

Études économiques et financières

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE
Avril 2011

Les tensions d'une reprise à deux vitesses
Chômage, matières premières et flux de capitaux



Fonds monétaire international

©2011 Fonds monétaire international

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

Édition française

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

Cataloging-in-Publication Data

World economic outlook (International Monetary Fund). French

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

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

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

HC10.80

ISBN 978-1-61635-099-4

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
Préface	xi
Avant-propos	xiii
Résumé analytique	xv
Chapitre 1. Perspectives et enjeux mondiaux	1
La reprise s'est consolidée, mais le chômage reste élevé	1
La situation financière s'améliore	1
Les cours des matières premières remontent	5
La reprise devrait se consolider	7
Les risques s'atténuent, mais subsistent	11
Les différents rythmes de l'activité présentent des problèmes à court terme	15
Les pays avancés doivent assainir les bilans publics et financiers	16
Les pays émergents doivent se prémunir contre la surchauffe et un emballement du crédit	19
Le rééquilibrage de la demande mondiale ne progresse pas	24
Il faut réduire le chômage	27
L'action n'est pas encore suffisamment préventive	29
Appendice 1.1. Indices de conditions financières	30
Appendice 1.2. Évolution et perspectives des marchés des matières premières	32
Bibliographie	62
Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales	65
Poursuite de la reprise aux États-Unis	66
Reprise progressive et inégale en Europe	71
Poursuite d'une reprise modérée dans la Communauté des États indépendants	77
Croissance toujours rapide en Asie	79
L'Amérique latine bénéficie d'un contexte extérieur favorable	83
La croissance est revenue aux niveaux d'avant la crise dans beaucoup de pays africains	87
La reprise au Moyen-Orient et en Afrique du Nord est confrontée à un climat d'incertitude	90
Bibliographie	96
Chapitre 3. Pénurie de pétrole, croissance et déséquilibres mondiaux	97
Quelles sont les principales constatations?	98
Le pétrole est-il devenu une ressource rare?	99
La raréfaction du pétrole et l'économie mondiale	110
Conséquences pour l'avenir et sur le plan stratégique	119
Appendice 3.1. Filtrage passe-bas pour extraire les tendances conjoncturelles	121
Appendice 3.2. Les modèles empiriques pour l'énergie et le pétrole	121
Bibliographie	132

Chapitre 4. Flux internationaux de capitaux : fiables ou inconstants?	135
Quelles sont les principales constatations?	139
Tendances des flux nets de capitaux : taille, composition, volatilité et persistance	141
Les flux de capitaux et le contexte mondial	146
Une exposition financière directe influe-t-elle sur la réaction des flux nets de capitaux privés aux réorientations de la politique monétaire des États-Unis?	150
Implications pour l'action des pouvoirs publics et conclusions	160
Appendice 4.1. Classification des pays et sources des données	161
Appendice 4.2. Composition, volatilité et persistance des flux nets de capitaux privés dans l'ensemble des régions de pays émergents	165
Appendice 4.3. Le modèle des facteurs mondiaux	166
Appendice 4.4. Méthodes de régression et tests de robustesse	168
Bibliographie	174
Annexe. Examen des perspectives par le Conseil d'administration du FMI, mars 2011	177
Appendice statistique	179
Hypothèses	179
Modifications récentes	180
Données et conventions	180
Classification des pays	181
Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2010	183
Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes	184
Tableau C. Union européenne	184
Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation	185
Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés	186
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections	188
Liste des tableaux	193
Production mondiale (tableaux A1–A4)	195
Inflation (tableaux A5–A7)	203
Politiques financières (tableau A8)	209
Commerce extérieur (tableau A9)	210
Transactions courantes (tableaux A10–A12)	212
Balance des paiements et financement extérieur (tableaux A13–A15)	218
Flux de ressources (tableau A16)	222
Scénario de référence à moyen terme (tableau A17)	226
Perspectives de l'économie mondiale, questions d'actualité	227
Encadrés	
Encadré 1.1. Effondrement des prix de l'immobilier dans les pays avancés : répercussions sur les marchés financiers	46
Encadré 1.2. <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : contre-scénarios	50
Encadré 1.3. Retombées internationales et politiques macroéconomiques	54

Encadré 1.4. Les Accords du Plaza sont-ils responsables des décennies perdues au Japon?	58
Encadré 2.1. Correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne	94
Encadré 3.1. Contraintes du cycle de vie pesant sur la production mondiale de pétrole	124
Encadré 3.2. Le gaz naturel non conventionnel va-t-il changer la donne?	127
Encadré 3.3. L'effet à court terme des chocs pétroliers sur l'activité économique	130
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections	188

Tableaux

Tableau 1.1. <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	2
Tableau 1.2. Demande et production mondiales de pétrole par région	34
Tableau 1.3. Consommation de métaux non ferreux	39
Tableau 1.4. Variations annuelles des cours de produits essentiels	45
Tableau 1.5. Impact de la hausse des cours sur la balance commerciale	45
Tableau 1.1.1. Synchronisation transversale des marchés financiers	48
Tableau 2.1. Pays avancés (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	69
Tableau 2.2. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	73
Tableau 2.3. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	78
Tableau 2.4. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	81
Tableau 2.5. Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	86
Tableau 2.6. Pays d'Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	90
Tableau 2.7. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	92
Tableau 3.1. Élasticité de la demande de pétrole par rapport aux prix et au revenu	105
Tableau 3.2. Élasticité de la demande de pétrole par rapport aux prix et au revenu, pays exportateurs de pétrole compris	122
Tableau 3.3. Élasticité de la demande de pétrole par rapport aux prix et au revenu dans l'échantillon élargi	123
Tableau 3.4. Élasticité à court terme de la demande de pétrole par rapport aux prix et au revenu : conjonctures de cours élevés et faibles	123
Tableau 3.2.1. Ressources de gaz naturel non conventionnel, 2009	127
Tableau 3.2.2. Composition des transactions sur les marchés de gros du gaz : États-Unis et Europe, 2007	129
Tableau 3.3.1. Effet annualisé, en %, d'une augmentation de 10 % des cours du pétrole sur la croissance du PIB américain réel après un an	131
Tableau 4.1. Groupes de pays	162
Tableau 4.2. Sources des données	163
Tableau 4.3. Résultats de base	170
Tableau 4.4. Poids de l'exposition financière directe aux États-Unis	171
Tableau A1. Production mondiale : récapitulation	195
Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	196
Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	197

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	199
Tableau A5. Inflation : récapitulation	203
Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation	204
Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	205
Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	209
Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	210
Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	212
Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	213
Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	214
Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	218
Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	219
Tableau A15. Pays émergents et en développement : réserves	220
Tableau A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	222
Tableau A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	226

Graphiques

Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux	3
Graphique 1.2. Évolution récente des marchés financiers	4
Graphique 1.3. Marchés financiers dans les pays émergents	5
Graphique 1.4. Évolution des marchés du crédit parvenus à maturité	6
Graphique 1.5. Indicateurs courants et avancés du commerce	7
Graphique 1.6. Perspectives mondiales	8
Graphique 1.7. Indicateurs courants et avancés de la croissance	9
Graphique 1.8. Prévisions à court terme	10
Graphique 1.9. Bilans et taux d'épargne	11
Graphique 1.10. Inflation mondiale	12
Graphique 1.11. Politique monétaire et liquidité dans les pays avancés et les pays émergents	13
Graphique 1.12. Soldes budgétaires et dette publique	14
Graphique 1.13. Incertitude entourant les perspectives mondiales	15
Graphique 1.14. Tensions émergentes	20
Graphique 1.15. Indicateur de surchauffe et entrées de capitaux	21
Graphique 1.16. Pays émergents avec une forte expansion du crédit	22
Graphique 1.17. Déséquilibres mondiaux	25
Graphique 1.18. Secteur extérieur	26
Graphique 1.19. Chômage	28
Graphique 1.20. Indices de conditions financières	31
Graphique 1.21. Cours des matières premières	33
Graphique 1.22. Évolution du marché mondial de l'énergie	36
Graphique 1.23. Évolution des marchés des métaux non ferreux	38
Graphique 1.24. Évolution récente des principaux marchés de produits vivriers	40
Graphique 1.25. Variations des cours internationaux et des prix intérieurs des produits alimentaires et de l'inflation globale	43
Graphique 1.26. Effets de premier tour des variations des cours des matières premières sur la balance commerciale de quelques pays émergents et en développement	44
Graphique 1.1.1. Perturbations financières	46
Graphique 1.1.2. Effets des récessions immobilières des pays avancés	47
Graphique 1.2.1. Contre-scénario 1 : implications de la surestimation du potentiel de croissance	51

Graphique 1.2.2. Contre-scénario 2 : implications de la surestimation du potentiel de croissance avec inflation rigide	52
Graphique 1.3.1. Coefficient du taux de change optimisé et perte relative en fonction de l'évolution de l'écart production-potentiel du pays d'origine	55
Graphique 1.4.1. Japon : indicateurs macroéconomiques	59
Graphique 1.4.2. Japon et Chine : bilans et composition des exportations	60
Graphique 2.1. Projections de la croissance moyenne du PIB réel mondial en 2011-12	65
Graphique 2.2. Écarts entre production et potentiel	66
Graphique 2.3. États-Unis et Canada : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2011-12	67
Graphique 2.4. États-Unis : la reprise prend forme	68
Graphique 2.5. Europe : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011-12	71
Graphique 2.6. Europe : poursuite d'une reprise progressive et inégale	72
Graphique 2.7. Communauté des États indépendants : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011-12	76
Graphique 2.8. Communauté des États indépendants (CEI) : reprise modérée en cours	77
Graphique 2.9. Asie : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011-12	80
Graphique 2.10. Asie : toujours en tête	82
Graphique 2.11. Amérique latine et Caraïbes : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011-12	84
Graphique 2.12. Amérique latine et Caraïbes : Icare ou Dédale?	85
Graphique 2.13. Afrique subsaharienne : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011-12	88
Graphique 2.14. Afrique subsaharienne : retour aux niveaux de croissance d'avant la crise	89
Graphique 2.15. Moyen-Orient et Afrique du Nord : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011-12	91
Graphique 2.16. Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) : le redressement se poursuit dans un climat d'incertitude	93
Graphique 2.1.1. Activité économique et correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne	94
Graphique 2.1.2. Correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne	95
Graphique 3.1. Cours actuels de l'énergie et tendances à long terme	100
Graphique 3.2. Demande énergétique mondiale, 1980-2008	101
Graphique 3.3. Relation entre la consommation énergétique par habitant et la croissance du PIB	102
Graphique 3.4. Consommation d'énergie primaire	103
Graphique 3.5. Consommation de pétrole de la Chine et d'un échantillon de pays avancés	104
Graphique 3.6. Le grand virage : la part du pétrole dans le secteur de l'électricité	106
Graphique 3.7. Évolution du marché pétrolier mondial	107
Graphique 3.8. Croissance projetée de la capacité de pétrole brut	109
Graphique 3.9. La pénurie pétrolière et l'économie mondiale : scénario de référence	112
Graphique 3.10. Contre-scénario 1 : diminution de la consommation de pétrole	114
Graphique 3.11. Contre-scénario 2 : accentuation du déclin de la production pétrolière	116
Graphique 3.12. Contre-scénario 3 : rôle économique accru du pétrole	118
Graphique 3.1.1. Cycle de vie de la production pétrolière mondiale	124
Graphique 3.2.1. Offre de gaz naturel des États-Unis, 1998-2009	128
Graphique 3.2.2. Comparaison entre les cours au comptant du gaz naturel et du pétrole aux États-Unis	129
Graphique 4.1. L'effondrement et le redressement des flux internationaux de capitaux	136

Graphique 4.2. Évolution des flux bruts et nets de capitaux	137
Graphique 4.3. Redressement des flux nets de capitaux privés	138
Graphique 4.4. Redressement des flux nets de capitaux et leur composition	141
Graphique 4.5. Taille et composition des flux nets de capitaux privés pendant les vagues d'entrées importantes de capitaux dans les pays émergents	142
Graphique 4.6. Variation régionale des flux nets de capitaux privés vers les pays émergents	143
Graphique 4.7. Importance relative des divers types de flux	144
Graphique 4.8. Tendances de longue période : perte d'importance des flux générateurs de dette	145
Graphique 4.9. Volatilité des flux nets de capitaux privés	146
Graphique 4.10. Corrélations entre les divers types de flux nets et le reste du compte financier	147
Graphique 4.11. Persistance des flux nets de capitaux privés	148
Graphique 4.12. Accès facile aux financements extérieurs et écart de croissance élevé entre les pays émergents et les pays avancés	149
Graphique 4.13. Flux nets de capitaux privés pendant les périodes d'accès facile aux financements extérieurs et d'écart de croissance élevé entre les pays émergents et les pays avancés	150
Graphique 4.14. Flux nets de capitaux privés vers les pays émergents avec diverses conditions de financement	151
Graphique 4.15. Facteurs communs déterminant la variation des flux nets de capitaux privés vers les pays avancés et les pays émergents	152
Graphique 4.16. Variation de la réaction des flux nets de capitaux privés dans l'ensemble des pays à un resserrement de la politique monétaire américaine	154
Graphique 4.17. Variation de la réaction des flux nets de capitaux privés des pays émergents à un resserrement de la politique monétaire américaine suivant diverses caractéristiques économiques	157
Graphique 4.18. Variation de la réaction des flux nets de capitaux privés des pays émergents à un resserrement de la politique monétaire américaine, par type de flux	159
Graphique 4.19. Variation de la réaction des flux nets de capitaux privés dans les pays émergents à un resserrement de la politique monétaire américaine, dans diverses conditions économiques mondiales	160
Graphique 4.20. Importance relative des divers types de flux dans les régions émergentes	165
Graphique 4.21. Volatilité des flux nets de capitaux privés dans l'ensemble des régions émergentes	166
Graphique 4.22. Persistance des flux nets de capitaux privés dans l'ensemble des régions émergentes	167
Graphique 4.23. Évolution des modifications effectives et inattendues de la politique monétaire américaine	172
Graphique 4.24. Tests de robustesse pour la variation de la réaction des flux nets de capitaux privés vers les pays émergents directement exposés sur le plan financier	173

HYPOTHÈSES ET CONVENTIONS

Les projections de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur un certain nombre d'hypothèses. On suppose que les taux de change effectifs réels resteront constants aux niveaux moyens observés entre le 8 février et le 8 mars 2011, et que les taux bilatéraux des monnaies faisant partie du mécanisme de change européen II (MCE II) resteront constants en valeur nominale par rapport à l'euro; que les politiques économiques nationales actuelles seront maintenues (en ce qui concerne les hypothèses relatives aux politiques budgétaires et monétaires de certains pays, voir l'encadré A1); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 107,16 dollars le baril en 2011 et de 108,00 dollars le baril en 2012, et qu'il restera constant en valeur réelle à moyen terme; que le LIBOR (taux offert à Londres sur les dépôts interbancaires à six mois en dollars) s'établira en moyenne à 0,6 % en 2011 et à 0,9 % en 2012; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 1,7 % en 2011 et de 2,6 % en 2012; que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,6 % en 2011 et à 0,3 % en 2012. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les estimations et projections sont fondées sur les statistiques disponibles pour la période se terminant fin mars 2011.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

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

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

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

Les données agrégées des *Perspectives* excluent la Libye pour les années de projection en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

Sauf pour la croissance du PIB et l'inflation, les projections pour la Côte d'Ivoire ne sont pas présentées en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

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

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

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 chiffres composites des groupes de pays pour les données budgétaires sont la somme des valeurs en dollars pour les pays concernés. Cela diffère des calculs des éditions précédentes, où les chiffres composites étaient pondérés par le PIB en parité de pouvoir d'achat en pourcentage du PIB mondial total.

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

INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

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

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

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

PRÉFACE

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

L'analyse que présente le rapport sur les perspectives de l'économie mondiale est coordonnée par le Département des études sous la direction générale d'Olivier Blanchard, Conseiller économique et Directeur du Département des études. Les travaux sont dirigés par Jörg Decressin, Conseiller principal au Département des études, et Petya Koeva Brooks, Chef de division, Département des études. Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Abdul Abiad, John Bluedorn, Rupa Duttagupta, Jaime Guajardo, Thomas Helbling, Joong Shik Kang, Michael Kumhof, Dirk Muir, Andrea Pescatori, Shaun Roache, John Simon et Petia Topalova. Ont également contribué à ce rapport Joshua Felman, Benjamin Hunt, Florence Jaumotte, Mika Kortelainen, Daniel Leigh, Troy Matheson, Stephen Snudden, Marco Terrones et Robert Tetlow. Kevin Clinton a fait des commentaires et suggestions. Gavin Asdorian, Shan Chen, Nese Erbil, Angela Espiritu, Toh Kuan, Murad Omoev, Andy Salazar, Min Kyu Song, Ercument Tulun, Jessie Yang, David Reichsfeld et Marina Rousset étaient assistants à la recherche. Saurabh Gupta, Mahnaz Hemmati, Laurent Meister, Emory Oakes et Steve Zhang ont géré la base de données et les systèmes informatiques. Tita Gunio, Shanti Karunaratne et Cristina Tumale se sont chargées du traitement de texte. Linda Griffin Kean (du Département des relations extérieures) a corrigé le manuscrit anglais et coordonné la production de la publication. Vladimir Bougay, Anastasia Francis, Aleksandr Gerasimov, Wendy Mak, Shamiso Mapondera, Nhu Nguyen et Pavel Simenov (tous consultants extérieurs) ont fourni une aide technique. Marc Servais (des Services linguistiques) a coordonné la production de l'édition française.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 28 mars 2011. Cependant, les projections et les évaluations sont celles des services du FMI et ne doivent être attribuées ni aux administrateurs, ni aux autorités nationales qu'ils représentent.

Le redressement économique mondial se poursuit, plus ou moins comme prévu. En fait, nos prévisions de croissance sont quasiment inchangées par rapport à la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de janvier 2011 et peuvent se résumer en trois chiffres : nous tablons sur des taux de croissance d'environ 4½ % par an, tant en 2011 qu'en 2012, pour l'économie mondiale, mais de 2½ % seulement pour les pays avancés, alors que les pays émergents et en développement afficheront un taux bien plus élevé de 6½ %.

La crainte d'une double récession — que nous ne partagions pas — ne s'est pas concrétisée. D'aucuns craignaient surtout qu'après une phase initiale de reprise tirée par le cycle des stocks et la relance budgétaire, la croissance ne s'essouffle dans les pays avancés. Aujourd'hui, le cycle des stocks est largement achevé et la relance a cédé le pas au rééquilibrage budgétaire, mais c'est pour l'essentiel la demande privée qui mène la danse.

