	-10,2	-9,8	-7,0	-5,4
Écart de production ²	-1,0	0,6	-1,1	-6,8	-2,8	-3,6	-2,1	-1,2	-0,5	0,1
Solde structurel ²	-6,0	-2,2	-3,5	-7,5	-7,9	-8,5	-9,3	-9,5	-6,9	-5,4
Dette nette	65,6	80,5	95,3	106,2	113,1	127,4	134,3	143,4	146,7	154,8
Dette brute ⁶	153,6	183,0	191,8	210,2	216,0	230,3	237,9	245,4	244,6	242,8
Royaume-Uni										
Prêt/emprunt (net)	-1,2	-2,9	-5,1	-11,4	-10,1	-7,9	-8,3	-7,0	-6,4	-2,6
Écart de production ²	1,5	3,6	1,7	-2,1	-1,8	-2,5	-3,0	-3,9	-3,9	-2,2
Solde structurel ²	-2,1	-5,2	-7,3	-9,7	-8,6	-6,5	-5,4	-4,3	-3,4	-0,7
Dette nette	36,7	38,0	48,1	63,2	72,9	77,7	82,8	86,1	89,6	91,1
Dette brute	41,9	43,7	52,2	68,1	79,4	85,4	90,3	93,6	97,1	98,2
Canada										
Prêt/emprunt (net)	1,1	1,5	-0,3	-4,8	-5,2	-4,0	-3,2	-2,8	-2,3	-0,8
Écart de production ²	1,0	1,7	0,8	-3,3	-1,9	-1,1	-1,1	-1,7	-1,4	-0,2
Solde structurel ²	0,6	0,5	-0,8	-2,8	-4,1	-3,4	-2,6	-1,9	-1,5	-0,7
Dette nette	44,6	22,9	22,4	27,7	29,7	32,3	34,6	35,9	36,6	34,9
Dette brute	81,9	66,5	71,3	81,4	83,0	83,4	85,6	87,0	84,6	78,2

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 0,5–1 % 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		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections	
	1995–2004	2005–14									2013	2014
Commerce de biens et de services												
Commerce mondial¹												
Volume	7,0	4,5	7,7	9,2	8,0	3,1	-10,6	12,5	6,0	2,5	3,6	5,3
Déflateur des prix												
En dollars	0,9	3,3	5,5	5,2	7,6	11,3	-10,6	5,8	11,3	-1,7	1,3	-0,3
En DTS	0,6	3,1	5,7	5,6	3,4	7,8	-8,4	6,9	7,5	1,3	2,1	0,1
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,3	3,8	6,3	8,8	7,0	2,4	-11,6	12,1	5,6	1,9	2,8	4,6
Pays émergents et en développement	8,7	6,1	11,1	11,0	9,8	4,3	-7,9	13,3	6,4	3,7	4,8	6,5
Importations												
Pays avancés	6,8	3,0	6,4	7,7	5,5	1,0	-12,1	11,5	4,7	1,0	2,2	4,1
Pays émergents et en développement	8,2	7,9	11,9	12,3	14,8	8,4	-8,3	14,8	8,6	4,9	6,2	7,3
Termes de l'échange												
Pays avancés	0,0	-0,5	-1,4	-1,2	0,4	-1,8	2,5	-1,0	-1,6	-0,7	0,2	-0,1
Pays émergents et en développement	1,1	1,3	5,4	3,4	1,6	2,7	-4,8	2,7	3,3	0,2	-0,5	-0,9
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	7,2	4,4	7,6	9,1	7,3	2,5	-11,7	14,0	6,3	2,4	3,5	5,3
Déflateur des prix												
En dollars	0,8	3,6	5,9	5,8	7,8	12,3	-11,9	6,6	12,6	-1,9	1,1	-0,4
En DTS	0,5	3,3	6,2	6,2	3,6	8,7	-9,7	7,8	8,8	1,2	1,9	0,0
Prix mondiaux en dollars²												
Produits manufacturés	0,2	2,0	2,8	2,5	5,7	6,3	-6,4	2,4	6,7	-0,5	1,0	0,5
Pétrole	9,0	10,0	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-2,3	-4,9
Produits primaires hors combustibles	0,1	5,6	6,2	23,2	14,0	7,5	-15,7	26,3	17,8	-9,8	-0,9	-4,3
Produits alimentaires	0,2	4,8	-0,8	10,4	15,2	23,4	-14,7	11,5	19,7	-1,8	-2,4	-6,1
Boissons	-3,8	5,8	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	1,1
Matières premières agricoles	-1,6	2,8	0,7	8,7	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	-1,1	-0,9
Métaux	2,7	8,7	22,4	56,2	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	3,2	-4,3
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés	-0,1	1,8	3,0	3,0	1,5	3,0	-4,1	3,5	3,1	2,6	1,8	0,9
Pétrole	8,6	9,7	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	4,1	-1,5	-4,5
Produits primaires hors combustibles	-0,3	5,4	6,4	23,7	9,6	4,1	-13,6	27,7	13,8	-7,0	0,0	-3,9
Produits alimentaires	-0,2	4,5	-0,6	10,9	10,7	19,5	-12,5	12,7	15,7	1,2	-1,6	-5,7
Boissons	-4,1	5,6	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-16,1	-11,2	1,5
Matières premières agricoles	-1,9	2,6	0,9	9,2	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	-0,3	-0,5
Métaux	2,4	8,5	22,7	56,9	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	4,1	-3,9
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés	-0,2	1,4	2,6	1,7	-3,2	-1,0	-1,1	7,5	1,8	7,7	-2,3	1,3
Pétrole	8,5	9,3	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,2	-5,4	-4,1
Produits primaires hors combustibles	-0,4	5,0	5,9	22,2	4,5	0,1	-10,9	32,6	12,3	-2,4	-4,1	-3,6
Produits alimentaires	-0,3	4,2	-1,0	9,5	5,5	14,9	-9,8	17,0	14,2	6,2	-5,6	-5,3
Boissons	-4,2	5,2	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,8	1,9
Matières premières agricoles	-2,0	2,2	0,5	7,9	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-4,3	-0,1
Métaux	2,2	8,1	22,2	55,0	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-0,1	-3,5

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1995–2004	2005–14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Commerce de biens												
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,4	3,5	5,8	8,7	6,0	1,8	-13,4	14,1	5,9	1,8	2,4	4,3
Pays émergents et en développement	8,8	6,0	11,1	10,3	8,8	3,6	-8,1	13,9	6,3	4,2	4,7	6,3
Pays exportateurs de combustibles	4,6	2,6	6,7	4,0	4,3	2,9	-7,0	3,8	3,5	4,0	1,5	2,6
Pays exportateurs d'autres produits	10,3	7,3	12,8	13,1	10,8	3,8	-8,7	17,8	7,4	4,2	6,2	7,8
Importations												
Pays avancés	7,1	3,0	6,7	8,0	5,1	0,4	-13,1	13,3	5,0	0,6	2,1	4,3
Pays émergents et en développement	8,3	7,7	11,3	11,8	14,1	7,8	-9,5	15,4	9,5	4,6	6,5	7,5
Pays exportateurs de combustibles	7,3	8,5	15,1	12,7	23,6	14,1	-12,2	7,9	8,9	7,6	5,1	5,6
Pays exportateurs d'autres produits	8,5	7,5	10,5	11,6	12,1	6,3	-8,9	17,3	9,7	3,9	6,8	8,0
Déflateur des prix en DTS												
Exportations												
Pays avancés	-0,1	2,2	3,6	4,1	3,5	5,4	-6,9	4,5	6,3	-0,2	2,6	0,3
Pays émergents et en développement	2,8	5,7	13,7	11,4	5,5	14,7	-13,9	14,0	13,5	2,4	0,7	-0,9
Pays exportateurs de combustibles	6,6	9,0	31,4	18,9	7,9	25,7	-26,2	24,5	24,0	3,3	-1,6	-3,4
Pays exportateurs d'autres produits	1,4	4,4	7,2	8,2	4,4	10,0	-7,9	9,9	9,3	2,1	1,7	0,2
Importations												
Pays avancés	0,0	2,7	5,2	5,5	2,9	7,8	-10,3	5,8	8,3	0,9	2,4	0,1
Pays émergents et en développement	1,7	4,4	7,5	7,3	3,8	11,3	-8,9	11,1	9,0	2,6	1,3	0,4
Pays exportateurs de combustibles	0,9	4,2	8,3	8,3	4,1	9,1	-5,1	7,5	7,2	2,4	0,4	0,5
Pays exportateurs d'autres produits	1,8	4,4	7,3	7,1	3,7	11,8	-9,8	12,0	9,4	2,7	1,6	0,4
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,1	-0,5	-1,5	-1,3	0,6	-2,3	3,9	-1,2	-1,8	-1,1	0,2	0,2
Pays émergents et en développement	1,1	1,3	5,8	3,8	1,6	3,1	-5,4	2,6	4,1	-0,2	-0,6	-1,3
Par région												
Europe centrale et orientale	0,8	-0,6	-2,3	-1,1	1,8	-2,7	3,4	-3,8	-1,8	-0,8	1,0	0,3
Communauté des États indépendants ³	3,5	3,8	14,8	8,7	2,4	14,6	-19,1	15,1	10,7	-0,3	-1,2	-2,0
Asie, pays en développement d'	-1,3	-0,8	-0,9	-0,4	0,4	-3,0	4,5	-6,5	-2,0	0,8	-0,1	0,0
Amérique latine et Caraïbes	1,1	2,3	4,5	7,0	2,2	3,8	-7,6	11,3	7,9	-3,1	0,9	-2,5
Moyen-Orient, Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	5,4	4,1	21,0	8,0	2,5	11,9	-18,4	12,1	14,6	0,0	-2,1	-3,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,7	4,2	21,8	8,2	2,4	12,5	-18,8	12,4	14,8	0,5	-2,1	-3,5
Afrique subsaharienne	...	2,7	9,7	7,0	4,8	9,1	-12,9	10,5	8,5	-1,6	-3,2	-2,0
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	5,6	4,7	21,4	9,8	3,7	15,3	-22,2	15,8	15,6	0,9	-1,9	-3,9
Pays exportateurs d'autres produits	-0,4	-0,1	-0,1	1,0	0,6	-1,6	2,1	-1,9	0,0	-0,6	0,2	-0,2
<i>Pour mémoire</i>												
Exportations mondiales (milliards de dollars)												
Biens et services	7.835	19.273	12.961	14.917	17.366	19.887	15.889	18.904	22.276	22.413	23.487	24.633
Biens	6.320	15.558	10.436	12.061	13.971	16.054	12.489	15.175	18.154	18.255	19.056	19.932
Prix moyen du pétrole ⁴	9,0	10,0	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-2,3	-4,9
En dollars le baril	23,21	83,58	53,35	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	102,60	97,58
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁵	0,2	2,0	2,8	2,5	5,7	6,3	-6,4	2,4	6,7	-0,5	1,0	0,5

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, 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.⁴Variation en pourcentage de la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate.⁵Variation en pourcentage des produits manufacturés exportés par les pays avancés.