Les craintes se sont tournées vers les cours des matières premières. Ceux-ci ont augmenté beaucoup plus que prévu, sous l'effet combiné d'une forte progression de la demande et de perturbations de l'offre. Cette hausse des cours fait renaître le spectre de la stagflation des années 70, mais ne risque guère, semble-t-il, de faire capoter la reprise. Dans les pays avancés, le rôle décroissant du pétrole, la disparition de l'indexation des salaires et la stabilisation des anticipations inflationnistes sont autant d'éléments qui donnent à penser qu'il n'y aura que peu de retombées sur la croissance et l'inflation tendancielle. Les enjeux sont cependant plus élevés dans les pays émergents et en développement, où les denrées alimentaires et les carburants représentent une part plus importante de la consommation et la politique monétaire a souvent moins de crédibilité. Il est fort possible que l'inflation soit plus élevée pendant quelque temps, mais, comme le suggèrent nos prévisions, nous n'en attendons pas des retombées majeures sur la croissance. Cependant, les risques de nouvelles perturbations des approvisionnements pétroliers sont préoccupants.

La reprise reste toutefois déséquilibrée.

Dans la plupart des pays avancés, la production est encore très inférieure à son potentiel. Le chômage est élevé et la faiblesse de la croissance donne à penser qu'il le restera pendant de longues années. Cette croissance lente s'explique à la fois par les excès antérieurs à la crise et par les dégâts qu'elle a causés : dans de nombreux pays, surtout aux États-Unis, le marché immobilier est encore déprimé, d'où l'anémie des investissements dans le secteur du logement. La crise elle-même a entraîné une dégradation exceptionnelle de la situation des finances publiques, qui a imposé un revirement dans le sens du rééquilibrage budgétaire, sans toutefois dissiper les inquiétudes des marchés quant à la viabilité des finances publiques. Et dans bien des pays, les banques s'évertuent à accroître leurs ratios de fonds propres, face à une avalanche de créances improductives.

Les problèmes des pays à la périphérie de l'Union européenne, nés de la conjonction de la croissance faible, de la détresse budgétaire et de tensions financières, sont particulièrement graves. Le rétablissement de la viabilité budgétaire et financière dans un contexte de croissance faible ou négative et de taux d'intérêt élevés est une tâche ardue. Et, bien qu'extrêmes, les difficultés des pays périphériques de l'UE dénotent un problème plus général : le faible taux de croissance tendancielle du potentiel de production. L'ajustement est très difficile lorsque la croissance est très faible.

Les recommandations à l'intention des pays avancés sont grosso modo les mêmes que dans l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale* et ne rencontrent jusqu'à présent qu'un écho partiel : faire apparaître plus clairement les passifs aux bilans des banques et mettre en œuvre sans tarder des plans de recapitalisation si nécessaire; rééquilibrer les finances publiques de manière avisée, ni trop rapidement, car cela pourrait tuer la croissance, ni trop lentement, car cela pourrait tuer la crédibilité; repenser le système de réglementation et de contrôle financier; et, surtout en Europe, pro-

mouvoir plus activement des réformes propres à augmenter le potentiel de croissance.

Dans les pays émergents, en revanche, la crise n'a pas laissé de blessures durables. Ils avaient généralement au départ une situation budgétaire et financière solide, et les effets négatifs de la crise ont été plus discrets. La forte croissance tendancielle et le bas niveau des taux d'intérêt facilitent beaucoup l'ajustement. Leurs exportations se sont largement redressées et le fléchissement de la demande extérieure dont ils ont éventuellement pâti a en général été compensé par un accroissement de la demande intérieure. Les sorties ont fait place à des entrées de capitaux, parce que les perspectives de croissance sont meilleures et les taux d'intérêt plus élevés que dans les pays avancés.

La tâche de la plupart des pays émergents est donc très différente de celles des pays avancés : il leur faut éviter la surchauffe dans un contexte de diminution de l'écart entre le potentiel et la production et d'afflux de capitaux. La stratégie à recommander comporte deux volets : en premier lieu, tirer parti à la fois du rééquilibrage des finances publiques et des taux d'intérêt plus élevés pour maintenir la production à son niveau potentiel et, en second lieu, employer des instruments macroprudentiels — y compris, si nécessaire, le contrôle des changes — pour éviter une

montée des risques systémiques du fait des afflux de capitaux. Les pays sont souvent tentés de résister à l'appréciation de la monnaie qui accompagne généralement la hausse des taux d'intérêt et des entrées de capitaux. Mais cette appréciation rehausse le revenu réel, fait partie de l'ajustement souhaitable, et il convient donc de ne pas s'y opposer.

Globalement, sur le plan macroéconomique, les objectifs pour l'économie mondiale restent les mêmes, mais ils deviennent plus pressants à mesure que le temps passe. Afin que la reprise se poursuive, il faut que les pays avancés rééquilibrent leurs finances publiques. Pour y parvenir en maintenant la croissance, ils doivent s'appuyer davantage sur la demande extérieure. À l'opposé, les pays émergents doivent s'appuyer de moins en moins sur la demande extérieure et davantage sur la demande intérieure. L'appréciation des monnaies des pays émergents vis-à-vis de celles des pays avancés est une clé importante de cette correction à l'échelle mondiale. La nécessité de politiques bien conçues au niveau national et bien coordonnées au niveau mondial est sans doute aussi cruciale aujourd'hui qu'au plus fort de la crise il y a deux ans.

Olivier Blanchard
Conseiller économique

La reprise monte en régime, mais le chômage reste élevé dans les pays avancés, et de nouveaux risques macroéconomiques apparaissent dans les pays émergents. Dans les pays avancés, le transfert de la demande publique vers la demande privée se poursuit, et il est donc moins à craindre que le retrait de l'impulsion budgétaire provoque une double récession. La situation financière continue de s'améliorer, bien qu'elle reste exceptionnellement fragile. Dans beaucoup de pays émergents, la demande est robuste et la surchauffe constitue une préoccupation croissante. Les pays en développement, en particulier en Afrique subsaharienne, enregistrent de nouveau aussi une croissance rapide et durable. La hausse des prix des denrées alimentaires et des matières premières constitue une menace pour les ménages pauvres et accentue les tensions sociales et économiques, notamment au Moyen-Orient et en Afrique du Nord. Les cours du pétrole augmentent depuis janvier 2011, et les données sur l'offre, notamment sur les capacités inemployées, semblent indiquer que les perturbations jusqu'ici n'auraient que des effets modérés sur l'activité économique. Le tremblement de terre au Japon a fait un nombre épouvantable de victimes. Ses retombées macroéconomiques devraient être limitées, bien que l'incertitude reste élevée. Globalement, la reprise étant plus vigoureuse, d'une part, mais la croissance de l'offre de pétrole plus faible, d'autre part, les projections de la croissance du PIB réel mondial pour 2011–12 n'ont guère varié par rapport à la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de janvier 2011. Toutefois, les risques de dégradation ont augmenté.

La croissance du PIB réel mondial devrait avoisiner 4½ % en 2011 et en 2012, soit une légère baisse par rapport aux 5 % de 2010. Dans les pays avancés et les pays émergents et en développement, le PIB réel devrait progresser d'environ 2½ % et 6½ %, respectivement. Les facteurs de révision à la baisse continuent de l'emporter sur les facteurs de révision à la hausse. Dans les pays avancés, les faiblesses des bilans souverains et le marasme persistant des marchés immobiliers continuent de susciter des craintes importantes, surtout

dans certains pays de la zone euro; le secteur financier représente un risque aussi, étant donné les besoins de financement élevés de banques et d'États souverains. De nouveaux risques apparaissent : les cours des matières premières, notamment du pétrole, et, dans le même ordre d'idées, l'incertitude géopolitique, ainsi que la surchauffe et l'essor des marchés des actifs dans les pays émergents. Cependant, la croissance pourrait aussi être plus vigoureuse que prévu à court terme, grâce à la bonne santé des bilans des entreprises dans les pays avancés et au dynamisme de la demande dans les pays émergents et les pays en développement.

De nombreux problèmes restent sans solution, alors que de nouvelles difficultés apparaissent. Pour consolider la reprise dans les pays avancés, il faudra maintenir une politique monétaire accommodante aussi longtemps que la pression des salaires reste modérée, que les anticipations inflationnistes sont bien ancrées et que le crédit bancaire est anémique. Par ailleurs, il faut placer les finances publiques sur une trajectoire viable à moyen terme à l'aide de programmes de rééquilibrage budgétaire et de réformes des droits à prestations, en s'appuyant sur des règles et des institutions plus solides. Ce besoin est particulièrement urgent aux États-Unis, afin d'éviter de déstabiliser les marchés obligataires à l'échelle mondiale. En fait, les États-Unis ont maintenant de nouveau l'intention de mener une politique budgétaire expansionniste en 2011, plutôt que de rééquilibrer leur budget. Ils devraient s'efforcer de réduire le déficit prévu pour l'exercice 2011. Des mesures visant à comprimer les dépenses discrétionnaires vont dans ce sens. Cependant, pour réduire notablement le déficit prévu à moyen terme, il sera essentiel de prendre des mesures de plus grande envergure, telles que des réformes de la sécurité sociale et de la fiscalité. Au Japon, la priorité immédiate sur le plan budgétaire est de financer la reconstruction. Lorsque la reconstruction sera en cours et que l'ampleur des dégâts sera mieux évaluée, il conviendra de lier les dépenses de reconstruction à une stratégie budgétaire précise qui permettra de réduire le ratio d'endettement public à moyen terme. Dans la zone euro, en dépit de progrès considérables,

les marchés restent appréhensifs quant aux perspectives des pays mis sous pression. À leurs yeux, au niveau de la zone euro, il faut pouvoir compter sur un financement suffisant, flexible et à faible coût pour appuyer un ajustement budgétaire vigoureux, une restructuration bancaire et des réformes qui stimulent la compétitivité et la croissance. De manière plus générale, il faut rétablir la confiance dans les banques de la zone euro en procédant à des tests de résistance ambitieux et en appliquant des programmes de restructuration et de recapitalisation. Par ailleurs, la réforme du système financier mondial reste pour l'essentiel un chantier.

De nombreux pays émergents et quelques pays en développement doivent faire en sorte que ce qui s'apparente aujourd'hui à une forte expansion ne dégénère en surchauffe au cours de l'année à venir. Les tensions inflationnistes s'accroîtront probablement, la croissance de la production se heurtant à l'insuffisance des capacités : étant donné les fortes hausses des prix de l'alimentation et de l'énergie, qui sont des composantes majeures des paniers de consommation, les travailleurs demanderont des salaires plus élevés. Les taux d'intérêt réels demeurent faibles et les politiques budgétaires sont encore bien plus accommodantes qu'avant la crise. L'action à mener diffère d'un pays à l'autre, en fonction des situations conjoncturelles et extérieures. Cependant, un durcissement de la politique macroéconomique est nécessaire dans bon nombre de pays émergents.

- Pour les pays qui dégagent un excédent extérieur, dont bon nombre dirigent leur monnaie et ne sont pas confrontés à des problèmes budgétaires, le retrait de la politique monétaire accommodante et l'appréciation de la monnaie sont nécessaires pour préserver l'équilibre interne — modérer les tensions inflationnistes et la croissance excessive du crédit — et contribuer au rééquilibrage de la demande mondiale.
- De nombreux pays affichant un déficit extérieur doivent durcir leurs politiques budgétaire et monétaire, et peut-être tolérer un surajustement de leur taux de change à court terme.
- Pour quelques pays en excédent ou en déficit, la croissance rapide du crédit et des prix des actifs met en garde contre un risque d'instabilité financière. Les dirigeants de ces pays devront agir promptement pour préserver la stabilité et mettre en place des systèmes financiers plus résistants.

- De nombreux pays émergents et en développement devront venir en aide aux ménages démunis qui éprouvent des difficultés face aux prix élevés de l'alimentation.

Les flux de capitaux vers les pays émergents se sont redressés remarquablement vite après la crise. Cependant, tandis que remontent les taux directeurs dans les pays avancés, qui sont aujourd'hui exceptionnellement bas, les capitaux volatils pourraient de nouveau sortir des pays émergents. En fonction de la situation de chaque pays et à condition que des politiques macroéconomiques et prudentielles appropriées soient en place, des mesures visant à réduire les entrées de capitaux peuvent être utiles pour atténuer l'effet de leur volatilité excessive sur l'économie réelle. Cependant, ces mesures ne peuvent remplacer un durcissement de la politique macroéconomique.

Il est essentiel d'accélérer le rééquilibrage de la demande mondiale pour consolider la reprise à moyen terme. À cet effet, beaucoup de pays devront agir : les principaux pays qui dégagent un déficit extérieur devront opérer un ajustement budgétaire et les principaux pays en situation d'excédent devront assouplir leur taux de change et exécuter des réformes structurelles qui éliminent les distorsions favorables à l'épargne.

Ces grandes lignes de la riposte font l'objet d'un large consensus. Cependant, le pire de la crise étant passé, l'impératif de l'action et la volonté des dirigeants de coopérer diminuent. Ce serait une erreur pour les pays avancés de reporter l'ajustement budgétaire en raison d'une situation intérieure difficile sur le plan de l'économie politique. En outre, l'élimination des distorsions qui dopent l'épargne dans les principaux pays émergents en situation d'excédent contribuera à soutenir la croissance et à rééquilibrer les budgets dans les principaux pays avancés, mais des progrès insuffisants sur un front ne peuvent justifier l'inaction sur l'autre front. Ce serait une erreur aussi pour les pays émergents de différer l'ajustement de leur taux de change face à la montée des tensions inflationnistes. De nombreux pays émergents ne peuvent se permettre de reporter un durcissement supplémentaire de leur politique économique jusqu'à ce que les pays avancés durcissent la leur. Les dirigeants devront convaincre leurs populations que ces ripostes serviront au mieux leurs intérêts économiques, peu importe ce que font les autres.

La reprise s'est consolidée, mais le chômage reste élevé

La reprise de l'économie mondiale se poursuit plus ou moins comme prévu dans les projections d'octobre 2010 et de janvier 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale* (graphique 1.1, tableau 1.1). La croissance mondiale a ralenti pour avoisiner 3¾ % au deuxième semestre de 2010, contre environ 5¼ % au premier semestre. Ce ralentissement s'explique par un cycle normal des stocks. Comme les craintes d'une récession mondiale ont diminué en 2009, les entreprises ont commencé à ralentir leur déstockage, puis, à mesure que la confiance revenait, ont commencé à reconstituer leurs stocks. La production industrielle et le commerce se sont fortement redressés jusqu'à la fin du premier semestre de 2010. La reconstitution des stocks et, partant, la production industrielle et le commerce ont ralenti au deuxième semestre de l'an dernier. Entre-temps, cependant, la baisse de l'excédent des capacités de production, des politiques économiques accommodantes, un regain de confiance et une nouvelle amélioration de la situation financière ont encouragé l'investissement et ont réduit fortement le rythme des destructions d'emplois. La consommation s'est revigorée aussi. En conséquence, la reprise est davantage autonome, les risques d'une double récession dans les pays avancés ont diminué et l'activité mondiale devrait de nouveau s'accélérer.

Néanmoins, le rythme de l'activité reste inégal d'une région à l'autre et l'emploi reste à la traîne.

- Dans les principaux pays avancés, la croissance économique est modérée, atteignant seulement 3 % en 2010, surtout si l'on considère la gravité de la récession. Aux États-Unis et dans la zone euro, l'économie suit une trajectoire aussi faible qu'après les récessions du début des années 90, alors que la récession a été bien plus profonde (graphique 1.1, plage intermédiaire).
- Par contre, de nombreux pays émergents et en développement enregistrent une croissance vigoureuse (plus de 7 % en 2010) et un chômage faible, bien que ce dernier tende à toucher de manière

disproportionnée les jeunes. Dans un nombre croissant de ces pays, les contraintes tenant aux capacités de production semblent s'intensifier et bon nombre d'entre eux font face à de fortes hausses des prix de l'alimentation, ce qui pose d'autres problèmes sociaux.

- Globalement, la croissance est insuffisante pour réduire notablement le chômage élevé (graphique 1.1, plage supérieure). Environ 205 millions de personnes dans le monde cherchent encore un emploi, soit environ 30 millions de plus qu'en 2007, selon l'Organisation internationale du travail. L'augmentation du chômage est très forte dans les pays avancés; dans les pays émergents et en développement, le chômage élevé des jeunes constitue un problème particulier, comme noté ci-dessus.

La reprise se déroule plus ou moins à deux vitesses : les écarts de production sont élevés dans les pays avancés, et se rétrécissent ou sont nuls dans les pays émergents et en développement, mais il existe des différences notables parmi chaque groupe (chapitre 2). Les pays à la traîne de la reprise mondiale ont généralement fait face à des chocs financiers considérables pendant la crise, souvent en rapport avec une forte expansion de l'immobilier et un endettement extérieur élevé. Les pays avancés d'Asie ont connu un vif rebond (graphique 1.1, plage inférieure de gauche). La reprise dans les pays de la zone euro qui ont fait face à un effondrement de l'immobilier ou à des tensions sur les marchés financiers est plus faible qu'en Allemagne et dans quelques autres pays de la zone. Parmi les pays émergents et en développement, les pays asiatiques sont les plus dynamiques, suivis par les pays d'Afrique subsaharienne, alors que les pays d'Europe orientale ne font que commencer à enregistrer une croissance notable.

La situation financière s'améliore

Du fait de résultats généralement positifs, qui créent une dynamique favorable, les bénéfices élevés ont fait monter les cours des actions et baisser ceux des obligations, et la volatilité a diminué (graphique 1.2, plages

Tableau 1.1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	Sur un an						4 ^e trimestre à 4 ^e trimestre		
	2009	2010	Projections		Différence par rapport aux projections de janvier 2011		Estimations	Projections	
			2011	2012	2011	2012	2010	2011	2012
Production mondiale¹	-0,5	5,0	4,4	4,5	0,0	0,0	4,7	4,5	4,4
Pays avancés	-3,4	3,0	2,4	2,6	-0,1	0,1	2,7	2,6	2,5
États-Unis	-2,6	2,8	2,8	2,9	-0,2	0,2	2,7	3,0	2,7
Zone euro ²	-4,1	1,7	1,6	1,8	0,1	0,1	2,0	1,5	2,1
Allemagne	-4,7	3,5	2,5	2,1	0,3	0,1	4,0	1,9	2,5
France	-2,5	1,5	1,6	1,8	0,0	0,0	1,5	1,7	2,0
Italie	-5,2	1,3	1,1	1,3	0,1	0,0	1,5	1,3	1,2
Espagne	-3,7	-0,1	0,8	1,6	0,2	0,1	0,6	1,1	1,9
Japon	-6,3	3,9	1,4	2,1	-0,2	0,3	2,5	2,5	1,3
Royaume-Uni	-4,9	1,3	1,7	2,3	-0,3	0,0	1,5	2,2	2,4
Canada	-2,5	3,1	2,8	2,6	0,5	-0,1	3,2	2,8	2,5
Autres pays avancés ³	-1,2	5,7	3,9	3,8	0,1	0,1	4,8	4,3	3,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,8	8,4	4,9	4,5	0,2	0,2	6,1	5,9	3,8
Pays émergents et en développement⁴	2,7	7,3	6,5	6,5	0,0	0,0	7,4	6,9	6,9
Europe centrale et orientale	-3,6	4,2	3,7	4,0	0,1	0,0	3,7	3,7	4,0
Communauté des États indépendants	-6,4	4,6	5,0	4,7	0,3	0,1	4,7	4,5	3,7
Russie	-7,8	4,0	4,8	4,5	0,3	0,1	4,7	4,3	3,5
Russie non comprise	-3,1	6,0	5,5	5,1	0,4	-0,1	...	...	...
Asie, pays en développement d'	7,2	9,5	8,4	8,4	0,0	0,0	9,2	8,4	8,5
Chine	9,2	10,3	9,6	9,5	0,0	0,0	9,8	9,4	9,5
Inde	6,8	10,4	8,2	7,8	-0,2	-0,2	9,7	7,7	8,0
ASEAN-5 ⁵	1,7	6,9	5,4	5,7	-0,1	0,0	6,1	5,4	5,6
Amérique latine et Caraïbes	-1,7	6,1	4,7	4,2	0,4	0,1	5,2	5,0	4,6
Brésil	-0,6	7,5	4,5	4,1	0,0	0,0	5,0	5,0	4,0
Mexique	-6,1	5,5	4,6	4,0	0,4	-0,8	4,4	4,4	3,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,8	3,8	4,1	4,2	-0,5	-0,5	...	...	...
Afrique subsaharienne	2,8	5,0	5,5	5,9	0,0	0,1	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	-4,1	1,8	1,8	2,1	0,1	0,1	2,1	1,8	2,4
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	-2,1	3,9	3,5	3,7	0,0	0,1	...	...	...
Volume du commerce mondial (biens et services)	-10,9	12,4	7,4	6,9	0,3	0,1	...	...	...
Importations									
Pays avancés	-12,6	11,2	5,8	5,5	0,3	0,3	...	...	...
Pays émergents et en développement	-8,3	13,5	10,2	9,4	0,9	0,2	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	-12,2	12,0	6,8	5,9	0,6	0,1	...	...	...
Pays émergents et en développement	-7,5	14,5	8,8	8,7	-0,4	-0,1	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)									
Pétrole ⁶	-36,3	27,9	35,6	0,8	22,2	0,5	...	...	...
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-15,8	26,3	25,1	-4,3	14,1	1,3	...	...	...
Prix à la consommation									
Pays avancés	0,1	1,6	2,2	1,7	0,6	0,1	1,6	2,2	1,5
Pays émergents et en développement ⁴	5,2	6,2	6,9	5,3	0,9	0,5	6,3	5,9	4,2
Taux du LIBOR à six mois (pourcentage)⁷									
Dépôts en dollars	1,1	0,5	0,6	0,9	-0,1	0,0	...	...	...
Dépôts en euros	1,2	0,8	1,7	2,6	0,5	0,9	...	...	...
Dépôts en yen	0,7	0,4	0,6	0,3	0,0	0,1	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 8 février et le 8 mars 2011. Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

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

²Hors Estonie.

³À l'exclusion des États-Unis, de la zone euro et du Japon, mais Estonie incluse.

⁴Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 79 % des pays émergents et en développement.

⁵Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam.

⁶Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2010 était de 79,03 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2011 : 107,16 dollars le baril, et pour 2012 : 108,00 dollars le baril.

⁷Taux à six mois pour le dollar et le yen. Taux à trois mois pour l'euro.

supérieure et inférieure). Dans les pays émergents d'Asie, en Amérique latine et aux États-Unis, les cours des actions se sont approchés de leurs sommets d'avant la crise (graphiques 1.2 et 1.3, pages supérieures). Cependant, les cours des actions financières dans la zone euro sont déprimés, en raison de la vulnérabilité persistante aux pays de la périphérie (graphique 1.2, page intermédiaire). Les écarts sur les obligations publiques et les contrats d'échange sur le risque de défaillance bancaire dans les pays de la périphérie de la zone euro restent élevés, ce qui révèle une vulnérabilité considérable (graphique 1.4, page intermédiaire). Au Japon, les actions sont à la traîne en raison de l'appréciation du yen et des répercussions du récent tremblement de terre. La croissance du crédit reste très modérée dans les pays avancés. Les conditions d'octroi de prêts bancaires dans les principaux pays avancés, y compris ceux de la zone euro, s'assouplissent lentement après s'être durcies progressivement pendant une période prolongée (graphique 1.4, page supérieure); pour les petites et moyennes entreprises, ces conditions ne s'assouplissent ou ne se durcissent que modérément. Par ailleurs, la croissance du crédit a de nouveau été élevée dans de nombreux pays émergents, particulièrement en Asie et en Amérique latine (graphique 1.3, page inférieure).

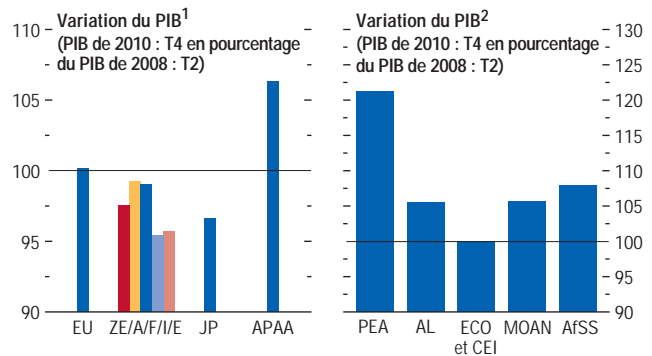
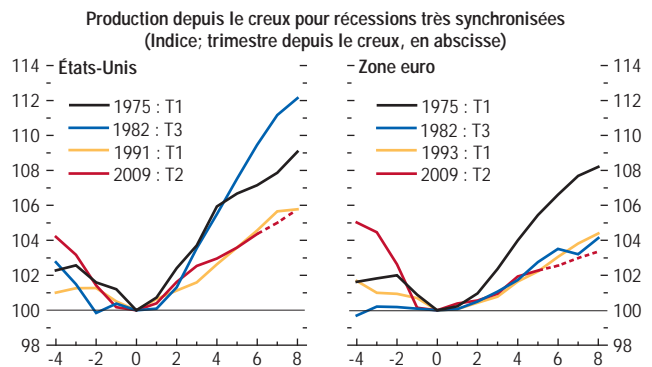
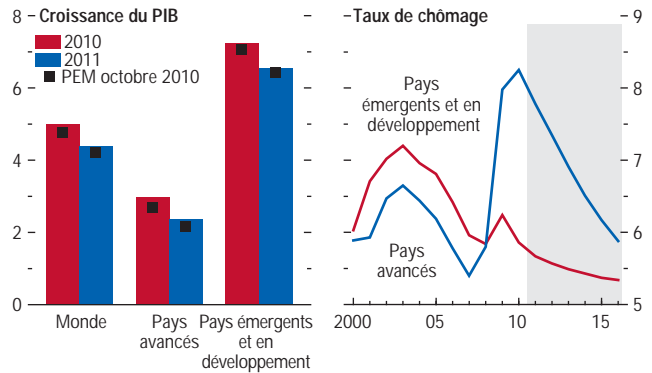
Les mouvements de capitaux mondiaux ont rebondi nettement après s'être effondrés pendant la crise, mais ils restent inférieurs à leurs moyennes d'avant la crise dans de nombreux pays (graphique 1.5, pages intermédiaire et inférieure; chapitre 4). En conséquence, les marchés boursiers et le crédit dans les pays émergents ont rebondi exceptionnellement vite après de fortes baisses (encadré 1.1). Les bonnes perspectives de croissance et les rendements relativement élevés attirent les capitaux dans les pays émergents. L'atonie de l'activité et le mauvais état des systèmes financiers continuent de peser sur les flux de capitaux entre les pays avancés. Ces facteurs soulèvent des questions qui sont examinées plus en détail ci-dessous, ainsi que dans l'édition d'avril 2011 du rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR).

- Les flux de capitaux vers certains grands pays émergents, par exemple le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, le Pérou, la Pologne et la Turquie, sont tous proches ou supérieurs à leur niveau d'avant la crise. Ce redressement est porté jusqu'à

Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux

(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)

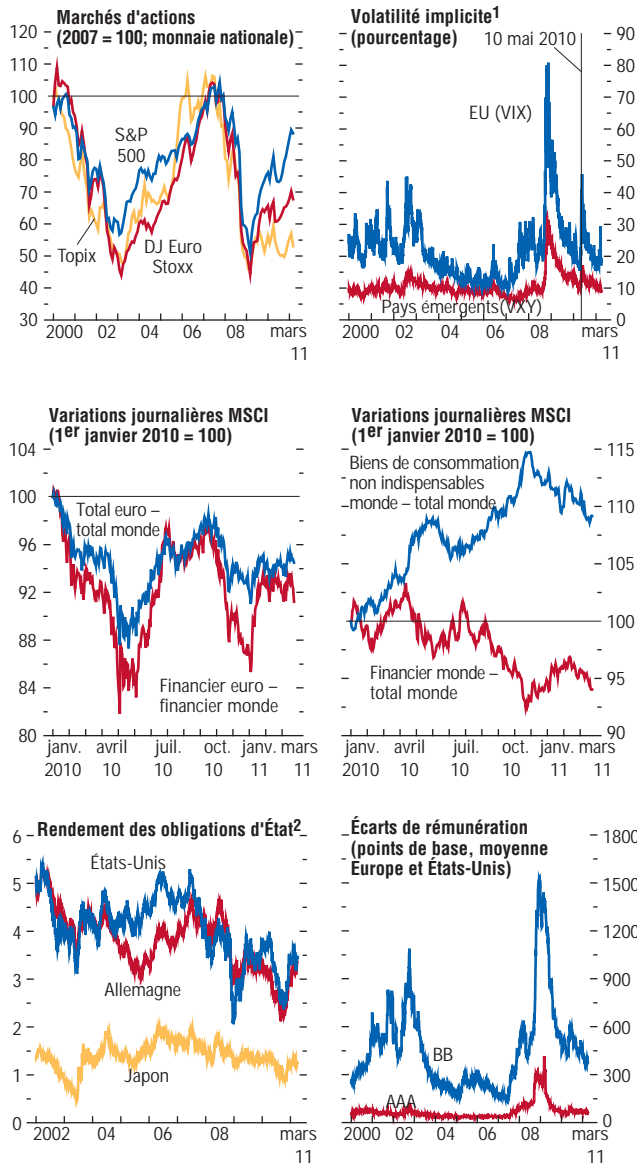
L'activité mondiale a évolué plus ou moins comme prévu dans l'édition d'octobre 2010 des PEM. Dans les pays avancés, la croissance est faible et le chômage élevé. Aux États-Unis et dans la zone euro, la reprise suit celle des années 90, bien que la baisse de la production ait été bien plus marquée cette fois-ci. Les pays émergents et en développement qui n'ont pas été touchés durement par la crise sont déjà en phase d'expansion.



Sources : estimations des services du FMI.
¹ EU : États-Unis; ZE/A/F/I/E : Zone euro/Allemagne/France/Italie/Espagne; JP : Japon; APAA : autres pays avancés d'Asie.
² PEA : pays émergents d'Asie; AL : Amérique latine; ECO et CEI : Europe centrale et orientale et Communauté des États indépendants; MOAN : Moyen-Orient et Afrique du Nord; AFSS : Afrique subsaharienne. En raison du manque de données, on utilise des données annuelles pour MOAN et AFSS.

Graphique 1.2. Évolution récente des marchés financiers

Les cours des actions se sont rapprochés de leurs sommets d'avant la crise aux États-Unis, mais sont à la traîne en Europe et au Japon, en raison de doutes concernant le secteur financier et les exportations, respectivement. La volatilité a diminué. Les écarts de rémunération sont de nouveau faibles. Les rendements des obligations d'État à long terme ont augmenté du fait du raffermissement de l'activité, mais ils restent en deçà de leurs niveaux du début de 2010.



Sources : Bloomberg Financial Markets; et calculs des services du FMI.
 1VIX : indice de volatilité du marché à terme de Chicago; VXY : indice de volatilité des marchés émergents de JPMorgan.
 2Obligations d'État à 10 ans.

présent par les flux d'investissement de portefeuille et de capitaux bancaires, alors que la part des entrées d'investissement direct étranger diminue. Cette évolution s'écarte de celle observée par le passé et pourrait faire planer un risque d'instabilité, y compris de sorties de capitaux. Cependant, pendant l'automne 2010, le redressement des actifs des pays émergents tiré par les flux de capitaux s'est ralenti de nouveau. Dans les autres régions, par exemple l'Afrique de l'Est et de l'Ouest, les entrées de capitaux n'ont pas encore vraiment repris.

- Les mouvements de capitaux entre les pays avancés ont été durement touchés par la désintermédiation financière provoquée par la crise (graphique 1.5, plage intermédiaire). Les flux de capitaux en provenance des États-Unis ont retrouvé leur niveau d'avant la crise, mais ont été réorientés vers les pays émergents au détriment des pays avancés. Les flux de capitaux en provenance de la zone euro, en particulier par l'intermédiaire des banques, restent bien en deçà de leur niveau d'avant la crise. La réduction des flux de capitaux vers les autres pays avancés explique cette baisse dans une large mesure, même si les flux de capitaux vers les pays émergents sont faibles aussi.

Il est peu probable que l'évolution de la situation financière donne une nouvelle impulsion notable à la croissance de la production à court terme. Étant donné l'état de la reprise de l'économie réelle, l'aversion pour le risque et la volatilité sont déjà faibles sur les principales places financières, comme en témoignent le redressement vigoureux des marchés d'actions et un rétrécissement des écarts de crédit. Bien que les conditions d'octroi de prêts bancaires dans les pays avancés restent loin de la normale, il est probable que les progrès seront lents. Les marchés de titrisation demeurent en mauvais état. Les banques auront besoin de temps pour passer à des dépôts plus stables et à un financement des activités de gros à long terme. Le contrôle et la réglementation des banques sont durcis à juste titre. En outre, il est probable que la situation restera volatile car on ne sait toujours pas comment la crise dans la zone euro sera résolue. Les indices des conditions financières générales qui sont établis par les services du FMI confirment cette interprétation qualitative. Ils indiquent que les conditions s'assouplissent lentement et à un degré similaire aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon; des prévisions simples laissent entrevoir

la poursuite d'un assouplissement très progressif (graphique 1.4, page inférieure; appendice 1.1).

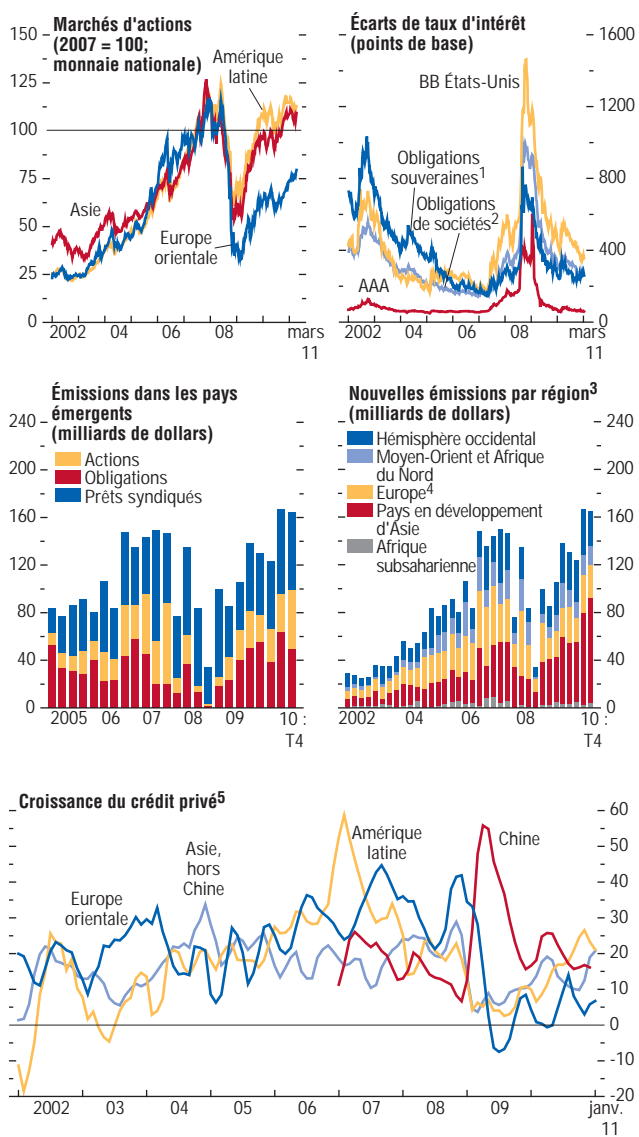
Il se peut que les flux de capitaux vers les principaux pays émergents demeurent vigoureux, bien que des doutes concernant les politiques macroéconomiques et l'incertitude géopolitique puissent ralentir ces flux à court terme. L'écart de croissance entre ces pays et les pays avancés ne devrait pas diminuer notablement, ce qui, conjugué à la résilience des pays émergents pendant la crise financière, contribue à une nouvelle réallocation structurelle des portefeuilles au profit de ces pays. Cependant, l'incertitude entourant l'ampleur et la possibilité d'un relèvement des taux directeurs face à la poussée de l'inflation et la montée de l'incertitude politique freinent peut-être déjà ces mouvements de capitaux. Un raffermissement de la reprise aux États-Unis, une hausse des rendements (chapitre 4) et un regain d'incertitude dans la zone euro pourraient aussi peser sur ces flux de capitaux à l'avenir.