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes*(Milliards de dollars)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
Pays avancés	-383,2	-426,2	-317,7	-478,8	-54,0	-9,0	-77,3	-58,1	-50,0	-56,5	-163,1
États-Unis	-745,8	-800,6	-710,3	-677,1	-381,9	-442,0	-465,9	-475,0	-473,5	-516,7	-739,1
Zone euro ^{1,2}	50,3	53,6	46,1	-96,9	30,6	64,5	78,4	221,4	294,9	302,5	361,1
Japon	166,1	170,9	212,1	159,9	146,6	204,0	119,3	59,0	63,5	97,8	102,9
Autres pays avancés ³	146,1	149,9	134,3	135,3	150,7	164,4	190,9	136,5	65,1	59,8	112,0
Pays émergents et en développement	414,5	635,8	619,1	675,8	268,9	334,9	486,8	394,4	296,3	215,8	248,9
Par région											
Europe centrale et orientale	-61,3	-88,9	-136,7	-160,0	-49,6	-82,9	-119,5	-79,3	-92,9	-101,7	-159,8
Communauté des États indépendants ⁴	87,5	96,1	71,2	108,4	42,1	71,9	112,3	85,3	53,8	29,6	-15,0
Asie, pays en développement d'	142,0	271,4	402,8	426,9	288,1	232,0	178,8	130,4	145,0	188,9	504,5
Amérique latine et Caraïbes	36,1	47,9	7,3	-38,8	-28,8	-60,7	-75,5	-99,5	-102,3	-126,6	-191,1
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	212,0	281,6	264,5	341,7	44,7	189,1	408,3	393,1	338,8	281,7	189,9
Afrique subsaharienne	-1,8	27,8	9,9	-2,4	-27,5	-14,4	-17,6	-35,6	-46,2	-56,1	-79,6
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	7,0	-27,8	-61,7	-167,3	10,8	19,4	61,9	161,7	209,1	219,3	310,1
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	354,6	480,6	430,8	591,6	142,6	332,5	622,0	595,8	498,3	414,1	245,3
Autres produits	59,9	155,2	188,2	84,2	126,3	2,4	-138,5	-200,7	-202,0	-200,3	-0,9
Dont : produits primaires	-4,4	6,6	4,5	-19,7	-7,1	-8,4	-19,2	-41,5	-41,2	-45,6	-47,0
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-92,8	-125,5	-238,2	-379,9	-200,4	-293,9	-379,7	-417,5	-440,0	-489,5	-622,9
Dont : financement public	-16,9	-18,3	-21,3	-35,9	-20,3	-13,8	-12,3	-22,8	-18,7	-22,3	-30,5
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011	-6,6	-4,4	-14,3	-26,7	-22,0	-32,5	-41,6	-52,4	-50,8	-56,1	-63,7
Monde¹	31,3	209,6	301,3	197,0	214,9	326,0	409,5	336,3	246,4	159,3	85,8

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes (fin)*(En pourcentage du PIB)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
Pays avancés	-1,1	-1,2	-0,8	-1,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3
États-Unis	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,0	-2,9	-3,0	-3,5
Zone euro ^{1,2}	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,5	0,6	1,8	2,3	2,3	2,5
Japon	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,9	1,7
Autres pays avancés ³	2,0	1,9	1,5	1,4	1,8	1,8	1,8	1,3	0,6	0,5	0,8
Pays émergents et en développement	3,8	4,9	3,9	3,5	1,5	1,5	1,9	1,4	1,0	0,7	0,6
Par région											
Europe centrale et orientale	-5,2	-6,8	-8,4	-8,3	-3,1	-4,7	-6,3	-4,3	-4,7	-4,9	-5,9
Communauté des États indépendants ⁴	8,7	7,4	4,2	5,0	2,6	3,6	4,5	3,2	1,9	0,9	-0,4
Asie, pays en développement d'	3,6	5,8	6,8	5,8	3,7	2,5	1,6	1,1	1,1	1,3	2,3
Amérique latine et Caraïbes	1,4	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,2	-1,3	-1,7	-1,7	-2,0	-2,4
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	14,2	16,0	12,7	13,2	1,9	7,0	13,0	11,5	9,9	8,2	4,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	15,5	17,6	14,1	14,7	2,5	7,7	14,0	12,5	10,8	8,9	4,7
Afrique subsaharienne	-0,3	3,9	1,2	-0,3	-3,1	-1,3	-1,4	-2,8	-3,5	-3,9	-4,2
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	0,1	-0,2	-0,4	-0,9	0,1	0,1	0,4	1,0	1,2	1,2	1,6
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	15,2	16,5	12,0	12,9	3,8	7,3	11,5	10,1	8,2	6,6	3,0
Autres produits	0,7	1,6	1,5	0,6	0,9	0,0	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	0,0
Dont : produits primaires	-1,2	1,5	0,9	-3,4	-1,3	-1,2	-2,5	-5,0	-4,6	-4,6	-3,4
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-1,6	-1,9	-3,0	-4,2	-2,4	-2,9	-3,3	-3,6	-3,6	-3,8	-3,6
Dont : financement public	-3,6	-3,5	-3,4	-4,9	-2,8	-1,8	-1,5	-2,7	-2,1	-2,3	-2,4
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette											
Pays débiteurs (net) ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011	-1,3	-0,8	-2,1	-3,2	-2,7	-3,5	-3,9	-4,6	-4,2	-4,4	-3,9
Monde¹	0,1	0,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1
<i>Pour mémoire</i>											
En pourcentage des transactions courantes mondiales	0,1	0,7	0,9	0,5	0,7	0,9	0,9	0,8	0,5	0,3	0,1
En pourcentage du PIB mondial	0,1	0,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1

¹Le total tient compte des erreurs, omissions et asymétries des statistiques communiquées par ces pays sur le compte de leurs transactions courantes; il ne comprend pas les transactions des organisations internationales et d'un petit nombre de pays. Voir la classification des pays dans l'introduction de l'appendice statistique.

²Somme des soldes des différents pays membres de la zone euro.

³Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

⁴La Géorgie, 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 A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
Pays avancés	-1,1	-1,2	-0,8	-1,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3
États-Unis	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,0	-2,9	-3,0	-3,5
Zone euro ¹	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,5	0,6	1,8	2,3	2,3	2,5
Allemagne	5,1	6,3	7,4	6,2	6,0	6,2	6,2	7,0	6,1	5,7	4,7
France	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-2,4	-1,3	-1,4	0,0
Italie	-0,9	-1,5	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,5	0,3	0,3	0,1
Espagne	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,7	-1,1	1,1	2,2	3,6
Pays-Bas	7,4	9,3	6,7	4,3	5,2	7,7	9,7	8,3	8,7	9,0	8,6
Belgique	2,0	1,9	1,9	-1,3	-1,4	1,9	-1,4	-0,5	-0,1	0,2	1,1
Autriche	2,2	2,8	3,5	4,9	2,7	3,4	0,6	2,0	2,2	2,3	2,3
Grèce	-7,6	-11,4	-14,6	-14,9	-11,2	-10,1	-9,9	-2,9	-0,3	0,4	1,4
Portugal	-10,3	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-10,6	-7,0	-1,5	0,1	-0,1	1,1
Finlande	3,4	4,2	4,3	2,6	1,8	1,5	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8
Irlande	-3,5	-3,5	-5,4	-5,7	-2,3	1,1	1,1	4,9	3,4	3,9	4,0
République slovaque	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-2,6	-3,7	-2,1	2,3	2,2	2,7	3,3
Slovénie	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-0,7	-0,6	0,0	2,3	2,7	2,5	1,3
Luxembourg	11,5	10,4	10,1	5,4	7,2	8,2	7,1	6,0	6,6	6,8	5,8
Estonie	-10,0	-15,3	-15,9	-9,2	3,4	2,9	2,1	-1,2	0,0	0,1	1,4
Chypre ²	-5,9	-7,0	-11,8	-15,6	-10,7	-9,8	-4,7	-4,9	...	...	...
Malte	-8,5	-9,7	-4,0	-4,9	-7,8	-4,6	-0,5	0,3	0,5	0,8	0,6
Japon	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,9	1,7
Royaume-Uni	-2,1	-2,9	-2,3	-1,0	-1,3	-2,5	-1,3	-3,5	-4,4	-4,3	-2,6
Canada	1,9	1,4	0,8	0,1	-3,0	-3,6	-3,0	-3,7	-3,5	-3,4	-2,5
Corée	2,2	1,5	2,1	0,3	3,9	2,9	2,3	3,7	2,7	2,4	1,1
Australie	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,2	-3,0	-2,3	-3,7	-5,5	-6,0	-5,6
Taiwan, prov. chinoise de	4,8	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	8,9	10,5	10,3	9,8	8,7
Suède	6,8	8,3	9,1	9,0	6,7	6,9	7,0	7,1	6,0	6,8	7,8
Hong Kong (RAS)	11,1	11,9	12,1	13,4	8,4	5,4	5,2	2,3	2,0	2,5	5,0
Suisse	13,6	14,4	8,6	2,1	10,5	14,3	8,4	13,4	12,6	12,3	11,6
Singapour	21,4	24,8	26,1	15,1	17,7	26,8	24,6	18,6	16,9	17,2	14,4
République tchèque	-0,9	-2,1	-4,4	-2,1	-2,5	-3,8	-2,9	-2,7	-2,1	-1,8	-1,8
Norvège	16,5	16,4	12,5	16,0	11,7	11,9	12,8	14,2	11,7	10,9	8,2
Israël	3,1	4,8	2,7	1,1	3,8	3,7	1,4	-0,1	1,7	2,5	2,3
Danemark	4,3	3,0	1,4	2,9	3,4	5,9	5,6	5,3	4,7	4,7	4,8
Nouvelle-Zélande	-7,9	-8,3	-8,1	-8,7	-2,5	-3,2	-4,1	-5,0	-5,8	-6,0	-7,1
Islande	-16,1	-25,6	-15,7	-28,4	-11,6	-8,4	-5,6	-4,9	-2,8	-1,7	-0,1
Saint-Marin	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1,8	-1,9	-1,2	-1,3	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-1,1	-1,2	-1,4
Zone euro ³	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,1	0,0	0,1	1,2	2,3	2,3	2,5

¹Somme des soldes des différents pays membres de la zone euro.²Les projections pour Chypre sont exclues en raison de la crise en cours.³Corrigé des écarts de déclaration des transactions intrazone.