Les cours des matières premières remontent

Les cours des matières premières ont retrouvé rapidement leurs niveaux élevés, en raison de facteurs structurels, cycliques et particuliers, et les tensions restent élevées sur les marchés. Le principal changement structurel est la croissance rapide dans les pays émergents et les pays en développement, qui a accru la consommation des matières premières et en a modifié la structure. Par ailleurs, la réaction de l'offre a été lente : les coûts marginaux de production ont augmenté fortement. Le facteur cyclique principal a été la croissance plus forte que prévu de la demande de matières premières au deuxième semestre de 2010, qui a fait passer les cours du pétrole pour 2011 à environ 90 dollars le baril début janvier 2011, contre une prévision de 83 dollars le baril en avril 2010. Parmi les facteurs particuliers figure la réaction plus faible que prévu de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) lorsque les prix sont passés au-dessus de 70–80 dollars, une fourchette de prix jugée précédemment «raisonnable», ce qui a accru l'inquiétude du marché concernant l'offre. Les troubles au Moyen-Orient et en Afrique du Nord depuis janvier 2011 constituent un autre facteur particulier. En ce qui concerne l'alimentation, des chocs climatiques sur l'offre ont été le facteur particulier principal.

Graphique 1.3. Marchés financiers dans les pays émergents

Les cours des actions en Asie et en Amérique latine sont proches de leurs sommets d'avant la crise. Les écarts de rémunération sont de nouveau faibles, les flux de capitaux se sont redressés remarquablement vite et la croissance du crédit au secteur privé est de nouveau élevée dans de nombreux pays émergents.

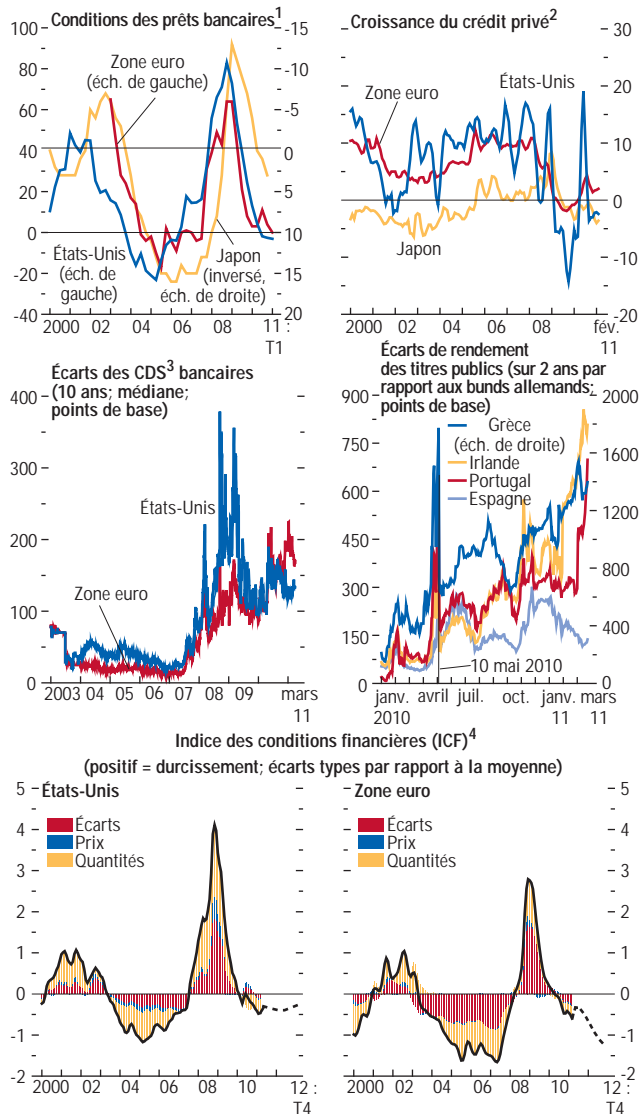


Sources : Bloomberg Financial Markets; Capital Data; FMI, *International Financial Statistics*; et calculs des services du FMI.

- 1Écart JPMorgan EMBI Global Index.
- 2Écart JPMorgan CEMBI Broad Index.
- 3Total des émissions d'actions, de prêts syndiqués et d'obligations internationales.
- 4Europe centrale et orientale, et Communauté des États indépendants.
- 5Variation annualisée en pourcentage d'une moyenne mobile sur trois mois par rapport à la moyenne précédente.

Graphique 1.4. Évolution des marchés du crédit parvenus à maturité

Les conditions des prêts bancaires ne se durcissent plus sensiblement ou se détendent de nouveau, mais la croissance du crédit reste très faible. Les principales craintes quant à la stabilité financière mondiale tiennent aux besoins de financement très élevés de banques et d'États souverains, en particulier dans la périphérie de la zone euro. On peut s'attendre à un nouveau desserrement progressif du crédit.



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

¹Pourcentage des participants selon lesquels les conditions des prêts bancaires ont été durcies «considérablement» ou «un peu» moins pourcentage des participants selon lesquels elles ont été assouplies «considérablement» ou «un peu» ces trois derniers mois. Enquête sur les variations des conditions pour les prêts ou lignes de crédit aux entreprises pour la zone euro; moyenne des enquêtes sur les variations des conditions pour les prêts commerciaux/industriels et immobiliers commerciaux pour les États-Unis; indice de diffusion «accommodant» moins «strict», enquête Tankan auprès des établissements financiers pour le Japon.

²Variation annualisée en pourcentage de la moyenne mobile sur trois mois par rapport à la moyenne précédente.

³CDS = *credit default swap*, contrat d'échange sur le risque de défaillance.

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

Le fait que la demande mondiale de matières premières ait été plus forte que prévu a réduit les stocks et a provoqué une hausse des prix vigoureuse, soutenue et généralisée (appendice 1.2). L'indice des prix des matières premières du FMI a progressé de 32 % entre le milieu de 2010 et février 2011 — récupérant environ trois-quarts de la baisse de 55 % observée entre le sommet cyclique de juillet 2008 et le début de 2009. Les prix de l'alimentation sont proches de leurs niveaux records de 2008. Heureusement, de bonnes récoltes en Afrique subsaharienne ont offert une certaine protection à certains des plus démunis. Cependant, les troubles sociaux au Moyen-Orient et en Afrique du Nord pourraient faire monter de nouveau les prix de l'alimentation, si les gouvernements de grands importateurs de céréales dans la région et en dehors accroissent leurs achats pour garantir une offre suffisante sur ces marchés locaux subventionnés de l'alimentation.

L'offre de matières premières devrait réagir à la hausse des prix en 2011. Des capacités de production sont inemployées dans le secteur de l'énergie, ce qui pourrait compenser les pertes de production qui résulteraient d'une guerre civile en Lybie, et la normalisation attendue des conditions climatiques devrait entraîner une hausse de la production agricole. Par ailleurs, la croissance de la demande devrait se modérer quelque peu, par suite des fluctuations conjoncturelles habituelles. La croissance de l'offre et la demande devrait ainsi être plus équilibrée. Néanmoins, les perspectives des marchés pétroliers restent assez incertaines, étant donné la volatilité potentielle des points de vue sur les risques géopolitiques qui pèsent sur l'offre.

- L'offre de pétrole brut réagit lentement au raffermissement de la demande, principalement du fait de la politique de l'OPEP. Étant donné les insuffisances des capacités de production hors OPEP et la perturbation de la production en Lybie, le recours à l'offre des autres pays de l'OPEP augmentera en 2011¹. Les capacités inemployées de l'OPEP, qui sont estimées aujourd'hui à environ 4½ % de la demande mondiale, sont suffisantes pour compenser la baisse de l'offre de la Lybie et répondre à la hausse attendue de la demande. Si la réaction de

¹Le «recours à l'OPEP» est la différence entre la demande globale et l'offre des fournisseurs en dehors de la production de pétrole brut de l'OPEP, laquelle comprend aussi les liquides de gaz naturel (LGN).

l'offre se matérialise, elle devrait contenir de nouvelles pressions à la hausse sur les prix. Les projections actuelles des *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur les marchés à terme en mars 2011, où les prix du pétrole se sont stabilisés autour de 108 dollars le baril, soit 35 % de plus qu'en 2010, ou 20 % au-dessus du niveau prévu pour 2011 dans la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de janvier 2011.

- La production mondiale de denrées alimentaires devrait se redresser rapidement après les chocs récents sur l'offre : l'augmentation de la superficie consacrée à la production à l'échelle mondiale et le retour à des conditions climatiques plus normales laissent prévoir des récoltes favorables en 2011. Il faudra du temps pour reconstituer les stocks, qui sont bas, et il est donc probable que les prix resteront plus volatils qu'habituellement. Les pouvoirs publics devront veiller à ce que les pauvres disposent d'un accès suffisant aux produits alimentaires tandis que leurs prix demeurent élevés.

En ce qui concerne les perspectives à moyen terme des principales matières premières, la pénurie de ressources est maintenant une préoccupation généralisée (chapitre 3). Un ralentissement progressif et notable de la croissance tendancielle de l'offre de pétrole est fort possible, mais il se peut qu'il n'ampute la croissance mondiale annuelle que de manière limitée, à savoir moins de ¼ % à moyen terme. Cet effet relativement peu prononcé s'explique par la faible part du pétrole dans la production et la consommation globales, et par les possibilités d'ajustement de la production et de la consommation à la hausse des prix à long terme. Cependant, comme l'élasticité de l'offre et de la demande à court terme est faible (et en baisse), cette tendance pourrait aussi provoquer des variations brutales des prix qui pourraient avoir des effets très nuisibles à court terme sur l'activité économique.

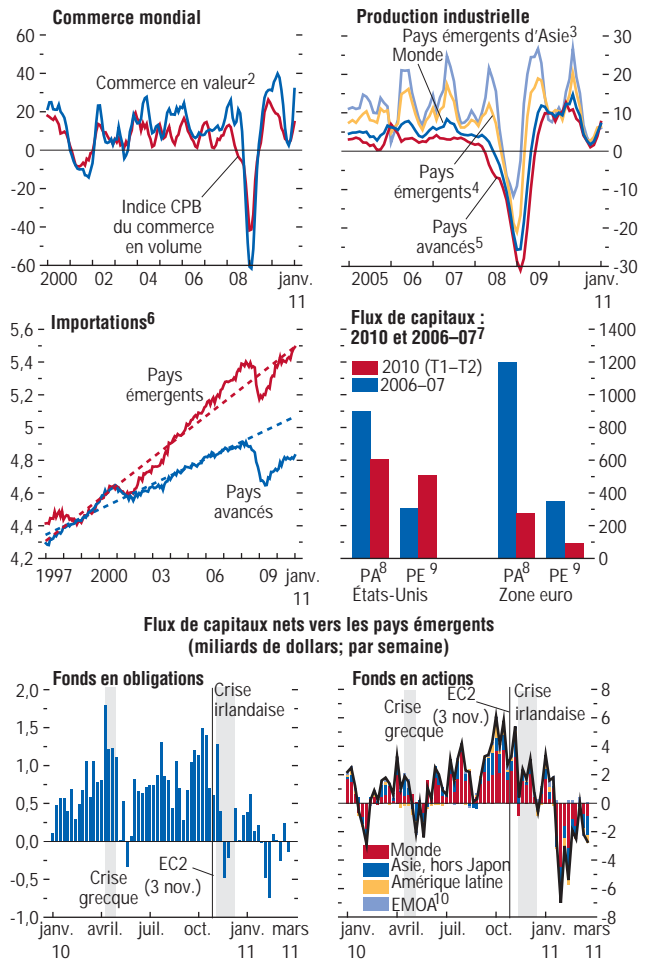
La reprise devrait se consolider

Étant donné l'amélioration observée sur les marchés financiers, le dynamisme de l'activité dans de nombreux pays émergents et en développement, ainsi que le regain de confiance dans les pays avancés, les perspectives économiques pour 2011-12 sont bonnes, en dépit de la nouvelle volatilité résultant des craintes

Graphique 1.5. Indicateurs courants et avancés du commerce¹

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

Le commerce mondial et la production industrielle ont ralenti au second semestre de 2010, sous l'effet d'un cycle des stocks. Les importations des pays émergents et en développement ont retrouvé leur tendance d'avant la crise, mais celles des pays avancés restent à la traîne. Les flux de capitaux des pays avancés vers les pays émergents ont augmenté. Cependant, selon certains indicateurs, ils ont ralenti pendant l'automne 2010. Les flux entre pays avancés ne sortent pas du marasme.



Sources : Bureau of Economic Analysis; Trésor américain; EPFR Global; Banque centrale européenne; Haver Analytics; Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis pour l'indice CPB du commerce en volume; et calculs des services du FMI.

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

²En DTS.

³Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

⁴Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Estonie, Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.

⁵Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taiwan et zone euro.

⁶Valeur effective (ligne pleine)/tendance linéaire logarithmique de 1997-2006 (ligne en trait).

⁷Milliards de dollars pour les États-Unis et d'euros pour la zone euro, annualisés.

⁸PA = pays avancés.

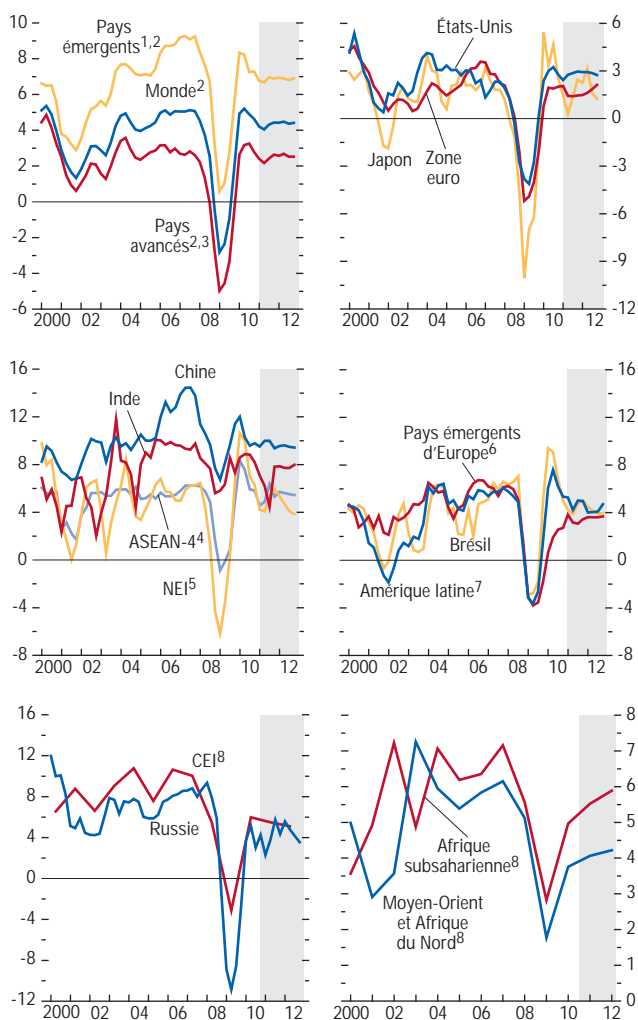
⁹PE = pays émergents.

¹⁰EMOA = Europe, Moyen-Orient et Afrique.

Graphique 1.6. Perspectives mondiales

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

Une nouvelle accélération de la croissance mondiale est prévue. Cependant, la reprise restera à deux vitesses, les pays émergents et en développement enregistrant une croissance élevée au contraire des pays avancés. Après un rebond vigoureux, l'activité devrait ralentir quelque peu dans les pays émergents d'Asie et en Amérique latine, en raison de l'insuffisance des capacités de production.



Sources : Haver Analytics; et base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

¹Chine, Inde, Russie, Afrique du Sud, Turquie et pays figurant dans les notes de bas de page 4, 6 et 7.

²Inclut seulement les pays qui communiquent des données trimestrielles.

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

⁴Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande

⁵Nouvelles économies industrielles (NEI) : Corée, RAS de Hong Kong, Singapour et province chinoise de Taïwan.

⁶Bulgarie, Hongrie, Lettonie, Lituanie et Pologne.

⁷Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

⁸Variation annuelle en pourcentage sur un an. Pour le MOAN, les données agrégées excluent la Lybie des prévisions en raison de l'incertitude qui entoure sa situation politique.

relatives aux perturbations de l'offre de pétrole.

Comme dans la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de janvier 2011, il est prévu que l'activité se redressera après le fléchissement récent : la croissance mondiale avoisinerait 4½ % en 2011–12 (tableau 1.1; graphique 1.6, plage supérieure). Le PIB réel devrait progresser d'environ 2½ % dans les pays avancés et de 6½ % dans les pays émergents et en développement, soit un ralentissement modeste par rapport aux taux de croissance atteints en 2010.

Les indicateurs avancés font déjà apparaître un raffermissement de la croissance après le ralentissement dû au cycle des stocks. Après avoir stagné pendant une bonne partie de l'automne, la production industrielle a commencé à s'accélérer, comme en témoigne le retour des indices des directeurs d'achats dans l'industrie manufacturière à des niveaux plus expansionnistes (graphique 1.7, plage supérieure). Selon les indices des directeurs d'achats dans le secteur des services, la reprise s'étend maintenant à cette large partie de l'économie mondiale. Les ventes de détail se portent bien dans les pays émergents et ont rebondi dans les pays avancés, surtout aux États-Unis (graphique 1.7, plage intermédiaire). Par ailleurs, les effets des hausses récentes des cours du pétrole devraient être relativement limités². Une lecture bien plus large d'indicateurs coïncidents, résumés dans le «Growth Tracker» du FMI, confirme un regain de dynamisme (graphique 1.8, plage supérieure).

Diverses forces se conjuguent pour alimenter la reprise :

- Dans les pays avancés, l'investissement se redresse avec le rebond de la production industrielle, parce que les stocks des capitaux sont en baisse et

²Les parts du facteur pétrole impliqueraient des pertes de production d'un peu plus de ½ point de pourcentage, en supposant que les hausses des prix de février et mars sont permanentes. Cependant, il existe d'importants facteurs atténuants qui réduiraient notablement l'effet sur la croissance mondiale. Les subventions aux carburants dans de nombreux pays émergents et en développement protègent les usagers finaux des hausses des cours mondiaux du pétrole, du moins temporairement. L'amélioration des termes de l'échange des pays exportateurs de pétrole conduira à une hausse des importations des pays importateurs de pétrole, de même que la hausse des dépenses publiques consacrées aux programmes sociaux dans quelques pays du Moyen-Orient. Enfin, comme les perturbations de l'offre devraient s'atténuer quelque peu tout au long de l'année, les usagers finaux pourraient faire face à une hausse de leur facture pétrolière en partie en puisant dans leur épargne.

qu'il ne subsiste guère de capacités excédentaires (graphiques 1.7 et 1.8, page inférieure). Le rebond de la production profite des taux d'intérêt faibles, de l'assouplissement des conditions de financement et de la bonne tenue, de manière générale, des bilans et de la rentabilité des entreprises. Par ailleurs, la consommation est dopée par la diminution des licenciements, le redressement progressif de l'emploi et les achats de biens durables qui avaient été reportés³. Les taux d'épargne des ménages ne devraient pas beaucoup augmenter au cours des deux prochaines années (graphique 1.9, page intermédiaire). Le désendettement devrait donc se poursuivre à son rythme actuel, sauf dans un petit nombre de pays de la zone euro qui sont encore aux prises avec la crise (graphique 1.9, page inférieure).

- Dans une bonne partie de l'Amérique latine et de l'Asie, ainsi que dans les pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne, la reprise a ramené la production aux sommets d'avant la crise et bon nombre de pays sont déjà en phase d'expansion (graphique 1.6, pages intermédiaire et inférieure). L'activité dans ces pays est dynamisée par des politiques macroéconomiques accommodantes, la hausse des exportations et des cours des matières premières, ainsi que — dans plusieurs pays — des entrées de capitaux. La croissance en Afrique subsaharienne devrait rester élevée aussi, grâce à la vigueur persistante de la demande intérieure et à l'augmentation de la demande mondiale de matières premières (graphique 1.6, page inférieure). Au Moyen-Orient, les perspectives économiques sont assez diverses et restent très incertaines au moment où le présent rapport est rédigé. Dans les pays d'Europe centrale et de la Communauté des États indépendants qui ont été durement touchés par la crise, l'activité rebondit aussi.

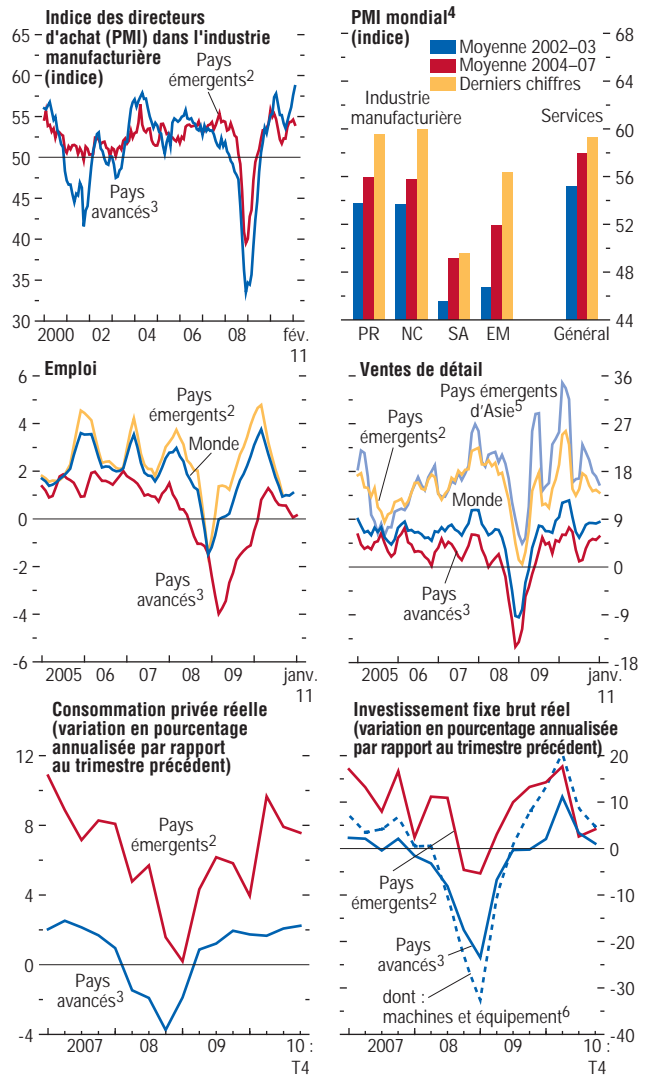
Une généralisation des tensions inflationnistes est prévue, principalement dans les pays émergents et les pays en développement. À l'échelle mondiale, l'inflation globale est montée à 4 % en février, dépassant 2 % dans les pays avancés et 6 % dans les pays émergents et en développement (graphique 1.10, page supérieure). Cela tient principalement à l'évolution des

³Le report de ces achats a entraîné en 2009 une baisse exceptionnellement forte de la production industrielle par rapport au PIB (voir graphique 1.8, page inférieure).

Graphique 1.7. Indicateurs courants et avancés de la croissance¹

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

Les indicateurs avancés restent expansionnistes, laissant entrevoir une croissance plus élevée au premier semestre de 2011. La consommation augmente progressivement dans les pays avancés. Bien que l'investissement n'ait pas été très dynamique récemment dans ces pays, il devrait de nouveau se redresser à mesure que la production s'accélère. Selon les indicateurs, l'activité devrait rester vigoureuse dans de nombreux pays émergents et en développement.



Sources : Haver Analytics; NTC Economics; et calculs des services du FMI.
¹Tous les pays ne sont pas inclus dans les totaux régionaux. Pour certains pays, les données mensuelles sont interpolées à partir des séries trimestrielles.

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

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

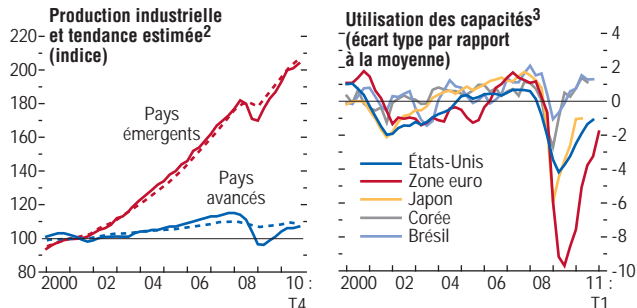
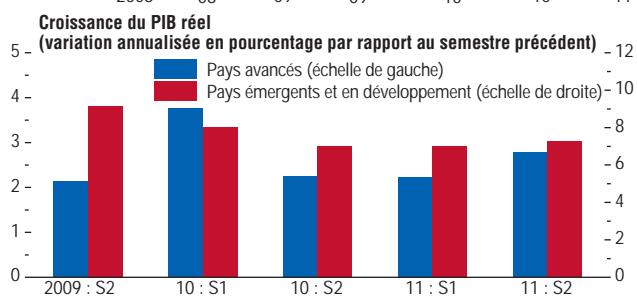
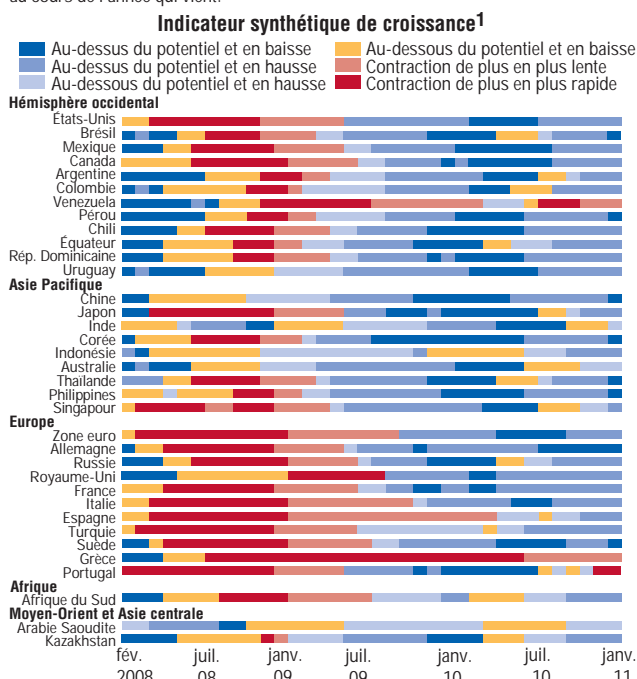
⁴PR : production; NC : nouvelles commandes; SA : stock acheté; EM : emploi.

⁵Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

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

Graphique 1.8. Prévisions à court terme

Selon un grand nombre d'indicateurs pour beaucoup de pays, qui sont résumés ci-dessous, l'activité s'accélère de nouveau dans bon nombre de pays. Dans les pays avancés, la production industrielle reste assez faible, compte tenu de la demande telle qu'elle apparaît dans le PIB. Cela s'explique par le report de la consommation de biens durables et de l'investissement. Un rattrapage supplémentaire est probable au cours de l'année qui vient.



Sources : Haver Analytics; et estimations des services du FMI.
¹L'indicateur synthétique de croissance (Growth Tracker) est décrit dans Matheson (2011). Au sein des régions, les pays sont répertoriés selon la taille de leur économie.
²La tendance (lignes en trait) est estimée à l'aide d'une relation de cointégration de la production industrielle avec le PIB des pays avancés ou émergents, respectivement.
³Les données sont normalisées à l'aide de moyennes et d'écart types des 10 années ayant précédé la crise.

prix de l'alimentation et de l'énergie, et au fait que ces composantes pèsent plus lourd dans l'indice des prix à la consommation des pays à plus faible revenu. Donc, l'inflation hors alimentation et énergie se situe bien en deçà de l'inflation globale, même si elle a augmenté rapidement dans les pays émergents et les pays en développement, de 2¼ % en mars 2010 à 3¾ % en février 2011. L'inflation hors alimentation et énergie devrait continuer de monter tandis que l'excédent de capacités disparaît lentement. L'inflation globale ralentira quand même si les cours des matières premières se stabilisent plus ou moins comme prévu.

- Dans les pays avancés, l'inflation globale devrait retomber au-dessous de 2 % en 2011, puis avoisiner 1½ % en 2012 : les hausses des prix de l'alimentation et de l'énergie vont faiblir et les salaires n'augmenteront que progressivement étant donné l'atonie des marchés du travail (tableau 1.1).
- Dans les pays émergents et en développement, les tensions inflationnistes s'étendent (graphique 1.10, plages supérieure et inférieure). En supposant que les prix de l'alimentation et de l'énergie seront plus ou moins stables, l'inflation globale devrait avoisiner 7 % en 2011 et tomber au-dessous de 5 % en 2012 (tableau 1.1).

Les prévisions supposent que les politiques macroéconomiques continuent dans l'ensemble de soutenir l'activité. Pour les principaux pays avancés, les marchés financiers ne prévoient qu'un durcissement limité des politiques monétaires au cours de l'année qui vient (graphique 1.11, plage supérieure). Le durcissement de la politique budgétaire devrait être modeste en 2011, après un relâchement en 2010 (graphique 1.12, plage intermédiaire). Les marchés n'attendent aussi qu'un retrait limité des politiques monétaires accommodantes dans les pays émergents et en développement (graphique 1.11, plage inférieure). Il semble moins pertinent de craindre que la reprise mondiale soit freinée par un durcissement de la politique budgétaire dans les pays avancés. Premièrement, le retrait de l'impulsion budgétaire prévu pour 2011 semble aujourd'hui limité, atteignant seulement ¼ % du PIB. Deuxièmement, le moteur de la croissance semble se déplacer de la demande publique vers la demande privée, même dans les pays avancés, comme en témoigne, par exemple, la reprise durable dans la zone euro, bien que la politique budgétaire ait été neutre dans l'ensemble en 2010.

Les risques s'atténuent, mais subsistent

L'incertitude planant sur les perspectives a aussi diminué depuis l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Cependant, les risques ont augmenté par rapport à la *Mise à jour* de janvier 2011, principalement pour des raisons géopolitiques.

La baisse de l'incertitude par rapport à 2010 est confirmée par la distribution des prévisions des analystes pour la courbe des taux et l'inflation, ainsi que les données sur les prix des options pour l'indice Standard & Poor's (S&P) 500 et le pétrole, qui sont résumées dans le graphique en éventail du FMI (graphique 1.13, page supérieure). En particulier, la dispersion des prévisions des analystes pour la croissance du PIB réel est bien plus faible qu'elle ne l'était en 2010 et est maintenant proche de son niveau de référence historique (graphique 1.13, page inférieure). Selon le graphique en éventail, les marchés continuent de penser que les cours des actions ont plus de chances d'entraîner une révision à la hausse de la croissance plutôt qu'une révision à la baisse (graphique 1.13, plage intermédiaire)⁴. Il est intéressant de noter que, bien que les prévisionnistes s'attendent en général à une hausse sensible de l'inflation, ils entendent maintenant de plus fortes chances de baisse de l'inflation plutôt que de hausse, avec des implications opposées pour la croissance du PIB réel. Cependant, ce résultat s'explique principalement par les prévisions pour les États-Unis, le Japon et la Chine.

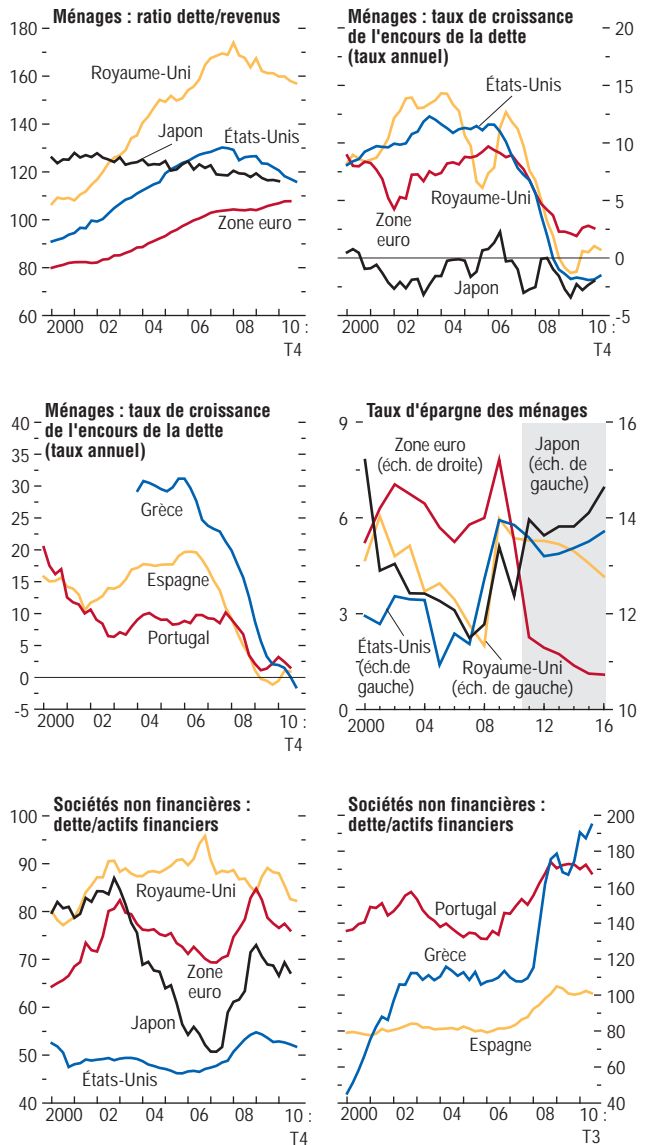
Le principal risque de révision à la baisse de la croissance tient à de nouvelles hausses des cours du pétrole qui résulteraient de perturbations de l'offre. Pour explorer ces risques plus en détail, les services du FMI ont établi un scénario dans lequel des perturbations temporaires de l'offre plus fortes que prévu font monter les cours du pétrole à 150 dollars le baril en moyenne pour 2011; ensuite, ils retomberaient aux niveaux moyens qui sont prévus aujourd'hui pour 2012. Dans les pays avancés, le PIB réel en 2012 serait alors inférieur de 3/4 point de pourcentage aux projections actuelles des *Perspectives de l'économie mondiale*; dans les pays émergents et en développement, les effets varieraient dans une large mesure : baisse de la production de près de 3/4 point de pourcentage en Asie et

⁴Pour des détails sur l'établissement du graphique en éventail, voir Elekdag et Kannan (2009).

Graphique 1.9. Bilans et taux d'épargne

(En Pourcentage)

Le désendettement se poursuit dans beaucoup de pays avancés, principalement dans le secteur des ménages. Cependant, les taux d'épargne ne devraient pas progresser beaucoup au cours des deux années qui viennent : la consommation devrait donc augmenter progressivement à mesure que l'emploi se redresse. Les pays de la périphérie de la zone euro restent vulnérables.

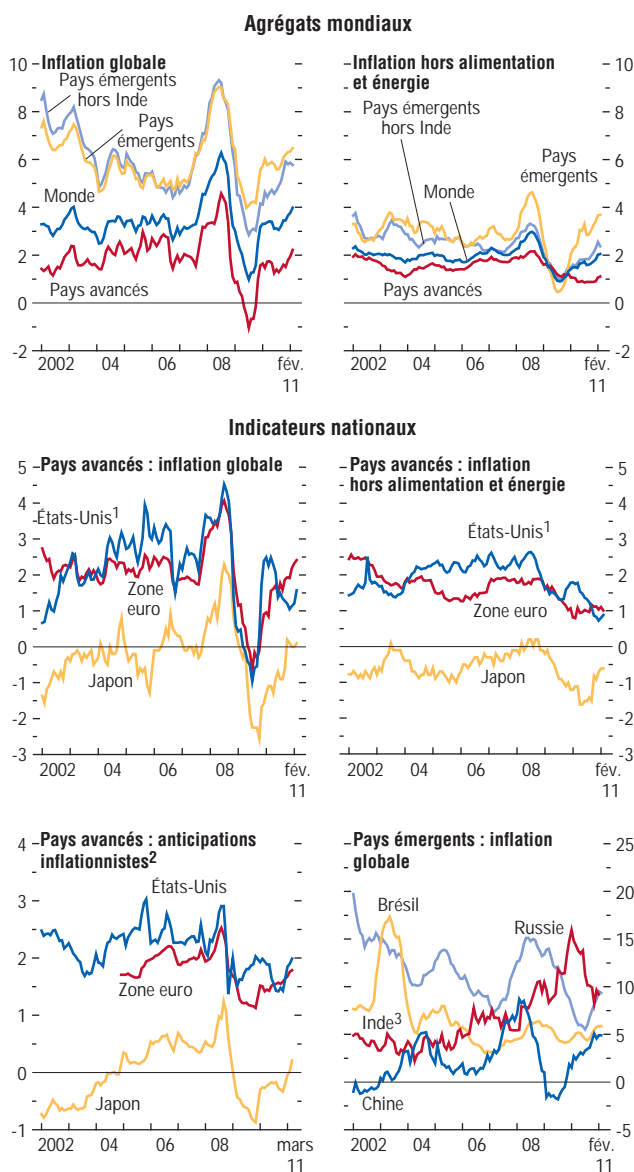


Sources : Haver Analytics; et estimations des services du FMI.

Graphique 1.10. Inflation mondiale

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

L'inflation est en hausse partout. Cependant, l'inflation hors alimentation et énergie et les salaires restent modérés dans les pays avancés, en raison du chômage élevé. Dans nombre de pays émergents et en développement, les tensions inflationnistes s'accroissent, sur fond de politiques macroéconomiques accommodantes et de saturation croissante des capacités de production.