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
Europe centrale et orientale	-5,2	-6,8	-8,4	-8,3	-3,1	-4,7	-6,3	-4,3	-4,7	-4,9	-5,9
Albanie	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,0	-11,4	-12,0	-10,1	-9,4	-9,0	-5,5
Bosnie-Herzégovine	-17,1	-7,9	-9,1	-14,2	-6,6	-5,6	-9,5	-9,7	-8,7	-7,9	-5,0
Bulgarie	-11,6	-17,6	-25,2	-23,0	-8,9	-1,5	0,3	-0,7	-1,9	-2,1	-3,4
Croatie	-5,3	-6,7	-7,3	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	-0,1	0,0	-0,5	-2,5
Hongrie	-7,5	-7,4	-7,3	-7,4	-0,2	1,1	0,9	1,7	2,1	1,8	-1,8
Kosovo	-7,4	-6,7	-8,3	-15,3	-15,4	-17,4	-20,4	-20,3	-20,0	-17,6	-14,8
Lettonie	-12,6	-22,6	-22,4	-13,2	8,7	2,9	-2,1	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0
Lituanie	-7,0	-10,6	-14,5	-13,3	3,9	0,0	-3,7	-0,9	-1,3	-1,7	-1,8
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-2,5	-0,4	-7,1	-12,8	-6,8	-2,1	-3,0	-3,9	-4,7	-6,2	-4,9
Monténégro	-16,6	-31,3	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-17,6	-16,8	-16,9	-16,2
Pologne	-2,4	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-5,1	-4,9	-3,6	-3,6	-3,5	-3,6
Roumanie	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,4	-4,5	-3,8	-4,2	-4,5	-4,9
Serbie	-8,8	-10,1	-17,8	-21,7	-6,6	-6,8	-9,2	-10,9	-8,7	-8,6	-9,8
Turquie	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,2	-6,2	-9,7	-5,9	-6,8	-7,3	-8,4
Communauté des États indépendants¹	8,7	7,4	4,2	5,0	2,6	3,6	4,5	3,2	1,9	0,9	-0,4
Russie	11,1	9,5	5,9	6,2	4,1	4,6	5,2	4,0	2,5	1,6	0,1
Russie non comprise	1,3	0,6	-1,4	0,9	-1,8	0,4	2,3	0,6	-0,4	-1,2	-1,7
Arménie	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-15,8	-14,8	-10,9	-10,6	-9,6	-8,2	-6,4
Azerbaïdjan	1,3	17,6	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	20,3	10,6	6,0	-0,1
Bélarus	1,4	-3,9	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-9,7	-2,9	-5,2	-5,5	-6,5
Géorgie	-11,1	-15,2	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-12,0	-10,0	-8,4	-7,6
Kazakhstan	-1,8	-2,5	-8,1	4,7	-3,6	1,2	7,4	4,6	4,0	2,2	2,0
Moldova	-7,6	-11,3	-15,2	-16,1	-8,2	-7,7	-11,3	-9,4	-10,0	-9,7	-8,3
Ouzbékistan	7,7	9,2	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	2,7	3,5	4,2	2,1
République kirghize	2,8	-3,1	-6,2	-15,5	-2,5	-6,4	-6,0	-12,7	-7,6	-6,1	-3,1
Tadjikistan	-1,6	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-1,2	-4,7	-1,9	-2,2	-2,4	-2,2
Turkménistan	5,1	15,7	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	1,7	2,5	2,8	4,1
Ukraine	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,2	-6,3	-8,2	-7,9	-7,8	-7,5
Asie, pays en développement d'	3,6	5,8	6,8	5,8	3,7	2,5	1,6	1,1	1,1	1,3	2,3
Bangladesh	0,0	1,2	0,8	1,4	2,8	0,5	-1,2	0,4	0,3	-0,5	-0,6
Bhoutan	-29,5	-4,1	13,3	-2,1	-1,9	-9,5	-21,9	-18,7	-20,1	-18,6	-19,2
Brunéi Darussalam	47,3	50,1	47,8	48,9	40,2	45,5	32,4	48,5	45,1	44,5	44,2
Cambodge	-3,8	-0,6	-1,9	-5,7	-4,5	-3,9	-8,1	-10,0	-9,9	-7,7	-5,9
Chine	5,9	8,5	10,1	9,3	4,9	4,0	2,8	2,6	2,6	2,9	4,3
Fidji	-7,4	-14,9	-10,1	-15,0	-4,2	-7,5	-7,8	-6,8	-22,5	-8,1	-8,5
Îles Marshall	-1,4	-3,5	-4,2	-1,8	-16,9	-28,1	-6,2	-6,3	-2,5	-1,3	-5,1
Îles Salomon	-6,7	-9,1	-15,7	-20,5	-21,4	-30,8	-6,0	-5,8	-10,6	-8,7	-9,9
Inde	-1,3	-1,0	-0,7	-2,4	-2,1	-3,2	-3,4	-5,1	-4,9	-4,6	-3,4
Indonésie	0,6	2,7	1,6	0,1	2,0	0,7	0,2	-2,8	-3,3	-3,3	-3,3
Kiribati	-16,3	-3,1	5,5	5,0	-19,6	-14,7	-26,2	-6,7	-21,2	-22,0	-26,3
Malaisie	14,4	16,1	15,4	17,1	15,5	11,1	11,0	6,4	6,0	5,7	4,5
Maldives	-27,5	-23,2	-14,7	-32,4	-11,1	-9,2	-21,4	-26,5	-27,8	-27,0	-34,8
Micronésie	-6,7	-11,6	-7,3	-16,7	-18,5	-16,6	-18,9	-15,0	-14,0	-14,8	-13,7
Mongolie	1,2	6,5	6,3	-12,9	-9,0	-14,9	-31,7	-31,3	-26,3	-21,2	-7,0
Myanmar	3,7	7,1	-0,5	-3,3	-2,8	-1,3	-2,6	-4,2	-4,5	-5,1	-5,8
Népal	2,0	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,7	-0,1	-1,4	-2,3
Papouasie-Nouvelle-Guinée	14,0	-1,7	4,0	8,4	-16,4	-26,2	-2,1	-17,7	-10,7	-5,1	6,5
Philippines	1,9	4,4	4,8	2,1	5,6	4,5	3,2	2,9	2,4	2,0	1,2
République dém. pop. lao	-18,1	-9,9	-15,7	-18,5	-21,0	-18,3	-21,4	-21,8	-23,4	-23,3	-16,8
Samoa	-9,6	-10,2	-15,5	-6,4	-6,2	-7,6	-4,5	-10,0	-13,8	-16,3	-11,8
Sri Lanka	-2,5	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,0	-5,3	-5,1	-4,9
Thaïlande	-4,3	1,1	6,3	0,8	8,3	3,1	1,7	0,7	1,0	1,1	-0,1
Timor-Leste	31,0	41,7	60,2	61,5	52,5	48,6	57,8	45,9	38,3	31,1	12,0
Tonga	-5,0	-5,5	-5,5	-8,1	-7,8	-3,9	-4,0	-4,2	-3,1	-3,6	-3,3
Tuvalu	24,7	27,2	14,2	-13,2	27,8	-3,8	-29,2	-8,5	-3,3	1,9	4,4
Vanuatu	-8,7	-6,2	-6,4	-9,3	-3,1	-4,9	-6,3	-6,6	-6,3	-6,3	-6,2
Viet Nam	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-6,6	-4,1	0,2	7,4	7,9	6,3	-1,3