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

¹ Déflateur des dépenses de consommation des ménages.

² Prévisions à un an (*Consensus Forecasts*). Les valeurs de décembre sont la moyenne des valeurs de novembre et de janvier.

³ Indice des prix à la consommation des travailleurs industriels.

en Afrique subsaharienne et de ½ point de pourcentage en Amérique latine, et hausse de la production au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, ainsi que dans la Communauté des États indépendants. Les pertes de production à l'échelle mondiale seraient bien plus élevées en cas de choc permanent sur l'offre de pétrole.

Selon l'édition d'avril 2011 du GFSR, les risques financiers ont diminué depuis octobre 2010. L'amélioration des résultats économiques et les perspectives favorables pour les actifs des pays émergents concourent à la stabilité financière globale. Les politiques macroéconomiques accommodantes contribuent à atténuer les risques pesant sur les bilans et stimulent l'appétit pour le risque. Cependant, des faiblesses budgétaires et financières importantes se cachent encore derrière la récente évolution anodine des marchés, en particulier dans la zone euro. De manière plus générale, les risques résultent d'un endettement élevé et d'une amélioration limitée de la qualité du crédit dans les pays avancés, ainsi que d'une accumulation graduelle de risques de crédit dans certains grands pays émergents. Les principaux risques pesant sur la stabilité économique et financière mondiale sont les suivants :

- **Les faiblesses des bilans souverains dans les pays avancés :** les risques sont liés aux besoins de financement élevés de certains pays ainsi qu'à la forte volatilité des taux d'intérêt et des primes de risque. Actuellement, cela concerne principalement les pays vulnérables de la zone euro (voir ci-dessous). Cependant, des risques résultent aussi de la politique budgétaire aux États-Unis, qui ont des besoins de financement élevés et comptent dans une large mesure sur des sources de financement extérieures⁵. Comme noté dans des éditions antérieures des *Perspectives de l'économie mondiale*, le risque d'une augmentation sensible et généralisée des taux des obligations publiques est peu élevé à court terme, mais des variations brutales, en particulier des primes de risque, sont possibles et cela pourrait menacer la stabilité financière mondiale⁶.

⁵ Voir l'encadré 1.4 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

⁶ Parce que la reprise dans les pays avancés devrait être modérée; que l'épargne dans les pays émergents excédentaires devrait augmenter par rapport aux investissements et qu'il existe dans les pays émergents peu de moyens plausibles de remplacer le volume élevé des instruments de dette émis par les pays avancés (voir chapitre 1 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*). À plus long terme, Dobbs et Spence (2011) sont d'avis que l'éco-

- *Les déséquilibres des marchés immobiliers* : les marchés immobiliers sont moribonds dans plusieurs pays avancés. Le risque posé par un stock virtuel de logements qui pourraient être saisis aux États-Unis reste considérable; cette question est examinée plus en détail dans l'édition d'avril 2011 du GFSR. Par ailleurs, de nouveaux risques apparaissent du fait de la forte expansion des marchés immobiliers dans les pays émergents.
- *La surchauffe dans les pays émergents* : la croissance dans les pays émergents pourrait être plus élevée que prévu à court terme en raison de politiques macroéconomiques relativement laxistes (voir ci-dessous), mais à moyen terme elle risque d'être révisée à la baisse. Les risques sont examinés à l'encadré 1.2, qui présente un scénario reposant sur une situation conjoncturelle plus tendue dans les pays émergents que dans les projections des *Perspectives de l'économie mondiale*. Dans ce scénario, des taux d'intérêt plus élevés, une croissance plus lente des revenus et l'impact de l'ajustement budgétaire corrigent les excès qui se sont accumulés pendant l'expansion, mais au prix d'une récession mondiale, y compris une forte baisse des cours des matières premières. Les déséquilibres entre les pays avancés et les pays émergents d'Asie se creuseraient davantage dans ce scénario, tandis que les déséquilibres impliquant les pays exportateurs de matières premières se réduiraient.

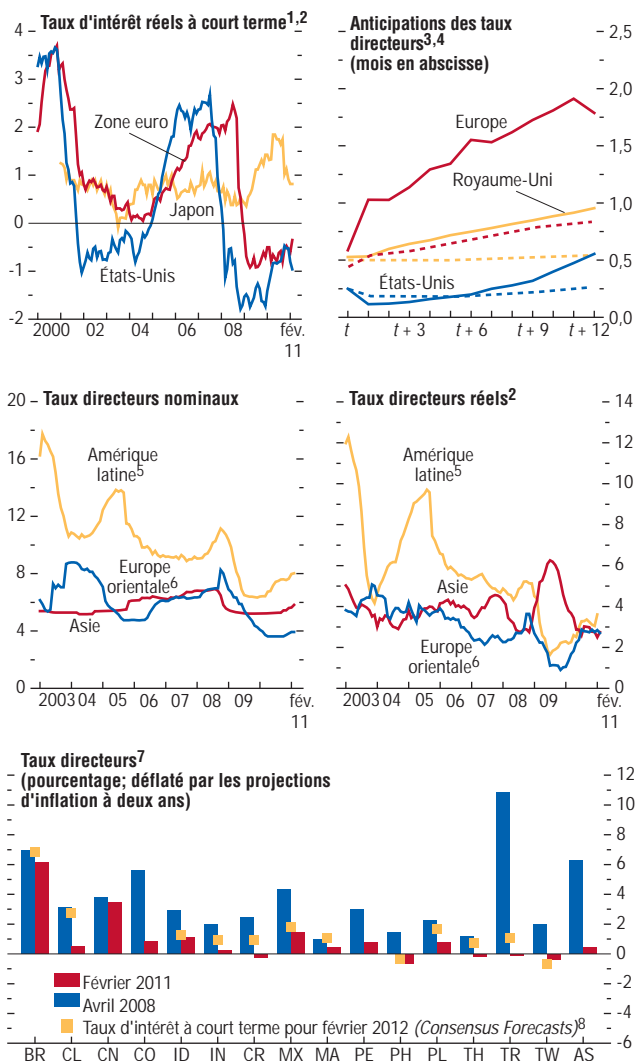
Le risque le plus tangible tient encore aux tensions dans les pays de la périphérie de la zone euro, qui pourraient se propager aux pays du cœur de la zone. En dépit des précisions qui ont été données, les marchés restent appréhensifs quant au montant des ressources disponibles au titre du fonds européen de stabilité financière et du mécanisme européen de stabilisation financière, ainsi qu'au fonctionnement du mécanisme permanent. L'épuisement de la base d'investisseurs tra-

nomie mondiale sera bientôt confrontée à une pénurie de capitaux, et non à un excès : l'urbanisation rapide dans les pays émergents et les pays en développement accroît la demande d'infrastructures, tandis que le rééquilibrage de la demande en Chine et les changements démographiques dans les pays avancés réduisent l'offre d'épargne. Cependant, l'évolution des taux d'intérêt réels dépend de nombreux facteurs qui sont très difficiles à prévoir, tels que entre autres, les perspectives d'investissement dans des sociétés vieillissantes, l'âge du départ à la retraite, la relation entre vieillissement et santé, l'évolution financière dans les pays émergents et les pays en développement, les migrations internationales, les progrès technologiques et les ripostes des pouvoirs publics.

Graphique 1.11. Politique monétaire et liquidité dans les pays avancés et les pays émergents

(En pourcentage, sauf indication contraire)

Dans nombre de pays avancés, les taux d'intérêt réels à court terme sont faibles comme il convient et ne devraient pas beaucoup augmenter dans l'année qui vient. Cependant, les taux d'intérêt semblent aussi être bas dans beaucoup de pays émergents. De manière générale, on ne s'attend pas à des relèvements sensibles des taux directeurs pendant l'année à venir.



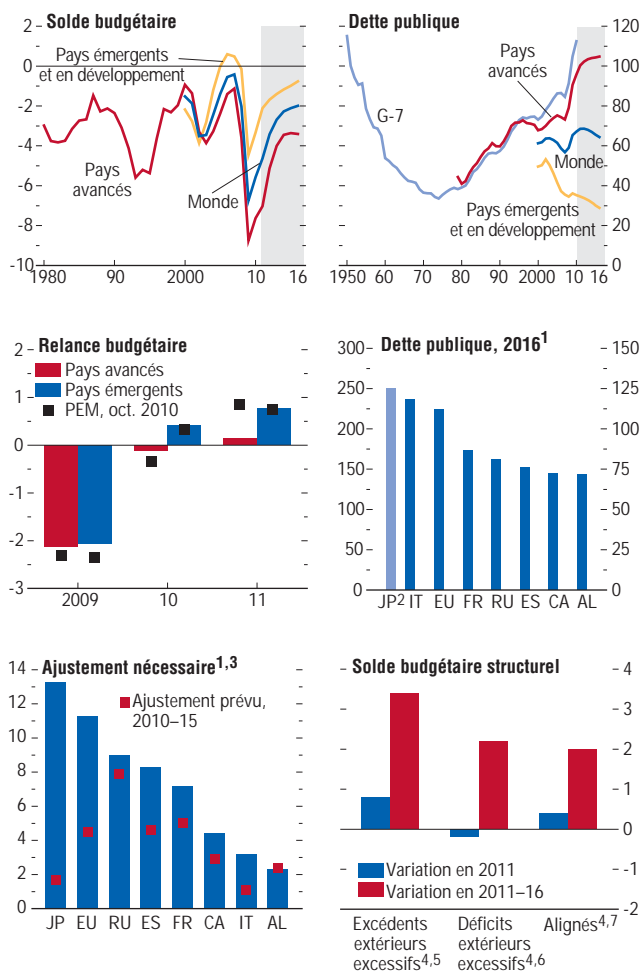
Sources : Bloomberg Financial Markets; Consensus Economics; Eurostat; Haver Analytics; et calculs des services du FMI.

¹Bon du Trésor à 3 mois.
²Par rapport à l'inflation hors alimentation et énergie.
³Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour en livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire offert à terme en euro pour l'Europe; mise à jour : 4 avril 2011.
⁴Les lignes en trait correspondent à l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*.
⁵Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou.
⁶Bulgarie, Hongrie, Lettonie, Lituanie et Pologne.
⁷BR : Brésil; CL : Chili; CN : Chine; CO : Colombie; ID : Indonésie; IN : Inde; CR : Corée; MX : Mexique; MA : Malaisie; PE : Pérou; PH : Philippines; PL : Pologne; TH : Thaïlande; TR : Turquie; TW : province chinoise de Taiwan; AS : Afrique du Sud.
⁸Données de février 2011. Taux interbancaire à 1 jour en Turquie.

Graphique 1.12. Soldes budgétaires et dette publique

(En pourcentage du PIB sauf indication contraire)

Les déficits budgétaires et les dettes publiques sont très élevés dans beaucoup de pays avancés. Bien que la relance budgétaire ait été bien moins vigoureuse en 2010, la croissance du PIB réel s'est accélérée, ce qui semble indiquer un déplacement de la demande publique vers la demande privée. Le rééquilibrage budgétaire devrait être modeste dans les pays avancés en 2011. L'ajustement requis pour atteindre un niveau d'endettement prudent d'ici 2030 reste donc considérable. Il sera plus prononcé dans les pays ayant un excédent extérieur élevé que dans les pays fortement déficitaires, ce qui cadre avec l'aggravation des déséquilibres mondiaux.



Sources : FMI, *Fiscal Monitor*; et calculs des services du FMI.

¹AL : Allemagne; CA : Canada; ES : Espagne; EU : États-Unis; FR : France; IT : Italie; JP : Japon; RU : Royaume-Uni.

²Echelle de gauche pour le Japon.

³Ajustement du solde primaire corrigé des variations cycliques qui est nécessaire pour ramener le ratio d'endettement à 60 % en 2030. Pour le Japon, le scénario suppose une réduction de la dette nette à 80 % du PIB; cela correspond à un objectif d'endettement brut d'environ 200 % du PIB.

⁴Sur la base du Groupe consultatif des services du FMI sur les taux de change. Les pays membres du groupe sont l'Afrique du Sud, l'Argentine, l'Australie, le Brésil, le Canada, le Chili, la Chine, la Colombie, la Corée, les États-Unis, la zone euro, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, Israël, le Japon, la Malaisie, le Mexique, le Pakistan, la Pologne, la Russie, la Suède, la Suisse, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Thaïlande et la Turquie. Pour un examen détaillé de la méthode de calcul de la surestimation ou sous-évaluation des taux de change, voir Lee *et al.* (2008).

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

⁶Ces pays représentent 27,4 % du PIB mondial.

⁷Ces pays représentent 39,2 % du PIB mondial.

ditionnels en obligations publiques dans les pays les plus vulnérables de la zone euro s'est poursuivie avec l'annonce de nouvelles règles relatives au renflouement par les détenteurs d'obligations tandis que les marchés mettent en doute la viabilité de l'endettement public de certains pays. Les risques sont aggravés par la faiblesse persistante des établissements financiers dans une bonne partie de l'Europe, un manque de transparence quant à leurs engagements et la faiblesse des bilans souverains. Bien que les pays de la périphérie ne représentent qu'une petite partie de la production et du commerce de la zone euro, leurs relations financières importantes avec les pays du centre, ainsi que les effets de contagion financière (plus forte aversion pour le risque et baisse des cours des actions), pourraient provoquer un ralentissement notable de la demande. Selon un scénario pessimiste établi pour la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de janvier 2011, si ces risques se matérialisaient, ils pourraient abaisser la production de la zone euro de 3 points de pourcentage et la production mondiale de 1 point de pourcentage par rapport à la prévision de référence.

Cependant, la croissance pourrait être révisée à la hausse grâce aux facteurs suivants :

- *La consommation dans les pays avancés* : il se peut que la demande de biens de consommation durables continue de se redresser plus vite que prévu dans les pays avancés, car les taux d'épargne des ménages se stabilisent et les craintes de perte d'emploi diminuent. Ce serait à la fois une bonne et une mauvaise nouvelle : l'activité serait plus vigoureuse, mais là où les bilans des ménages restent faibles, la vulnérabilité persisterait et les déséquilibres mondiaux se creuseraient de nouveau; en d'autres termes, la reprise ne serait pas plus viable.
- *Le redressement de l'investissement* : il est possible que l'investissement dans les machines et l'outillage rebondisse plus vigoureusement, en raison de la bonne tenue des bénéfices et des bilans des entreprises. C'est déjà le cas dans une certaine mesure aux États-Unis, bien que le ratio investissement/PIB reste bien en deçà de son niveau d'avant la crise.
- *Le dynamisme de la demande à court terme dans les pays émergents et en développement* : une évolution plus favorable que prévu dans les pays avancés accentuerait la pression de la demande dans les pays émergents et en développement tout en faisant

monter les prix de l'énergie. À court terme, la croissance dans les pays émergents pourrait aussi être supérieure aux prévisions pour des raisons locales. Cependant, à moyen terme, le risque de surchauffe susmentionné prédomine.

Les différents rythmes de l'activité présentent des problèmes à court terme

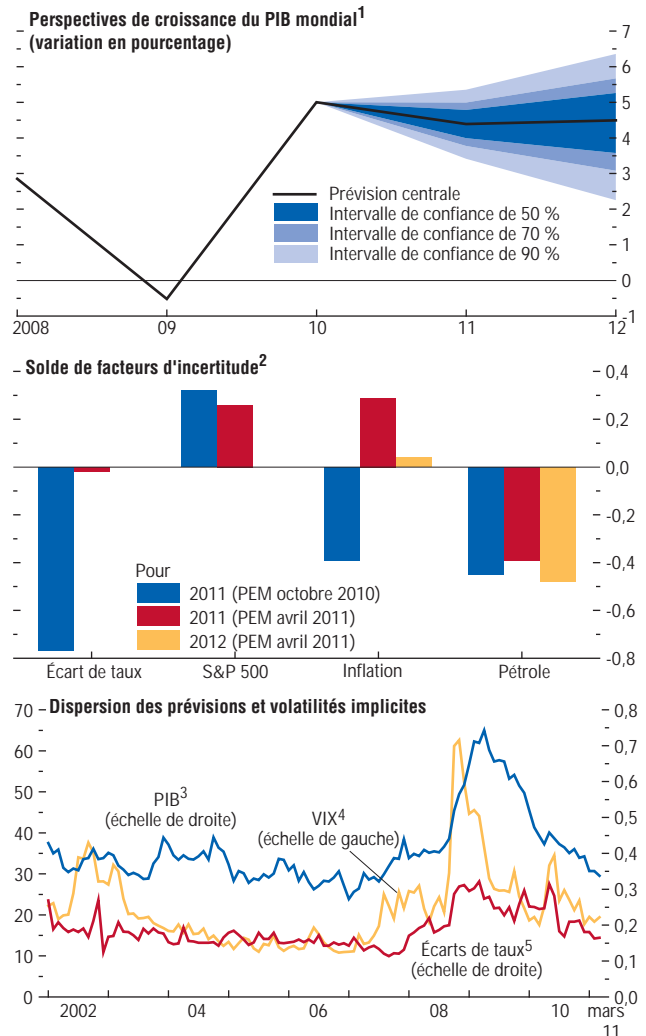
Cette situation conjoncturelle — peu réjouissante pour les pays avancés et positive pour les pays émergents et les pays en développement — crée de nouvelles tensions, en particulier dans les principaux pays émergents et en développement. La hausse des cours des matières premières et la diminution des capacités excédentaires font monter l'inflation dans ces pays. Les principaux pays émergents enregistrent aussi une forte expansion du crédit. Dans le même temps, les autorités sont souvent réticentes à durcir leur politique macroéconomique, car elles craignent que la croissance dans les pays avancés soit inférieure aux prévisions, que des taux d'intérêt intérieurs plus élevés entraînent un surajustement du taux de change ou des flux de capitaux ingérables, et qu'une baisse des dépenses publiques aggrave les problèmes posés par la montée des prix de l'alimentation. Plusieurs pays émergents réagissent en durcissant leur réglementation prudentielle, et certains contrôlent les mouvements de capitaux pour atténuer les coûts liés à la surchauffe. Cependant, un durcissement insuffisant de la politique macroéconomique accroît le risque d'un atterrissage brutal.

La hausse des cours des matières premières est plus facile à gérer pour les pays avancés. Bon nombre de ces pays font face à trois grands problèmes : préserver ou rétablir la crédibilité des finances publiques, réparer et réformer le secteur financier, et réduire le chômage élevé.