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (suite)*(En pourcentage du PIB)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
Amérique latine et Caraïbes	1,4	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,2	-1,3	-1,7	-1,7	-2,0	-2,4
Antigua-et-Barbuda	-17,2	-26,3	-29,9	-25,9	-19,4	-14,7	-10,8	-12,8	-13,1	-14,0	-14,7
Argentine ²	2,6	3,4	2,6	1,8	2,5	0,6	-0,4	0,1	-0,1	-0,5	-1,6
Bahamas	-8,4	-17,7	-11,5	-10,6	-10,5	-10,5	-14,0	-14,1	-13,7	-12,8	-9,8
Barbade	-7,5	-4,8	-2,7	-9,6	-5,6	-8,2	-8,7	-5,7	-6,1	-5,8	-4,8
Belize	-13,6	-2,1	-4,1	-10,6	-5,7	-2,8	-1,1	-2,6	-3,2	-3,6	-5,5
Bolivie	5,9	11,2	11,4	11,9	4,3	4,9	2,2	7,5	4,8	3,5	2,0
Brésil	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,3	-2,4	-3,2	-3,4
Chili	1,5	4,6	4,1	-3,2	2,0	1,5	-1,3	-3,5	-4,0	-3,6	-2,8
Colombie	-1,3	-1,9	-2,8	-2,9	-2,1	-3,1	-3,0	-3,4	-3,4	-2,9	-2,4
Costa Rica	-4,9	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,3	-5,3	-5,5	-5,4	-6,0
Dominique	-21,4	-13,0	-21,1	-27,5	-21,2	-16,2	-12,8	-13,5	-13,8	-13,9	-16,7
El Salvador	-3,6	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-2,7	-4,6	-5,1	-4,9	-4,5	-4,3
Équateur	1,1	3,7	3,7	2,9	0,4	-2,6	-0,2	-0,5	-1,3	-1,5	-2,7
Grenade	-24,6	-29,6	-27,7	-25,3	-23,6	-24,1	-23,3	-23,0	-23,4	-23,4	-22,9
Guatemala	-4,6	-5,0	-5,2	-4,3	0,0	-1,5	-3,6	-3,5	-3,7	-3,6	-3,5
Guyana	-9,5	-13,7	-9,6	-13,4	-9,0	-9,6	-13,4	-13,2	-14,1	-20,0	-5,6
Haïti	0,7	-1,5	-1,5	-4,4	-3,5	-12,5	-4,6	-4,0	-5,6	-5,3	-4,7
Honduras	-3,0	-3,7	-9,1	-15,4	-4,0	-5,3	-8,5	-9,9	-11,2	-8,7	-8,0
Jamaïque	-9,2	-9,9	-16,6	-17,9	-10,9	-8,7	-12,6	-11,9	-10,3	-8,7	-4,8
Mexique	-0,7	-0,6	-1,3	-1,7	-0,7	-0,2	-0,8	-0,8	-1,0	-1,0	-1,2
Nicaragua	-11,0	-10,4	-13,5	-18,4	-9,3	-11,0	-13,7	-15,8	-13,7	-13,3	-9,9
Panama	-4,9	-3,1	-7,9	-10,9	-0,7	-10,2	-12,2	-9,0	-8,9	-8,7	-5,9
Paraguay	0,2	1,2	1,3	-1,7	0,4	-3,1	-1,1	-2,0	-2,4	-2,9	-3,3
Pérou	1,5	3,2	1,4	-4,2	-0,6	-2,5	-1,9	-3,6	-3,5	-3,4	-2,8
République dominicaine	-1,6	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,4	-7,9	-7,2	-4,6	-3,3	-3,7
Saint-Kitts-et-Nevis	-14,9	-14,1	-18,2	-27,6	-27,4	-22,4	-15,6	-13,5	-15,9	-17,2	-15,0
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-18,6	-19,5	-28,0	-33,1	-29,3	-30,6	-28,8	-27,9	-26,8	-25,2	-17,5
Sainte-Lucie	-14,3	-30,6	-30,6	-29,2	-11,7	-16,9	-20,1	-19,1	-18,2	-17,2	-15,7
Suriname	-11,7	4,5	8,1	6,6	-0,6	6,4	5,8	6,4	3,9	1,8	7,0
Trinité-et-Tobago	22,5	39,6	23,9	30,5	8,5	20,3	11,1	12,1	11,0	11,2	10,3
Uruguay	0,2	-2,0	-0,9	-5,7	-1,3	-1,9	-2,8	-3,4	-2,9	-2,5	-2,7
Venezuela	17,5	14,4	6,9	10,2	0,7	2,2	7,7	2,9	6,2	7,7	3,3
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	14,2	16,0	12,7	13,2	1,9	7,0	13,0	11,5	9,9	8,2	4,4
Afghanistan	3,1	-1,1	5,8	5,1	1,6	2,8	2,2	4,0	1,6	0,3	-0,9
Algérie	20,5	24,7	22,6	20,1	0,3	7,5	10,0	5,9	6,1	4,5	3,2
Arabie saoudite	27,4	26,3	22,4	25,5	4,9	12,7	23,7	24,4	19,2	16,1	11,4
Bahreïn	11,0	13,8	15,7	10,2	2,9	3,6	12,6	15,4	13,6	11,6	6,7
Djibouti	-3,2	-11,5	-21,4	-24,3	-9,3	-5,8	-12,6	-13,4	-11,0	-9,3	-8,3
Égypte	3,2	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,1	-2,1	-1,6	-0,8
Émirats arabes unis	12,4	16,3	6,9	7,9	3,5	3,2	9,7	8,2	8,4	7,9	7,3
Iran	7,6	8,5	10,6	6,5	2,6	6,5	12,0	4,9	3,6	1,9	-1,8
Iraq	3,9	12,9	7,7	12,8	-8,3	3,0	12,5	7,0	3,6	2,9	4,3
Jordanie	-18,0	-11,5	-16,8	-9,3	-3,3	-5,3	-12,0	-18,1	-10,0	-9,1	-4,7
Koweït	37,2	44,6	36,8	40,9	26,7	31,9	44,0	45,0	40,8	37,6	30,1
Liban	-13,6	-5,3	-6,8	-9,3	-9,8	-9,6	-12,5	-16,1	-16,1	-14,6	-10,9
Libye	36,8	51,1	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	35,9	25,8	17,7	-0,4
Maroc	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,1	-8,1	-9,6	-7,0	-5,8	-4,7
Mauritanie	-47,2	-1,3	-17,2	-14,8	-10,7	-8,7	-7,3	-25,8	-20,5	-3,2	-0,5
Oman	16,8	15,4	5,9	8,3	-1,2	8,7	17,7	15,6	9,9	4,7	-9,0
Pakistan	-1,4	-3,9	-4,8	-8,4	-5,7	-2,2	0,1	-2,0	-0,7	-0,8	-0,5
Qatar	29,9	25,1	25,3	28,7	10,2	26,8	30,4	29,5	29,3	23,7	6,2
Soudan ³	-10,0	-8,8	-5,9	-1,5	-9,6	-2,1	-0,4	-11,2	-6,9	-5,9	-4,5
Syrie ⁴	-2,2	1,4	-0,2	-1,3	-2,9	-2,9	...	...	...	...	...
Tunisie	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,4	-8,0	-7,3	-6,6	-3,7
Yémen	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,2	-3,7	-4,0	-0,4	-4,3	-4,1	-4,6

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (fin)

(En pourcentage du PIB)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
Afrique subsaharienne	-0,3	3,9	1,2	-0,3	-3,1	-1,3	-1,4	-2,8	-3,5	-3,9	-4,2
Afrique du Sud	-3,5	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,8	-3,4	-6,3	-6,4	-6,5	-6,0
Angola	18,2	25,6	19,9	10,3	-9,9	8,1	12,6	9,6	3,5	1,3	-2,8
Bénin	-6,3	-5,3	-10,2	-8,1	-8,9	-7,3	-10,0	-9,8	-7,5	-7,1	-6,4
Botswana	15,2	17,2	15,0	6,9	-5,2	1,0	2,2	4,9	3,9	3,3	5,1
Burkina Faso	-11,6	-9,5	-8,3	-11,5	-4,7	-2,3	-1,1	-4,7	-3,7	-3,3	-1,6
Burundi	-4,9	-21,5	-5,4	-1,0	1,8	-12,2	-13,7	-15,6	-16,3	-16,0	-11,2
Cameroun	-3,4	1,6	1,4	-1,2	-3,3	-3,0	-3,0	-4,4	-3,5	-3,4	-4,6
Cap-Vert	-3,5	-5,4	-14,7	-15,7	-15,6	-12,5	-16,0	-11,1	-13,2	-11,4	-4,3
Comores	-7,4	-6,0	-5,7	-12,1	-7,8	-5,7	-9,0	-5,4	-6,7	-7,4	-5,7
Congo, Rép. dém. du	-13,3	-2,7	-1,1	-17,5	-10,5	-8,1	-11,6	-12,4	-12,0	-13,3	-8,5
Congo, Rép. du	3,7	3,6	-6,5	2,3	-7,4	5,1	0,7	3,6	2,8	-0,1	2,3
Côte d'Ivoire	0,2	2,8	-0,2	2,3	7,6	2,5	12,9	-1,8	-2,7	-3,3	-4,2
Érythrée	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	2,0	1,7	-4,6
Éthiopie	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-4,0	0,6	-5,8	-7,5	-6,5	-5,8
Gabon	22,7	15,6	14,9	23,3	7,5	8,9	14,2	12,6	10,5	7,1	-0,8
Gambie	-10,3	-6,9	-8,3	-12,3	-12,3	-16,0	-15,3	-17,0	-15,8	-14,2	-12,6
Ghana	-7,0	-8,2	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,2	-12,6	-11,6	-10,1	-7,9
Guinée	-1,0	-4,6	-11,6	-10,6	-8,6	-11,5	-20,5	-34,1	-25,2	-46,9	-4,6
Guinée Bissau	-2,1	-5,6	-3,4	-4,9	-6,7	-8,6	-1,1	-6,1	-5,7	-4,9	-3,0
Guinée équatoriale	-7,7	-1,1	-3,0	-1,2	-17,8	-24,0	-10,8	-14,7	-11,2	-11,9	-13,3
Kenya	-1,5	-2,3	-4,0	-6,6	-5,8	-6,5	-9,7	-9,1	-7,4	-8,1	-5,4
Lesotho	1,4	11,5	8,2	10,0	0,2	-11,9	-22,0	-14,1	-12,7	-11,2	0,0
Libéria	-30,5	-11,4	-22,4	-43,3	-28,8	-32,8	-34,1	-36,7	-51,3	-57,0	-26,7
Madagascar	-11,6	-9,9	-12,7	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-7,7	-5,2	-3,5	3,8
Malawi	-11,9	-11,3	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,9	-3,7	-1,6	-1,8	-3,8
Mali	-8,5	-4,1	-6,9	-12,2	-7,3	-12,6	-6,1	-3,4	-6,9	-9,1	-7,6
Maurice	-5,0	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-12,6	-10,0	-9,8	-9,1	-7,3
Mozambique	-17,2	-8,6	-10,9	-12,9	-12,2	-17,4	-25,8	-26,1	-25,4	-40,6	-30,8
Namibie	4,7	13,8	9,1	2,8	-0,4	0,3	-1,7	-1,6	-3,7	-3,3	-0,5
Niger	-8,9	-8,6	-8,3	-13,0	-24,7	-19,9	-24,7	-17,7	-19,0	-20,0	-10,2
Nigéria	8,9	25,3	16,8	14,1	8,3	5,9	3,6	6,6	5,5	4,8	-0,5
Ouganda	-1,3	-3,1	-2,9	-7,7	-9,4	-10,2	-11,5	-10,9	-12,9	-14,8	-12,1
République centrafricaine	-6,6	-3,0	-6,2	-10,0	-9,2	-10,2	-7,6	-6,2	-5,4	-5,1	-3,0
Rwanda	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-5,9	-7,3	-10,9	-10,2	-9,0	-6,6
São Tomé-et-Príncipe	-21,4	-32,3	-29,7	-34,9	-23,6	-22,5	-27,4	-26,6	-24,7	-20,8	13,8
Sénégal	-8,9	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-7,9	-9,8	-8,5	-7,8	-6,4
Seychelles	-22,7	-16,1	-15,4	-20,1	-9,7	-19,9	-22,5	-22,0	-18,1	-17,2	-10,6
Sierra Leone	-5,3	-4,3	-4,3	-9,0	-6,4	-19,3	-52,9	-20,8	-9,7	-7,0	-5,7
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	18,3	-6,0	0,2	11,0	16,4
Swaziland	-4,1	-7,4	-2,2	-8,2	-14,0	-10,5	-8,6	0,3	-1,2	-5,4	-6,8
Tanzanie	-6,6	-9,6	-11,0	-10,2	-9,8	-9,3	-13,6	-15,8	-14,8	-13,3	-10,3
Tchad	1,2	6,0	11,6	8,9	-4,1	-5,0	-1,0	-2,1	-4,2	-1,8	0,1
Togo	-9,9	-8,4	-8,7	-6,8	-6,6	-6,7	-7,0	-7,9	-6,9	-5,7	-4,1
Zambie	-8,5	-0,4	-6,5	-7,2	4,2	7,1	1,5	-3,5	-2,3	-0,4	-1,5
Zimbabwe ⁵	-10,2	-8,3	-7,0	-21,1	-22,3	-26,1	-36,6	-24,1	-23,0	-19,4	-8,9

¹La Géorgie, 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.

²Les calculs pour l'Argentine sont fondés sur les données officielles du PIB. Voir la note du tableau A4.

³Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.

⁴Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

⁵Le 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 établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux¹

(Milliards de dollars)

	Moyennes									Projections	
	2002-04	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés	168,8	312,2	308,6	691,0	278,8	320,9	600,0	495,3	144,9	336,3	413,2
Investissements directs nets	167,7	277,3	301,1	439,3	479,8	334,5	400,9	473,2	446,3	477,4	506,5
Investissements de portefeuille nets	20,3	36,7	-30,7	106,7	-70,2	90,4	224,5	96,7	164,9	142,3	148,3
Autres flux nets de capitaux privés	-19,1	-1,8	38,2	144,9	-130,8	-104,0	-25,5	-74,5	-466,4	-283,4	-241,6
Flux nets de capitaux publics ²	-41,3	-86,3	-181,5	-79,8	-97,9	139,2	68,2	-59,5	-41,7	-48,8	-15,9
Variation des réserves ³	-281,1	-591,7	-758,4	-1.219,9	-734,5	-520,6	-843,1	-747,7	-402,3	-634,6	-637,1
<i>Pour mémoire</i>											
Transactions courantes ⁴	144,5	414,5	635,8	619,1	675,8	268,9	334,9	486,8	394,4	296,3	215,8
Europe centrale et orientale											
Flux nets de capitaux privés	35,0	103,6	116,0	183,8	157,1	30,9	83,1	93,9	66,8	62,2	64,6
Investissements directs nets	19,0	37,3	64,0	74,7	67,5	30,7	24,7	39,4	21,5	29,8	32,4
Investissements de portefeuille nets	7,0	20,8	0,8	-4,1	-10,4	8,6	26,9	33,8	45,0	35,7	31,1
Autres flux nets de capitaux privés	9,0	45,5	51,2	113,2	99,9	-8,5	31,5	20,7	0,3	-3,2	1,2
Flux nets de capitaux publics ²	9,9	1,4	5,2	-6,7	20,1	49,5	35,3	22,4	17,0	22,4	27,4
Variation des réserves ³	-11,0	-43,6	-30,7	-37,4	-7,0	-33,8	-37,1	-12,5	-30,6	-9,5	-8,3
Communauté des États indépendants⁵											
Flux nets de capitaux privés	8,7	29,3	51,5	130,2	-98,0	-63,4	-25,4	-64,9	-57,9	-56,7	-36,0
Investissements directs nets	7,8	11,4	21,1	27,9	49,8	15,7	9,7	14,1	15,7	20,0	28,8
Investissements de portefeuille nets	2,6	3,9	4,9	19,4	-31,7	-9,2	8,5	-28,6	-14,1	-2,6	5,2
Autres flux nets de capitaux privés	-1,7	14,0	25,6	82,8	-116,2	-69,9	-43,6	-50,4	-59,5	-74,1	-70,0
Flux nets de capitaux publics ²	-5,4	-18,6	-25,4	-6,5	-19,4	42,4	1,4	-16,9	-3,8	20,6	16,1
Variation des réserves ³	-34,2	-77,0	-127,5	-167,7	26,7	-7,2	-52,1	-23,8	-24,3	-16,1	-8,0
Asie, pays en développement d'											
Flux nets de capitaux privés	96,2	123,0	83,4	197,1	68,2	206,2	409,0	311,9	14,4	193,3	210,7
Investissements directs nets	64,6	114,9	125,5	166,4	158,0	117,4	223,4	222,3	223,5	223,0	216,2
Investissements de portefeuille nets	16,6	16,3	-46,4	63,0	1,9	46,6	102,2	43,3	73,0	76,0	80,3
Autres flux nets de capitaux privés	15,0	-8,2	4,3	-32,3	-91,7	42,1	83,5	46,4	-282,0	-105,8	-85,8
Flux nets de capitaux publics ²	-13,3	-2,7	6,5	1,9	-7,7	19,2	17,0	10,0	10,0	9,1	12,9
Variation des réserves ³	-168,4	-281,0	-362,3	-617,1	-505,0	-460,0	-567,7	-443,2	-126,3	-341,8	-408,1
Amérique latine et Caraïbes											
Flux nets de capitaux privés	14,4	37,8	34,0	85,8	84,9	61,9	128,9	200,0	136,3	126,0	134,2
Investissements directs nets	47,4	57,5	33,3	93,9	100,3	70,7	78,2	133,2	121,4	135,1	148,0
Investissements de portefeuille nets	-12,4	-0,7	7,3	33,1	-4,9	31,8	58,1	49,3	26,9	3,9	6,3
Autres flux nets de capitaux privés	-20,6	-19,0	-6,6	-41,1	-10,6	-40,5	-7,4	17,5	-12,0	-13,0	-20,1
Flux nets de capitaux publics ²	9,5	-34,0	-49,6	3,3	-1,5	46,2	47,7	23,5	55,1	40,7	24,5
Variation des réserves ³	-18,1	-36,2	-53,4	-134,9	-52,6	-50,4	-88,7	-111,6	-59,5	-60,7	-33,4
Moyen-Orient, Afrique du Nord,											
Afghanistan et Pakistan											
Flux nets de capitaux privés	10,0	0,9	15,6	77,2	44,4	71,9	19,0	-43,8	-35,2	-10,1	-0,4
Investissements directs nets	17,3	37,7	48,6	54,2	65,1	68,0	41,6	27,2	31,4	31,9	39,7
Investissements de portefeuille nets	7,5	-3,5	-3,5	-5,0	2,7	15,9	29,7	8,1	27,0	26,2	21,0
Autres flux nets de capitaux privés	-14,8	-33,3	-29,5	28,0	-23,4	-12,0	-52,3	-79,1	-93,6	-68,3	-61,0
Flux nets de capitaux publics ²	-43,1	-28,8	-85,4	-76,7	-100,8	-38,0	-65,4	-128,5	-148,3	-177,9	-129,0
Variation des réserves ³	-43,7	-131,2	-153,6	-234,3	-181,7	22,6	-95,9	-135,3	-141,3	-189,3	-156,5
Afrique subsaharienne											
Flux nets de capitaux privés	4,5	17,7	8,1	16,8	22,3	13,5	-14,7	-1,7	20,4	21,7	40,0
Investissements directs nets	11,6	18,5	8,6	22,2	39,0	32,0	23,2	37,0	32,8	37,6	41,5
Investissements de portefeuille nets	-1,0	0,0	6,2	0,3	-27,9	-3,3	-0,9	-9,1	7,1	3,1	4,4
Autres flux nets de capitaux privés	-6,1	-0,8	-6,7	-5,7	11,2	-15,2	-37,1	-29,5	-19,6	-19,1	-5,9
Flux nets de capitaux publics ²	1,1	-3,6	-32,7	5,0	11,3	20,0	32,2	30,0	28,4	36,3	32,2
Variation des réserves ³	-5,7	-22,8	-30,8	-28,5	-15,0	8,3	-1,7	-21,4	-20,3	-17,2	-22,6
<i>Pour mémoire</i>											
Pays exportateurs de combustibles											
Flux nets de capitaux privés	7,9	0,0	26,3	123,9	-138,0	-54,6	-83,3	-167,4	-159,7	-122,7	-97,8
Autres pays											
Flux nets de capitaux privés	160,9	312,2	282,3	567,1	416,8	375,5	683,3	662,8	304,9	459,6	511,9

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, 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 A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés¹*(Milliards de dollars)*