En dépit de ces différences, les problèmes des pays avancés, d'une part, et des pays émergents et en développement, d'autre part, sont étroitement liés. L'action des pays avancés, par exemple une politique monétaire laxiste, a des répercussions sur les pays émergents et en développement. Inversement, l'action des pays émergents et en développement, par exemple leur politique de change et leur contrôle des mouvements de capitaux, a des retombées non seulement sur les pays avancés, mais aussi sur les autres pays émergents et en développement. Cependant, ces effets de conta-

Graphique 1.13. Incertitude entourant les perspectives mondiales

Les risques pesant sur la croissance mondiale ont diminué, comme en témoigne la moindre dispersion des prévisions des analystes. Néanmoins, il subsiste un risque de dégradation lié principalement, pour 2012, aux cours élevés du pétrole.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Chicago Board Options Exchange; Consensus Economics; et estimations des services du FMI.

¹Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des PEM avec des intervalles de probabilité de 50 %, 70 % et 90 %. L'intervalle de confiance de 70 % inclut l'intervalle de confiance de 50 %, et l'intervalle de confiance de 90 % inclut les intervalles de confiance de 50 % et 70 %. Pour des détails, voir l'appendice 1.2 de l'édition d'avril 2009 des PEM.

²Les bâtons indiquent le coefficient d'asymétrie exprimé en unités des variables sous-jacentes. Pour l'inflation et le marché pétrolier, les valeurs ont le signe opposé puisqu'il s'agit de risques de révision à la baisse de la croissance. Les données pour le S&P 500 et l'écart de taux ne sont pas disponibles pour 2012.

³Dispersion des prévisions du PIB pour les pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni), le Brésil, la Chine, l'Inde et le Mexique.

⁴VIX : indice de volatilité du marché des options de Chicago.

⁵Dispersion des écarts entre taux longs et courts implicites dans les prévisions des taux d'intérêt pour l'Allemagne, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni.

gion n'indiquent pas qu'il existe des conflits d'intérêts fondamentaux au niveau des politiques macroéconomiques entre les pays. De manière générale, des politiques plus vigoureuses et davantage orientées sur le long terme produiraient de meilleurs résultats que ceux prévus ici, non seulement à l'échelle nationale, mais aussi à l'échelle mondiale.

Les pays avancés doivent assainir les bilans publics et financiers

Dans de nombreux pays avancés, les écarts de production demeurent élevés et ne devraient se combler que progressivement à moyen terme, et les taux de chômage restent élevés. Aux États-Unis et dans la zone euro, respectivement, le taux de chômage est proche de 9 % et de 10 %, et les écarts de production pour 2010 sont estimés à un peu moins de 5 % et 3 % du PIB potentiel. Parmi les principaux pays avancés, les États-Unis et l'Espagne ont enregistré de loin les plus fortes hausses du chômage par rapport au niveau d'avant la crise; dans les autres pays, le taux de chômage a progressé d'environ 2½ points de pourcentage ou moins. Une diminution rapide de ces taux semble peu probable, car les écarts de production ne devraient se combler que progressivement tandis que la politique budgétaire se durcit et que le secteur financier s'assainit au fil du temps. Par ailleurs, il faut attendre longtemps pour que les activités à forte intensité d'emploi se redressent après une crise bancaire ou immobilière⁷.

La politique monétaire peut rester accommodante dans la plupart des pays

Dans beaucoup de pays avancés, la banque centrale peut supporter la hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie, parce que le poids de l'alimentation et de l'énergie dans le panier des consommateurs est relativement faible, que les gens savent d'expérience que ces hausses de prix ne déclenchent pas un cycle d'inflation et que les capacités excédentaires exerceront une pression à la baisse sur les salaires. Par ailleurs, le crédit bancaire reste très déprimé dans les grands pays. Il est prévu que la Réserve fédérale et la Banque du Japon maintien-

dront leurs taux d'intérêt à un niveau très bas en 2011 : les revendications salariales sont modérées et les écarts de production élevés (voir graphique 1.11, page supérieure). La Banque centrale européenne (BCE) devrait relever ses taux si les risques qui pèsent sur la stabilité des prix augmentent, mais elle a prolongé ses mesures de soutien non conventionnelles, jugeant que les risques financiers demeurent élevés. La situation économique est un peu meilleure et les tensions sous-jacentes sur les prix sont un peu plus vives dans d'autres pays avancés, où les banques centrales ont déjà relevé leurs taux (par exemple, Australie, Canada, Corée, Israël, Norvège, Suède). Ces derniers restent pour la plupart accommodants, entre 1 % et 3 %, et ces banques centrales devront renforcer leur action tandis que les taux de chômage diminuent et que les prix de l'alimentation et de l'énergie pèsent sur les salaires. Dans ce groupe de pays, les marchés s'attendent généralement à des relèvements des taux de l'ordre de ½ point à 1½ point de pourcentage au cours de l'année qui vient⁸.

Cependant, même les banques centrales de pays avancés qui appliquent un régime bien établi de ciblage de l'inflation auront peut-être du mal à préserver leur crédibilité si elles font face à une succession de chocs ponctuels sur les prix ou de hausses tendancielles des prix de certains produits de leur panier de consommation. Par exemple, au Royaume-Uni, l'inflation a dépassé l'objectif de 2 % fixé par la Banque d'Angleterre pendant une bonne partie de la période depuis 2005, à cause des hausses des prix de l'alimentation et de l'énergie, d'un relèvement de la TVA et de la dépréciation de la monnaie. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation avoisine maintenant 4½ %, bien que la hausse des salaires semble bien contenue. Les anticipations inflationnistes des ménages augmentent, mais les autres mesures des anticipations inflationnistes n'ont guère changé au cours de l'année écoulée. Cela indique que les banquiers centraux devront communiquer très clairement comment ils ont l'intention de réagir face à des chocs sur les prix ponctuels ou relatifs. L'objectif doit être de supporter l'infla-

⁷Voir chapitre 3 de l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale* et Dowling, Estevão et Tsounta (2010).

⁸Un autre problème pour certains de ces pays après la crise est l'accélération des prix de l'immobilier face à des taux d'intérêt faibles : comme dans plusieurs pays émergents, les autorités adoptent des mesures macroprudentielles pour ralentir ces hausses des prix (par exemple, Canada, RAS de Hong Kong).

tion extérieure aussi longtemps qu'elle ne constitue pas une menace importante pour l'inflation intérieure.

Il n'est pas nécessaire de mettre fin aux mesures non conventionnelles, du moins pas à court terme, car les craintes qu'elles alimentent les tensions inflationnistes sont sans fondement. Comme noté dans les éditions antérieures des *Perspectives de l'économie mondiale*, dans la mesure où ces mesures injectent des liquidités, ces dernières peuvent être réabsorbées. Les mesures non conventionnelles se répartissent en deux catégories :

- Assouplissement quantitatif : achats d'obligations d'État pour réduire les taux d'intérêt à long terme. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, il ne semble pas nécessaire de mettre en place de nouveaux programmes d'achat, étant donné les perspectives actuelles de l'activité et l'évolution des anticipations inflationnistes. En ce qui concerne le Japon, la question n'est pas encore tranchée : l'inflation hors alimentation et énergie se redresse progressivement, mais elle reste proche de zéro et la déflation semble donc loin d'être vaincue.
- Assouplissement qualitatif : mesures visant à faciliter le bon fonctionnement de marchés particuliers ou à assurer l'accès à des liquidités suffisantes. Bon nombre de ces mesures ont déjà pris fin de manière naturelle. Dans certains pays et marchés, notamment dans la zone euro, elles doivent être maintenues jusqu'à ce qu'il y ait une amélioration notable de la liquidité. Cependant, les autorités doivent veiller à ce que ces mesures ne diffèrent pas une restructuration fondamentale des banques.

Selon les données disponibles, aussi longtemps que la politique monétaire permet de stabiliser la production dans les pays avancés, les retombées sur les pays émergents et en développement ne seront pas défavorables (encadré 1.3). Par contre, les craintes concernant les répercussions négatives d'un ajustement budgétaire qui ne serait pas suffisamment ambitieux dans les pays avancés sont pertinentes, étant donné les effets sur les taux d'intérêt, l'investissement et la production potentielle à l'échelle mondiale. En résumé, aussi longtemps que les pays avancés appliquent des politiques économiques qui favorisent leur propre redressement dans la durée, les pays émergents et en développement en profiteront. Dans la mesure où ces politiques sont insuffisantes, les répercussions des carences des politiques budgétaires (et financières) se-

ront probablement bien pires que celles des manquements des politiques monétaires.

Un effort bien plus vigoureux doit être déployé pour préserver ou retrouver la crédibilité des finances publiques

Préserver ou retrouver la crédibilité des finances publiques face à des déficits et à des dettes publics élevés constitue une tâche importante pour de nombreux pays avancés. La plupart de ces pays ont l'intention de durcir notablement leur politique budgétaire en 2011, mais le rythme du rééquilibrage budgétaire en 2011 sera largement inférieur aux estimations antérieures : l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale* prévoyait une réduction du déficit structurel de près de 1 % du PIB, alors que les projections actuelles font état d'une réduction de ¼ % du PIB seulement (graphique 1.12, plage intermédiaire). Cela s'explique principalement par un changement important dans la politique budgétaire aux États-Unis, où le déficit structurel devrait maintenant se creuser de 0,6 % du PIB en 2011, au lieu de se contracter de 0,9 % du PIB. L'économie américaine semble suffisamment solide pour résister à un rééquilibrage modeste. Par ailleurs, les effets à court terme de la relance engagée aux États-Unis sur l'emploi et la croissance seront probablement faibles par rapport à son coût. Les mesures prises récemment pour comprimer les dépenses discrétionnaires ramèneront le déficit fédéral pour l'exercice 2011 en deçà de la projection publiée récemment dans le projet de budget du Président pour l'exercice 2012. Cependant, des réductions plus fortes des déficits à moyen terme sont nécessaires et exigeront des réformes de plus grande envergure, notamment de la sécurité sociale et de la fiscalité. Au Japon, le durcissement structurel sera aussi plus progressif que prévu dans l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*, en raison d'un nouveau programme de relance et de l'appui à la reconstruction après le tremblement de terre. Lorsque la reconstruction sera en cours et que l'ampleur des dégâts sera mieux évaluée, il conviendra de lier les dépenses de reconstruction à une stratégie budgétaire précise qui permettra de réduire le ratio d'endettement public à moyen terme.

Ailleurs, il est prévu que la politique budgétaire sera restrictive comme il convient. Dans la zone euro, les déficits structurels devraient diminuer d'environ 1 %

du PIB; au Royaume-Uni, une plus forte baisse est prévue (1¾ % du PIB). Ces chiffres cadrent avec les programmes budgétaires antérieurs.

Certains pays soumis à des pressions extrêmes de la part des marchés ont engagé des réformes ambitieuses à moyen terme. Beaucoup d'autres pays avancés ont établi des stratégies d'ajustement en termes généraux et ont commencé à les mettre en application. Cependant, à l'exception des pays qui concentrent leur ajustement en début de période et de ceux disposant d'un cadre budgétaire solide (par exemple, le Canada, l'Allemagne et le Royaume-Uni), ces pays n'ont en général pas expliqué suffisamment en détail les mesures sur lesquelles repose leur programme d'ajustement⁹. À cet égard, les progrès accomplis au cours des six derniers mois sont limités, ce qui ne veut pas dire que le débat ne s'est pas poursuivi. Par conséquent, les projections des soldes budgétaires structurels à moyen terme sont dans une large mesure inchangées pour les principaux pays avancés par rapport à celles de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*. La plupart des pays avancés du G-20 devraient atteindre leur objectif de réduction de moitié de leur déficit sur la période 2010–13¹⁰. Les États-Unis restent déterminés à atteindre cet objectif. En raison du relâchement de la politique budgétaire en 2011, ils devront maintenant opérer un ajustement structurel cumulé d'environ 5 % du PIB au niveau de l'État fédéral pendant les exercices 2012–13¹¹. Par ailleurs, selon les estimations des services du FMI, le ratio dette brute/PIB des États-Unis ne devrait pas se stabiliser sur l'horizon des prévisions et dépasserait 110 % d'ici 2016, contre moins de 90 % dans la zone euro et presque 250 % au Japon (voir graphique 1.12, plage intermédiaire).

Tous les principaux pays de la zone euro sont déterminés à ramener leur déficit en deçà de 3 % du PIB d'ici 2013. Cependant, sur la base des plans qui ont été annoncés et des projections de croissance des *Perspectives de l'économie mondiale*, seule l'Allemagne devrait atteindre cet objectif; la France et l'Espagne et,

⁹Pour une évaluation détaillée des programmes budgétaires à moyen terme de 25 pays, voir Bornhorst *et al.* (2010).

¹⁰Dans sa stratégie budgétaire de juin 2010, le Japon s'est engagé à réduire de moitié le déficit primaire en pourcentage du PIB d'ici l'exercice 2015 et à dégager un excédent primaire d'ici l'exercice 2020 au plus tard.

¹¹Pour l'ensemble des administrations publiques, la réduction du déficit structurel avoisinerait 4 % du PIB pour les exercices 2012–13.

dans une moindre mesure, l'Italie doivent encore définir de nouvelles mesures.

Dans bon nombre de pays, peu de progrès ont été accomplis dans l'établissement de mesures visant à corriger les déséquilibres à moyen terme qui subsistent : les pays avancés devront encore procéder à des ajustements budgétaires très importants afin de réduire leur ratio dette brute des administrations publiques/PIB à 60 % d'ici 2030 (graphique 1.12, plage inférieure)¹². Selon un scénario établi dans l'édition d'avril 2011 du *Moniteur des finances publiques (Fiscal monitor)* du FMI, les ajustements nécessaires s'élèvent à plus de 10 % du PIB pour le Japon et les États-Unis; à 5–10 % du PIB pour la France, l'Espagne et le Royaume-Uni; et à 3–4 % du PIB pour le Canada, l'Allemagne et l'Italie. Parmi les pays vulnérables de plus petite taille, les ajustements nécessaires vont de 6 % du PIB environ pour le Portugal à plus de 10 % du PIB pour la Grèce et l'Irlande. En fait, ces pays ont adopté récemment des mesures rigoureuses face à la pression accrue des marchés (voir l'édition de novembre 2010 du *Moniteur des finances publiques*).

L'absence de plans spécifiques à moyen terme dans plusieurs pays suscite des craintes de plus en plus sérieuses, en particulier pour les États-Unis. Tandis que l'activité continue de se redresser, les besoins de financement élevés vont faire monter les taux d'intérêt, ce qui ralentira le redressement du secteur privé et réduira la production potentielle. Cela pourrait provoquer des hausses brutales des taux d'intérêt aux États-Unis (où ils sont particulièrement bas) qui pourraient déstabiliser les marchés obligataires mondiaux, avec des effets particulièrement néfastes sur les pays émergents (chapitre 4). Des hausses progressives ralentiraient l'investissement et la croissance potentielle dans les pays avancés, ainsi que dans les pays émergents et en développement. Si la priorité immédiate du Japon doit être de financer la reconstruction, il convient d'établir des mesures qui favorisent une réduction du ratio élevé d'endettement public à moyen terme pour maintenir la confiance solide de la base d'investisseurs.

De manière plus générale, alors que la proportion des retraités va augmenter plus rapidement au cours des dix années qui viennent, il sera peut-être encore

¹²Des résultats similaires sont décrits dans l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Pour le Japon, le scénario suppose une réduction de la dette nette à 80 % du PIB; cela correspond à un objectif de dette brute d'environ 200 % du PIB.

plus difficile d'opérer une réforme fondamentale des programmes des droits à prestations, qui est indispensable pour assurer la viabilité des finances publiques. La fragmentation croissante de la sphère politique dans plusieurs pays avancés, y compris le Japon et les États-Unis, présente des risques budgétaires supplémentaires, comme l'expliquent les ouvrages spécialisés d'économie politique sur la politique budgétaire¹³.

Il faut réparer le secteur financier plus rapidement

Les enjeux principaux à court terme ont trait à l'instabilité dans la zone euro. Les dirigeants doivent tirer parti de la légère amélioration de la situation pour accomplir de véritables progrès dans ce domaine. Au niveau de la zone euro, il faut pouvoir compter sur un financement suffisant, à faible coût et flexible, pour les pays qui sont mis sous pression par les marchés et ont besoin d'aide extérieure à l'appui de leur ajustement. En outre, il est nécessaire d'opérer des réformes majeures de la gouvernance économique de la zone euro afin d'éviter de nouveaux troubles de ce type à l'avenir. Des progrès considérables ont été accomplis sur ces deux fronts en mars 2011, mais des problèmes importants doivent encore être réglés. Entre-temps, la BCE doit continuer de veiller au bon fonctionnement des marchés du crédit et d'éviter une volatilité excessive sur les marchés de la dette souveraine. Pour les pays mis sous pression, les priorités sont l'ajustement budgétaire, ainsi que les réformes des droits à prestations et les réformes structurelles. Il est important aussi de procéder à une nouvelle série de tests de résistance solides, globaux et transparents, accompagnés de programmes crédibles de restructuration et de recapitalisation, afin de renforcer la confiance dans les systèmes bancaires de la zone euro. C'est essentiel pour interrompre la chaîne de réactions négatives entre l'instabilité de certains pays et du secteur bancaire, ainsi que pour rétablir la compétitivité.

Au cours de l'année écoulée, des progrès considérables ont été accomplis dans la zone euro (chapitre 2). En dépit de l'amélioration de la situation et de la

¹³Roubini et Sachs (1989), Roubini *et al.* (1989), Alesina et Drazen (1991), et Poterba (1994) présentent des données empiriques selon lesquelles des chocs économiques provoquent une réaction, mais des gouvernements plus fragmentés diffèrent généralement l'ajustement budgétaire. Pour un examen général du rôle de l'économie politique dans la distorsion de la politique budgétaire, voir Alesina et Perotti (1995).

confiance, même après le déploiement de tous ces efforts et d'autres encore, il est probable que l'incertitude persistera tandis que les marchés surveillent l'application des nouvelles mesures et affinent leurs vues sur la viabilité des dettes publiques et extérieures. En résumé, il n'y a pas de solution rapide, mais il faut prendre des mesures vigoureuses pour favoriser l'ajustement, ancrer les anticipations et ainsi réduire la probabilité de scénarios de panique.