	Moyennes									Projections	
	2002-04	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés	168,8	312,2	308,6	691,0	278,8	320,9	600,0	495,3	144,9	336,3	413,2
Avoirs	-161,5	-345,2	-632,9	-830,4	-610,1	-301,2	-643,2	-703,3	-734,1	-775,4	-719,7
Engagements	330,1	650,6	938,2	1.514,9	889,8	620,8	1.240,9	1.196,3	876,7	1.107,2	1.127,3
Europe centrale et orientale											
Flux nets de capitaux privés	35,0	103,6	116,0	183,8	157,1	30,9	83,1	93,9	66,8	62,2	64,6
Avoirs	-14,4	-17,8	-57,0	-44,5	-29,3	-9,9	-8,2	9,7	0,2	-2,6	-11,0
Engagements	49,4	121,3	172,6	227,2	185,3	41,4	91,4	84,3	66,7	65,1	75,9
Communauté des États indépendants²											
Flux nets de capitaux privés	8,7	29,3	51,5	130,2	-98,0	-63,4	-25,4	-64,9	-57,9	-56,7	-36,0
Avoirs	-33,8	-80,3	-100,1	-160,6	-264,5	-75,0	-104,9	-165,0	-168,6	-164,7	-161,7
Engagements	42,5	109,4	151,6	290,7	166,6	11,7	79,4	100,0	110,7	107,9	125,7
Asie, pays en développement d'											
Flux nets de capitaux privés	96,2	123,0	83,4	197,1	68,2	206,2	409,0	311,9	14,4	193,3	210,7
Avoirs	-36,1	-117,6	-233,7	-257,9	-170,8	-92,4	-252,2	-283,3	-332,8	-391,4	-352,8
Engagements	132,2	235,0	314,0	449,4	242,4	297,0	659,9	594,2	347,4	581,3	559,4
Amérique latine et Caraïbes											
Flux nets de capitaux privés	14,4	37,8	34,0	85,8	84,9	61,9	128,9	200,0	136,3	126,0	134,2
Avoirs	-34,8	-51,1	-91,2	-114,6	-77,9	-100,8	-167,0	-115,4	-149,7	-115,1	-99,9
Engagements	48,9	88,0	125,2	200,5	161,7	162,1	295,0	314,6	283,8	240,4	232,6
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan											
Flux nets de capitaux privés	10,0	0,9	15,6	77,2	44,4	71,9	19,0	-43,8	-35,2	-10,1	-0,4
Avoirs	-32,6	-62,9	-118,4	-219,5	-50,2	-7,7	-82,1	-117,9	-63,6	-76,8	-74,3
Engagements	42,6	63,8	133,9	296,6	94,7	79,7	101,2	74,3	29,1	67,3	74,4
Afrique subsaharienne											
Flux nets de capitaux privés	4,5	17,7	8,1	16,8	22,3	13,5	-14,7	-1,7	20,4	21,7	40,0
Avoirs	-9,7	-15,5	-32,6	-33,4	-17,3	-15,3	-28,8	-31,4	-19,6	-24,8	-20,1
Engagements	14,5	33,2	40,9	50,4	39,1	28,9	13,9	29,0	38,9	45,2	59,3

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, 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 A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation*(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes								Projections				
	1991-98		1999-2006		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Moyennes
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-18		
Monde													
Épargne	22,1	22,0	24,3	24,2	21,9	23,3	23,8	23,9	24,4	24,8	25,9		
Investissement	22,7	22,1	23,9	23,9	21,8	23,0	23,4	23,6	24,2	24,7	25,8		
Pays avancés													
Épargne	21,7	20,4	20,8	19,9	17,2	18,2	18,3	18,4	18,7	19,1	20,1		
Investissement	22,0	21,1	21,7	21,1	17,8	18,5	18,8	18,8	19,0	19,4	20,5		
Prêts nets	-0,3	-0,7	-0,9	-1,2	-0,6	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4		
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8		
Revenu des facteurs	-0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,7	0,8	0,8	0,6	0,5	0,3		
Solde des ressources	0,6	-0,5	-0,5	-0,8	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,2		
États-Unis													
Épargne	16,4	16,0	14,6	13,4	11,1	12,2	12,2	13,1	13,8	14,6	16,4		
Investissement	18,5	19,9	19,6	18,1	14,7	15,5	15,5	16,2	16,8	17,6	19,7		
Prêts nets	-2,1	-3,9	-5,0	-4,7	-3,6	-3,3	-3,3	-3,0	-2,9	-3,0	-3,3		
Transferts courants	-0,5	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7		
Revenu des facteurs	-0,4	1,1	0,8	1,0	0,0	1,1	1,3	1,3	1,2	1,0	0,6		
Solde des ressources	-1,2	-4,3	-5,0	-4,9	-2,7	-3,4	-3,7	-3,4	-3,3	-3,2	-3,2		
Zone euro													
Épargne	21,4	21,6	23,0	21,5	19,1	19,8	20,2	20,2	20,3	20,5	21,2		
Investissement	21,7	21,1	22,6	22,2	18,8	19,3	19,6	18,3	17,8	18,0	18,5		
Prêts nets	-0,3	0,5	0,4	-0,7	0,3	0,5	0,6	1,9	2,5	2,5	2,7		
Transferts courants ¹	-0,6	-0,8	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2		
Revenu des facteurs ¹	-0,5	-0,3	-0,2	-0,6	-0,1	0,3	0,2	0,2	-0,3	-0,4	-0,5		
Solde des ressources ¹	1,3	1,6	1,6	1,0	1,5	1,5	1,6	2,8	3,7	3,9	4,2		
Allemagne													
Épargne	21,4	21,3	26,7	25,5	22,4	23,7	24,5	24,2	23,5	23,2	23,2		
Investissement	22,4	19,2	19,3	19,3	16,5	17,5	18,3	17,2	17,4	17,5	18,2		
Prêts nets	-1,0	2,1	7,4	6,2	6,0	6,2	6,2	7,0	6,1	5,7	5,0		
Transferts courants	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,6	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3		
Revenu des facteurs	0,2	0,1	1,8	1,3	2,5	2,2	2,3	2,4	1,2	0,9	0,9		
Solde des ressources	0,4	3,3	7,0	6,2	4,9	5,7	5,3	5,9	6,2	6,1	5,4		
France													
Épargne	19,1	20,4	21,0	20,2	17,6	17,7	18,7	17,6	17,9	18,0	19,4		
Investissement	18,1	19,4	22,0	21,9	19,0	19,3	20,6	19,9	19,2	19,5	19,9		
Prêts nets	1,0	1,0	-1,0	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-2,3	-1,3	-1,4	-0,5		
Transferts courants	-0,7	-1,1	-1,2	-1,3	-1,8	-1,7	-1,8	-1,8	-1,5	-1,5	-1,5		
Revenu des facteurs	-0,2	1,3	1,7	1,7	1,7	2,1	2,1	1,3	1,5	1,5	1,5		
Solde des ressources	1,9	0,8	-1,4	-2,2	-1,3	-1,9	-2,2	-1,8	-1,3	-1,4	-0,5		
Italie													
Épargne	21,0	20,6	20,8	18,8	16,9	16,5	16,4	17,1	17,9	18,5	19,1		
Investissement	20,2	21,0	22,1	21,6	18,9	20,1	19,5	17,6	17,6	18,2	18,9		
Prêts nets	0,7	-0,4	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,5	0,3	0,3	0,2		
Transferts courants	-0,5	-0,6	-1,0	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-1,2	-1,5	-1,5	-1,5		
Revenu des facteurs	-1,6	-0,5	-0,1	-1,2	-0,7	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-1,0		
Solde des ressources	2,9	0,7	-0,3	-0,7	-0,5	-1,9	-1,5	1,3	2,5	2,5	2,7		
Japon													
Épargne	31,2	26,4	27,8	26,3	22,6	23,5	22,0	21,6	22,4	23,1	23,7		
Investissement	28,9	23,3	22,9	23,0	19,7	19,8	20,0	20,6	21,2	21,3	21,8		
Prêts nets	2,3	3,1	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,9	1,9		
Transferts courants	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2		
Revenu des facteurs	0,9	1,8	3,2	3,2	2,7	2,6	3,0	3,0	3,1	3,1	2,9		
Solde des ressources	1,6	1,5	1,9	0,4	0,5	1,4	-0,7	-1,8	-1,6	-1,0	-0,8		
Royaume-Uni													
Épargne	16,0	15,0	16,0	16,1	12,9	12,5	13,3	10,8	10,7	11,2	13,6		
Investissement	16,8	17,3	18,3	17,1	14,1	15,0	14,6	14,3	15,1	15,5	17,0		
Prêts nets	-0,8	-2,4	-2,3	-1,0	-1,3	-2,5	-1,3	-3,5	-4,4	-4,3	-3,4		
Transferts courants	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5		
Revenu des facteurs	-0,2	0,8	1,3	2,2	1,3	1,0	1,7	0,3	0,6	0,6	0,6		
Solde des ressources	0,1	-2,3	-2,7	-2,3	-1,5	-2,1	-1,6	-2,3	-3,5	-3,5	-2,5		

Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (suite)

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Moyennes 2015-18
Canada											
Épargne	17,0	22,9	24,8	24,1	18,8	19,7	20,6	20,8	20,8	21,1	22,1
Investissement	19,7	21,2	24,0	24,0	21,8	23,3	23,6	24,5	24,3	24,5	24,8
Prêts nets	-2,7	1,6	0,8	0,1	-3,0	-3,6	-3,0	-3,7	-3,5	-3,4	-2,7
Transferts courants	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	-4,0	-2,6	-1,2	-1,6	-1,3	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,7	-2,4
Solde des ressources	1,4	4,3	2,1	1,7	-1,5	-1,9	-1,3	-2,0	-1,9	-1,5	0,0
Pays émergents et en développement											
Épargne	23,6	27,6	33,2	33,7	32,1	32,9	33,3	32,8	33,1	33,2	33,6
Investissement	26,0	25,6	29,4	30,3	30,7	31,5	31,5	31,5	32,2	32,6	33,1
Prêts nets	-2,1	2,0	3,9	3,4	1,5	1,5	1,8	1,4	1,0	0,7	0,5
Transferts courants	0,7	1,4	1,6	1,5	1,4	1,2	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0
Revenu des facteurs	-1,7	-2,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	-1,2
Solde des ressources	-1,1	2,6	4,0	3,6	1,6	2,2	2,6	2,2	1,6	1,1	0,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,7	5,9	12,5	7,0	4,9	7,0	6,2	4,3	4,6	4,0	3,7
Variation des réserves	1,0	3,1	7,7	3,8	2,9	3,8	2,9	1,5	2,2	2,0	2,2
Par région											
Europe centrale et orientale											
Épargne	19,6	16,8	16,3	16,7	15,9	15,9	16,7	17,0	16,9	17,3	17,4
Investissement	21,7	21,1	24,7	25,0	18,9	20,5	22,9	21,2	21,5	22,1	22,8
Prêts nets	-2,0	-4,3	-8,4	-8,3	-3,0	-4,7	-6,3	-4,3	-4,6	-4,8	-5,4
Transferts courants	1,8	2,0	1,6	1,5	1,7	1,5	1,6	1,5	1,5	1,4	1,2
Revenu des facteurs	-1,2	-1,7	-2,9	-2,4	-2,3	-2,4	-2,7	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3
Solde des ressources	-2,6	-4,7	-7,2	-7,5	-2,5	-4,0	-5,3	-3,3	-3,9	-4,0	-4,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,9	3,3	4,8	1,9	2,1	2,8	-0,4	1,1	0,3	0,5	0,4
Variation des réserves	0,8	1,6	2,3	0,4	2,1	2,1	0,7	1,7	0,5	0,4	0,3
Communauté des États indépendants²											
Épargne	...	28,9	30,7	30,0	22,0	26,3	28,9	27,6	27,7	27,2	25,7
Investissement	...	20,7	26,7	25,2	19,2	22,5	24,4	24,4	25,9	26,2	26,0
Prêts nets	...	8,1	4,0	4,9	2,8	3,7	4,5	3,2	1,8	0,9	-0,2
Transferts courants	...	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
Revenu des facteurs	...	-2,9	-2,9	-3,4	-3,6	-3,7	-3,9	-3,7	-3,4	-2,8	-1,8
Solde des ressources	...	10,4	6,8	8,0	5,8	7,0	8,2	6,8	5,2	3,6	1,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	...	11,2	17,5	10,0	1,6	6,0	6,0	5,0	4,2	3,4	3,0
Variation des réserves	...	5,7	9,8	-1,2	0,4	2,6	1,0	0,9	0,6	0,3	0,3
Asie, pays en développement d'											
Épargne	32,7	36,1	44,2	44,6	45,7	44,8	43,6	43,0	43,2	43,6	44,5
Investissement	33,9	33,3	37,3	38,7	41,9	42,3	41,9	41,9	42,1	42,3	42,5
Prêts nets	-1,2	2,8	6,8	5,8	3,7	2,5	1,6	1,0	1,1	1,3	2,0
Transferts courants	0,9	1,7	1,9	1,9	1,6	1,5	1,3	1,1	1,2	1,3	1,3
Revenu des facteurs	-1,6	-1,4	-0,5	-0,2	-0,6	-0,9	-0,7	-0,9	-0,7	-0,7	-0,6
Solde des ressources	-0,6	2,5	5,4	4,1	2,7	1,9	1,0	0,8	0,6	0,7	1,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	3,7	6,4	13,6	7,8	7,0	8,8	6,2	3,3	4,8	4,5	4,5
Variation des réserves	1,9	4,5	10,4	6,9	5,9	6,0	3,9	1,0	2,5	2,8	3,4

Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (suite)

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Moyennes 2015-18
Amérique latine et Caraïbes											
Épargne	18,6	19,8	22,8	22,7	19,9	20,4	20,6	19,5	19,9	19,3	19,0
Investissement	21,3	20,4	22,5	23,7	20,6	21,7	22,2	21,4	21,8	21,5	21,3
Prêts nets	-2,8	-0,6	0,3	-1,0	-0,7	-1,4	-1,6	-1,9	-1,9	-2,1	-2,3
Transferts courants	0,8	1,6	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0
Revenu des facteurs	-2,5	-3,0	-2,7	-2,6	-2,2	-3,0	-2,8	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2
Solde des ressources	-1,1	0,8	1,1	0,1	0,0	0,4	0,1	-0,7	-0,6	-0,9	-1,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,2	2,6	5,6	2,3	4,2	5,1	4,7	3,6	2,5	1,7	1,3
Variation des réserves	0,7	0,7	3,6	1,2	1,2	1,8	2,0	1,0	1,0	0,5	0,3
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan											
Épargne	21,5	31,6	39,6	41,4	31,0	35,7	37,8	36,2	35,8	35,1	32,7
Investissement	24,0	23,3	27,6	28,2	29,5	29,1	25,1	25,0	26,3	27,3	27,6
Prêts nets	-2,6	8,5	12,9	13,2	2,3	7,2	13,1	11,8	10,4	8,6	5,4
Transferts courants	-1,6	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,8	-0,9
Revenu des facteurs	0,8	-0,2	0,7	0,4	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,1	1,1
Solde des ressources	-1,8	8,6	12,1	12,9	2,5	7,7	14,0	12,4	10,7	8,9	5,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-0,4	10,9	25,3	14,9	4,0	9,2	14,1	11,0	10,9	9,4	7,4
Variation des réserves	0,8	4,3	11,3	7,0	-1,0	3,6	4,3	4,1	5,6	4,5	3,3
Afrique subsaharienne											
Épargne	15,0	18,0	23,6	22,3	20,2	20,9	19,8	18,9	19,4	19,3	18,9
Investissement	17,1	19,2	22,3	22,4	23,1	22,1	21,2	21,7	22,8	23,2	23,2
Prêts nets	-2,1	-1,1	1,3	0,0	-2,9	-1,2	-1,5	-2,8	-3,4	-3,9	-4,3
Transferts courants	2,0	2,6	4,6	4,6	4,7	4,2	4,0	3,8	3,9	3,7	3,4
Revenu des facteurs	-3,2	-4,9	-5,4	-6,2	-4,3	-4,8	-5,5	-5,4	-5,2	-4,9	-4,4
Solde des ressources	-0,7	1,2	2,1	1,4	-3,3	-0,7	0,3	-1,2	-2,1	-2,6	-3,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,1	3,3	7,8	4,9	2,6	3,3	2,9	2,2	2,8	2,6	2,0
Variation des réserves	0,7	1,8	3,4	1,6	-0,9	0,2	1,7	1,6	1,3	1,6	0,9
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Pays exportateurs de combustibles											
Épargne	22,5	33,1	38,6	39,1	29,4	33,4	36,2	35,0	34,6	33,4	30,5
Investissement	25,5	22,9	27,2	26,3	25,8	26,3	24,9	25,2	26,7	27,1	26,8
Prêts nets	-2,0	10,3	11,9	12,7	4,1	7,4	11,4	10,1	8,3	6,6	3,7
Transferts courants	-3,1	-1,4	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1
Revenu des facteurs	-0,3	-1,9	-1,6	-2,2	-1,8	-3,1	-2,8	-2,5	-2,3	-1,9	-0,8
Solde des ressources	1,5	13,5	14,2	15,7	6,5	11,2	15,3	13,6	11,6	9,6	5,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-0,2	12,3	22,9	14,5	3,4	7,9	12,0	9,9	9,0	7,5	5,7
Variation des réserves	-0,1	5,0	10,7	3,6	-1,5	2,4	3,2	3,5	3,6	2,7	1,8
Pays exportateurs d'autres produits											
Épargne	23,7	26,3	31,6	32,1	32,8	32,8	32,5	32,2	32,7	33,2	34,4
Investissement	25,9	26,2	30,0	31,5	31,9	32,8	33,2	33,1	33,6	34,0	34,6
Prêts nets	-2,1	0,1	1,6	0,6	0,9	0,0	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,2
Transferts courants	1,4	2,1	2,2	2,1	2,0	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Revenu des facteurs	-1,9	-2,0	-1,6	-1,3	-1,4	-1,6	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4	-1,2
Solde des ressources	-1,6	0,0	0,9	-0,2	0,3	-0,2	-0,8	-1,0	-1,1	-1,0	-0,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,0	4,3	9,4	4,7	5,2	6,8	4,6	2,7	3,4	3,1	3,2
Variation des réserves	1,3	2,7	6,8	3,9	4,0	4,2	2,8	0,9	1,8	1,9	2,2

Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (fin)

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Moyennes 2015-18
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)											
Épargne	18,9	19,9	22,7	21,8	20,9	21,5	21,2	20,0	20,4	20,5	21,0
Investissement	21,5	21,6	25,7	25,9	23,2	24,4	24,5	23,6	24,0	24,3	24,6
Prêts nets	-2,5	-1,8	-2,9	-4,1	-2,3	-2,9	-3,3	-3,6	-3,6	-3,7	-3,6
Transferts courants	1,8	2,6	2,8	2,7	2,8	2,5	2,4	2,5	2,5	2,5	2,4
Revenu des facteurs	-2,0	-2,4	-2,5	-2,5	-2,3	-2,4	-2,6	-2,5	-2,5	-2,4	-2,4
Solde des ressources	-2,4	-2,0	-3,1	-4,4	-2,9	-3,1	-3,2	-3,7	-3,7	-3,8	-3,6
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,1	2,8	5,8	1,6	2,8	3,9	2,4	2,0	1,6	1,2	1,1
Variation des réserves	0,8	1,4	4,0	0,8	1,4	1,8	1,1	0,7	0,7	0,5	0,4
Financement public											
Épargne	16,1	19,2	20,3	19,1	18,5	20,0	20,2	19,2	20,4	20,0	19,4
Investissement	20,3	21,5	23,1	23,5	21,0	21,3	21,1	21,4	22,0	21,8	21,9
Prêts nets	-4,1	-2,3	-2,8	-4,4	-2,5	-1,3	-0,8	-2,2	-1,6	-1,9	-2,5
Transferts courants	4,0	5,7	6,8	6,6	7,2	7,4	7,9	8,1	8,3	8,1	7,7
Revenu des facteurs	-3,3	-3,3	-3,3	-3,4	-3,0	-2,7	-2,4	-2,4	-2,6	-2,7	-3,2
Solde des ressources	-4,9	-4,8	-6,3	-7,6	-6,7	-6,0	-6,2	-7,8	-7,4	-7,3	-7,0
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,2	1,6	3,0	2,7	1,9	2,0	1,3	-1,7	-0,6	-0,8	0,2
Variation des réserves	1,2	1,4	1,6	1,6	2,9	1,9	0,9	-0,3	0,6	0,9	1,0
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011											
Épargne	14,7	18,0	22,1	21,4	19,1	19,5	19,8	19,1	20,2	20,0	19,7
Investissement	19,2	19,2	24,1	24,9	21,7	23,7	24,9	24,5	25,0	24,9	24,2
Prêts nets	-4,5	-1,2	-2,0	-3,6	-2,6	-4,3	-5,1	-5,3	-4,8	-4,9	-4,5
Transferts courants	1,7	4,4	5,1	4,6	4,8	4,3	3,8	3,6	3,6	3,5	3,2
Revenu des facteurs	-3,2	-3,9	-2,9	-3,3	-3,0	-3,9	-4,3	-3,5	-3,4	-3,4	-3,2
Solde des ressources	-3,0	-1,7	-4,2	-5,0	-4,4	-4,8	-4,7	-5,4	-5,0	-5,0	-4,6
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	3,1	3,0	6,2	2,2	1,7	2,9	2,7	0,3	1,2	0,2	0,5
Variation des réserves	0,7	0,8	3,8	0,6	1,7	1,3	0,4	-0,1	0,6	0,5	0,5

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 pour les pays individuels, contrairement à l'édition d'avril 2005 et aux éditions antérieures des PEM, 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.

²La Géorgie, 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 A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes				Projections				
	1995–2002		2003–10	2011	2012	2013	2014	Moyennes	
								2011–14	2015–18
	<i>Variations annuelles en pourcentage</i>								
Monde PIB réel	3,4	3,9	4,0	3,2	3,3	4,0	3,6	4,5	
Pays avancés	2,9	1,6	1,6	1,2	1,2	2,2	1,6	2,6	
Pays émergents et en développement	4,3	6,8	6,4	5,1	5,3	5,7	5,6	6,1	
<i>Pour mémoire</i>									
Production potentielle									
Principaux pays avancés	2,5	1,7	1,2	1,2	1,5	1,6	1,4	1,8	
Commerce mondial, volume¹	6,7	5,6	6,0	2,5	3,6	5,3	4,3	6,3	
Importations									
Pays avancés	6,8	4,0	4,7	1,0	2,2	4,1	3,0	5,3	
Pays émergents et en développement	7,2	9,7	8,6	4,9	6,2	7,3	6,7	7,9	
Exportations									
Pays avancés	6,2	4,6	5,6	1,9	2,8	4,6	3,7	5,3	
Pays émergents et en développement	7,9	8,0	6,4	3,7	4,8	6,5	5,3	7,8	
Termes de l'échange									
Pays avancés	0,0	-0,3	-1,6	-0,7	0,2	-0,1	-0,6	0,0	
Pays émergents et en développement	0,9	1,9	3,3	0,2	-0,5	-0,9	0,5	-0,4	
Prix mondiaux (en dollars)									
Produits manufacturés	-1,2	3,1	6,7	-0,5	1,0	0,5	1,9	0,7	
Pétrole	5,8	15,5	31,6	1,0	-2,3	-4,9	5,4	-2,7	
Produits primaires hors combustibles	-2,4	9,6	17,8	-9,8	-0,9	-4,3	0,2	-1,1	
Prix à la consommation									
Pays avancés	2,0	2,0	2,7	2,0	1,7	2,0	2,1	2,0	
Pays émergents et en développement	14,8	6,4	7,2	5,9	5,9	5,6	6,2	5,0	
	<i>En pourcentage</i>								
Taux d'intérêt									
LIBOR à six mois en valeur réelle ²	3,3	0,4	-1,6	-1,1	-0,9	-1,0	-1,2	0,2	
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ³	3,3	1,7	0,2	0,2	0,5	0,5	0,4	1,9	
	<i>En pourcentage du PIB</i>								
Soldes des transactions courantes									
Pays avancés	-0,3	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	
Pays émergents et en développement	-0,3	2,9	1,9	1,4	1,0	0,7	1,3	0,6	
Dettes extérieures totales									
Pays émergents et en développement	36,8	28,5	23,4	24,4	24,6	24,4	24,2	23,1	
Service de la dette									
Pays émergents et en développement	9,2	9,3	8,0	8,4	8,6	8,6	8,4	8,3	

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.

²Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars 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.

Derniers numéros des *Perspectives de l'économie mondiale*

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
Perspectives de l'économie mondiale : Une reprise en cours, mais qui reste en danger	Avril 2012
Perspectives de l'économie mondiale : Une dette élevée et une croissance anémique	Octobre 2012
Perspectives de l'économie mondiale : Espoirs, réalités, risques	Avril 2013

I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

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

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
Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public	Octobre 2012, chapitre 3

III. Croissance économique : facteurs et évolution

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
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
Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics	Octobre 2007, appendice 1.2
Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?	Octobre 2007, encadré 2.1
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
La reprise mondiale : où en sommes-nous?	Avril 2012, encadré 1.2
Comment l'incertitude influe-t-elle sur les résultats économiques?	Octobre 2012, encadré 1.3
La résilience des marchés émergents et des pays en développement sera-t-elle durable?	Octobre 2012, chapitre 4
L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?	Octobre 2012, encadré 4.1
Effets de contagion : répercussions de l'incertitude entourant les politiques économiques aux États-Unis et en Europe	Avril 2013, effets de contagion
La montée en puissance des pays à faible revenu peut-elle durer?	Avril 2013, chapitre 4

IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

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
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Avril 2012, dossier spécial
Fluctuations des cours des produits de base et conséquences pour les exportateurs	Avril 2012, chapitre 4
Effets macroéconomiques des chocs sur les cours des produits de base dans les pays à faible revenu	Avril 2012, encadré 4.1
La volatilité des cours des produits de base et le défi du développement dans les pays à faible revenu	Avril 2012, encadré 4.2
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Octobre 2012, dossier spécial
Les énergies non conventionnelles aux États-Unis	Octobre 2012, encadré 1.4
Crise de l'approvisionnement alimentaire : qui sont les plus vulnérables?	Octobre 2012, encadré 1.5
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Avril 2013, dossier spécial

Telle l'histoire du chien qui n'a pas aboyé : l'inflation a-t-elle été muselée, ou s'est-elle simplement assoupie?
Est-il encore judicieux de cibler l'inflation si la courbe de Phillips est plate?

Avril 2013, chapitre 3
Avril 2013, encadré 3.1

V. Politique budgétaire

Les données relatives à la dette publique des marchés émergents
Risques budgétaires : les passifs éventuels et la démographie
Évaluation de la viabilité des finances publiques en période d'incertitude
Les arguments en faveur des obligations indexées sur la croissance
La dette publique des pays émergents est-elle trop lourde?
L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?
Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé
Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques
La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?
Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?
Quand la relance budgétaire fonctionne-t-elle?
La politique budgétaire comme outil de stabilisation conjoncturelle
Les stabilisateurs automatiques — Importance et rapports avec la politique budgétaire discrétionnaire
Pourquoi est-il si difficile de connaître les effets des relances budgétaires?
Les États-Unis ont-ils accordé des allègements fiscaux opportuns, temporaires et ciblés?
Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire
Soldes budgétaire et commercial, des jumeaux séparés à la naissance?
Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés?
Les conséquences d'une dette publique élevée dans les économies avancées
Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public
La grande divergence entre les politiques économiques
Surendettement public et résultats du secteur privé

Septembre 2003, encadré 3.1
Septembre 2003, encadré 3.2
Septembre 2003, encadré 3.3
Septembre 2003, encadré 3.4
Septembre 2003, chapitre 3

Septembre 2004, chapitre 2
Septembre 2004, encadré 1.5
Septembre 2004, encadré 3.3
Septembre 2004, encadré 3.4
Septembre 2004, encadré 3.5

Avril 2005, encadré 1.6
Avril 2005, encadré 3.3
Septembre 2005, encadré 1.1
Septembre 2006, encadré 2.1
Avril 2008, encadré 2.1
Octobre 2008, chapitre 5

Octobre 2008, encadré 5.1
Octobre 2008, encadré 5.2

Octobre 2008, encadré 5.3
Octobre 2010, chapitre 3
Septembre 2011, chapitre 4
Octobre 2012, encadré 1.1
Octobre 2012, encadré 1.2
Octobre 2012, chapitre 3
Avril 2013, encadré 1.1
Avril 2013, encadré 1.2

VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources

Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?
Réserves et dette à court terme
Faut-il s'inquiéter des booms du crédit dans les pays émergents?
Comment les taux d'intérêt américains et les cours de change du dollar influent sur les bilans des entreprises des pays émergents

Septembre 2003, chapitre 2
Septembre 2003, encadré 2.3
Avril 2004, chapitre 4

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
Effets de contagion : répercussions du désendettement des banques de la zone euro	Avril 2012, effets de contagion
Effets de contagion : la transmission financière des tensions dans l'économie mondiale	Octobre 2012, effets de contagion
La grande divergence entre les politiques économiques	Avril 2013, encadré 1.1

VII. Marché du travail, pauvreté et inégalité

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
La part du travail en Europe et aux États-unis pendant et après la Grande Récession	Avril 2012, encadré 1.1
L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?	Octobre 2012, encadré 4.1

VIII. Taux de change

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 : fiables ou inconstants?	Avril 2011, chapitre 4
Engagements extérieurs et points de basculement dans la crise	Septembre 2011, encadré 1.5
L'évolution des déficits courants dans la zone euro	Avril 2013, encadré 1.3

X. Études régionales

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
Liens Est-Ouest et effets de contagion en Europe	Avril 2012, encadré 2.1
L'évolution des déficits courants dans la zone euro	Avril 2013, encadré 1.3

XI. Études de cas

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
Comment va évoluer l'excédent extérieur de la Chine?	Avril 2012, encadré 1.3
La Home Owners' Loan Corporation (HOLC) américaine	Avril 2012, encadré 3.1
La restructuration de la dette des ménages en Islande	Avril 2012, encadré 3.2
En quoi le ralentissement de l'investissement en Chine influerait-il sur d'autres pays émergents et en développement?	Octobre 2012, encadré 4.2
Résilience de la croissance dans les pays à faible revenu : le Kenya et la Tanzanie	Octobre 2012, encadré 4.3

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