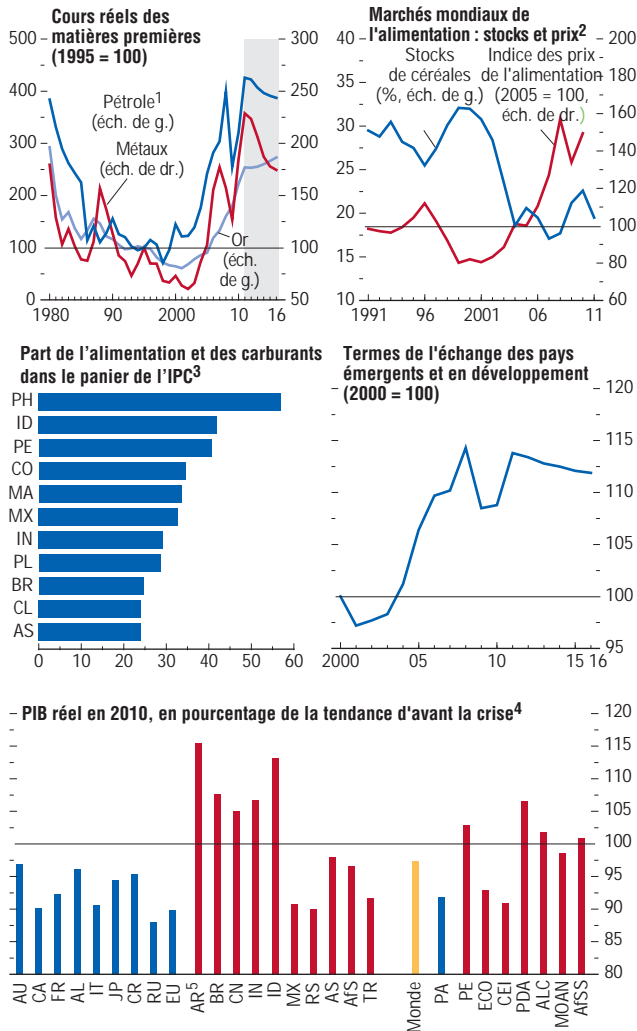
Entre-temps, il convient de faire avancer l'assainissement et la réforme du secteur financier sur divers fronts. Les enjeux sont examinés en détail dans l'édition d'avril 2011 du GFSR. Aux États-Unis, il faut mettre en place des programmes pour faciliter la réduction de valeur du principal d'hypothèques de premier et de second rang en difficulté afin d'éliminer un stock virtuel élevé de prêts hypothécaires improductifs, notamment pour les ménages dont le bien hypothéqué a une valeur inférieure à celle de leur prêt, et d'éviter des saisies superflues. Cela permettrait de continuer de réparer et de réformer les marchés du crédit hypothécaire et de la titrisation. De manière plus générale, aux États-Unis et ailleurs, l'architecture du contrôle et de la réglementation de l'après-crise reste un chantier. Les systèmes et établissements bancaires qui sont trop grands, ou trop complexes pour faire faillite posent des problèmes qui n'ont pas encore été pleinement résolus. Par ailleurs, il convient de renforcer les dispositifs de contrôle et de résolution des défaillances des établissements financiers transfrontières; à cet effet, il faudra améliorer notablement la coopération internationale, notamment pour ce qui est du contrôle au jour le jour.

Les pays émergents doivent se prémunir contre la surchauffe et un emballement du crédit

Dans de nombreux pays émergents et en développement, la production est déjà supérieure à sa tendance d'avant la crise, ce qui porte à croire que la reprise est complète et l'expansion en cours. La production de l'ensemble des pays émergents et en développement est supérieure d'environ 2½ % à sa tendance d'avant la crise (1997–2006) (graphique 1.14, plage inférieure). Dans bon nombre des principaux pays émergents en dehors de l'Europe centrale et orientale et de la Communauté des États indépendants (CEI), les taux de chômage sont inférieurs à ce qu'ils étaient

Graphique 1.14. Tensions émergentes

Les cours des matières premières ont augmenté rapidement, et des contraintes tenant aux capacités de production apparaissent dans un nombre croissant de pays émergents. Les termes de l'échange des pays émergents et en développement ont de nouveau progressé, ce qui alimente la demande intérieure dans les pays exportateurs de matières premières. Étant donné le poids élevé de l'alimentation et des carburants dans leurs paniers de consommation, ces pays sont particulièrement sensibles aux hausses des prix de ces produits.



Sources : Ministère de l'agriculture des États-Unis, et estimations des services du FMI.
¹Moyenne simple des cours au comptant du pétrole brut U.K. Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate.
²Stocks mondiaux de fin d'année en pourcentage de la consommation avec projections du Ministère de l'agriculture des États-Unis pour 2011.
³CL : Chili; CO : Colombie; MA : Malaisie; PE : Pérou; PH : Philippines; PL : Pologne.
⁴On calcule la tendance d'avant la crise en extrapolant la croissance du PIB en 1996–2006.
 AFS : Afrique du Sud; AFSS : Afrique subsaharienne; AL : Allemagne; ALC : Amérique latine et Caraïbes; AR : Argentine; AS : Arabie Saoudite; AU : Australie; BR : Brésil; CA : Canada; CEI : Communauté des États indépendants; CN : Chine; CR : Corée; ECO : Europe centrale et orientale; EU : États-Unis; FR : France; ID : Indonésie; IN : Inde; IT : Italie; JP : Japon; MOAN : Moyen-Orient et Afrique du Nord; MX : Mexique; PA : Pays avancés; PDA : Pays en développement d'Asie; PE : pays émergents; RS : Russie; RU : Royaume-Uni; TR : Turquie.
⁵Les analystes privés sont d'avis que la croissance du PIB réel a été sensiblement inférieure aux estimations officielles en 2008 et en 2009, bien que l'écart entre les estimations privées et officielles ait rétréci en 2010. Cela influe peut-être sur les estimations de la production par rapport à la tendance.

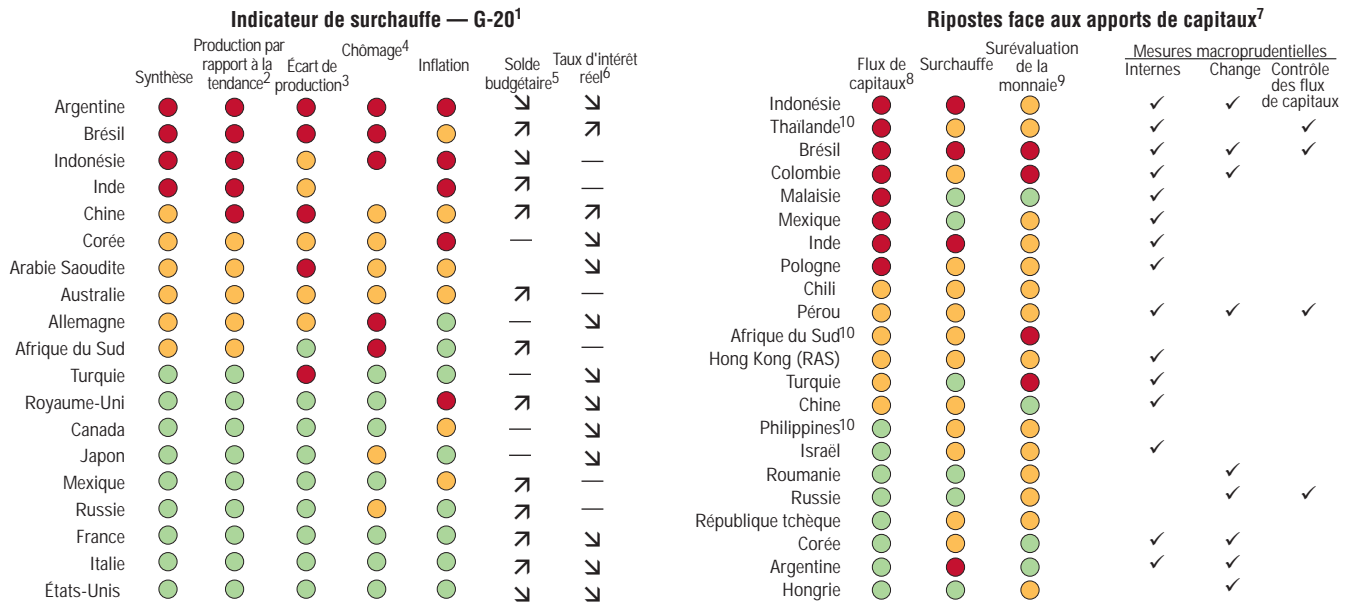
avant la crise. L'inflation globale avoisine actuellement 6 %, contre 5¼ % en janvier 2010; hors Inde, la hausse du taux d'inflation s'élève à 1¼ point de pourcentage¹⁴. Sur la même période, l'inflation hors alimentation et énergie est passée d'environ 2 % à 3¼ %, ce qui donne à penser que les tensions inflationnistes s'étendent. Dans plusieurs des plus grands pays, l'inflation globale est proche de ou supérieure à l'objectif de la banque centrale (graphique 1.15, page de gauche). Par ailleurs, certains pays enregistrent une forte expansion du crédit.

- Dans les pays en développement d'Asie et d'Amérique latine, la production est supérieure d'environ 7 % et 2 %, respectivement, à la tendance de la période 1997–2006. Quelques-uns des pays principaux affichent clairement des écarts positifs appréciables. En Argentine et en Indonésie, la production est supérieure d'environ 13 % à 15 % à la tendance d'avant la crise; au Brésil et en Inde, elle lui est supérieure d'environ 7 %. Les projections des *Perspectives de l'économie mondiale* supposent que les taux de croissance potentielle dans ces pays ont été plus élevés récemment que les moyennes de 1997–2006 : en conséquence, elles placent les estimations des écarts de production pour la plupart de ces pays dans une fourchette allant de 0 % à 1½ %. En Chine, la production est aussi largement supérieure à la tendance d'avant la crise, bien qu'un investissement dans les capacités de production beaucoup plus élevé que dans les autres pays ait limité les contraintes pesant sur la production. Dans bon nombre de ces pays, tant l'inflation globale que l'inflation hors alimentation et énergie sont en hausse si elles partaient d'un bas niveau, ou sont déjà assez élevées.
- En Afrique subsaharienne ainsi qu'au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, la production a plus ou moins retrouvé sa tendance d'avant la crise. Quelques-uns de ces pays enregistrent déjà une inflation plus élevée; les tensions vont s'accumuler, en particulier à cause de l'accélération de l'activité dans les pays exportateurs de matières premières.

¹⁴En Inde, selon l'indice des prix à la consommation pour les travailleurs industriels, l'inflation est tombée d'environ 16 % en janvier 2010 à moins de 10 % en décembre 2010, car la hausse des prix de l'alimentation a ralenti du fait du redressement de la production agricole qui a suivi la sécheresse. Néanmoins, l'inflation reste élevée et largement supérieure à l'objectif fixé par la banque centrale.

Graphique 1.15. Indicateur de surchauffe et entrées de capitaux

Parmi les pays du G-20, un nombre croissant de pays émergents et quelques pays avancés sont proches de la surchauffe ou sont déjà en situation de surchauffe. Leurs politiques macroéconomiques restent accommodantes. Les entrées de capitaux ont rebondi aussi, pour dépasser leur moyenne d'avant la crise dans plusieurs pays émergents. Le recours au contrôle des mouvements de capitaux étant limité, ces pays se sont largement appuyés sur des mesures prudentielles.



Sources : Haver Analytics; et calculs des services du FMI.

¹Pour chaque indicateur, sauf l'inflation, les pays reçoivent un « feu » sur la base de leur position par rapport aux autres pays du G-20. Pour l'inflation, les pays ciblant l'inflation ont un feu rouge si l'inflation est supérieure à la borne supérieure de leur fourchette cible et un feu orange et si elle se situe dans la moitié supérieure de cette fourchette; pour les autres pays, un feu rouge indique une inflation historiquement élevée et un feu orange une inflation en hausse (au-dessus des niveaux historiquement modérés). Les indicateurs varient pour des raisons idiosyncratiques (par exemple, l'Afrique du Sud a un feu rouge pour le chômage parce que le taux est actuellement inférieur à son niveau d'avant la crise, bien qu'il reste supérieur à 20 %). C'est pourquoi une synthèse est incluse, qui donne la moyenne des indicateurs; les pays sont classés selon cette moyenne.

²Une production supérieure à la tendance avant la crise est indiquée par un feu rouge et une production inférieure à 95 % de la tendance par un feu vert.

³Un écart de production supérieur à 0 est indiqué par un feu rouge et un écart inférieur à 2 % par un feu vert.

⁴L'indicateur du chômage repose sur une comparaison entre les niveaux actuels du chômage et les niveaux moyens d'avant la crise entre 2002 et 2007.

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

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

⁷Pour le présent graphique, les ripostes sont classées en trois catégories : 1) les mesures macroprudentielles internes portent sur les activités intérieures des banques, par exemple le plafonnement des quotités de prêts; 2) les mesures de change visent à limiter l'exposition des établissements et des résidents aux variations des taux de change et 3) le contrôle des mouvements de capitaux établit une distinction entre les résidents et les non-résidents.

⁸Flux de capitaux bruts au cours de l'année écoulée par rapport à la moyenne de 2000–07. Les flux dépassant 150 % de la moyenne sont indiqués par un feu rouge et les flux supérieurs à 100 % par un feu orange. Les pays sont classés selon ce ratio.

⁹Les pays dont le taux de change est supérieur au niveau correspondant à leurs paramètres fondamentaux à moyen terme ont un feu rouge et les pays dont le taux de change est inférieur à ce niveau un feu vert.

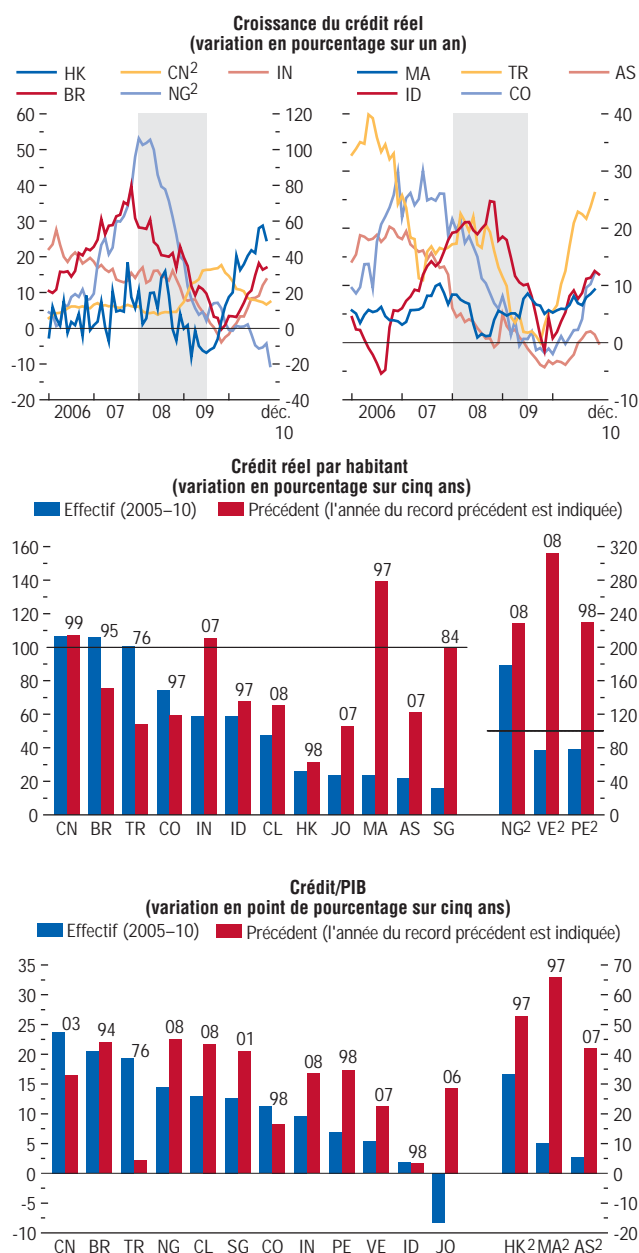
¹⁰Les restrictions aux sorties de capitaux ont été assouplies.

- Au Mexique, en Russie et en Turquie, la production se situe largement en deçà de sa tendance d'avant la crise. Les projections des *Perspectives de l'économie mondiale* indiquent qu'une bonne partie de la perte de production par rapport à la tendance de 1997–2006 est permanente et font donc apparaître des écarts de production négatifs bien plus faibles ou presque inexistant; pour la Turquie, les projections laissent même entrevoir un écart de production positif.

Par ailleurs, un certain nombre des principaux pays émergents et un petit nombre de pays avancés qui leur sont étroitement liés enregistrent une croissance très dynamique du crédit et des prix des actifs (graphique 1.16, plage supérieure). Ces pays représentent environ un quart du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat, ou environ la moitié de la production des pays émergents et en développement. La question est de savoir s'il s'agit du type d'emballement du crédit qui se termine inévitablement par

Graphique 1.16. Pays émergents avec une forte expansion du crédit¹

Plusieurs des principaux pays émergents et quelques pays avancés qui leur sont étroitement liés enregistrent une croissance très soutenue du crédit et des prix des actifs. Ces pays représentent environ un quart du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat, et environ la moitié de la production des pays émergents. La croissance du crédit dans ces pays est relativement vigoureuse depuis plusieurs années, ce qui suscite des craintes quant à la qualité de ce crédit.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; et calculs des services du FMI.
AS : Afrique du Sud; BR : Brésil; CL : Chili; CN : Chine; CO : Colombie; HK : Hong Kong (RAS);
ID : Indonésie; IN : Inde; JO : Jordanie; MA : Malaisie; NG : Nigeria; PE : Pérou; SG : Singapour;
TR : Turquie; VE : Venezuela.
²Echelle de droite.

une récession. Les données ne sont pas rassurantes à cet égard.

- L'évolution du crédit et des prix des actifs est déconcertante en Chine et dans la RAS de Hong Kong : elle ressemble à un emballement (graphique 1.16, plages intermédiaire et inférieure)¹⁵. Dans ces deux économies, les autorités ont adopté diverses mesures macroprudentielles pour mettre un frein aux excès et sont prêtes à prendre d'autres mesures. Dans le cas de la Chine, elles ont encadré le crédit, ont accru les réserves obligatoires et ont relevé les taux d'intérêt plusieurs fois. Néanmoins, dans ces deux économies, la croissance du crédit reste élevée par rapport aux périodes qui ont précédé des cycles antérieurs d'emballement et de dépression du crédit, et le risque d'une forte correction des prix des biens et ses implications suscitent des craintes croissantes.
- Le Brésil, la Colombie, l'Inde, l'Indonésie et la Turquie ont enregistré une accélération notable de la croissance du crédit réel, qui généralement s'approche ou se situe dans une fourchette allant de 10 % à 20 % (plus dans le cas de la Turquie). Sur les cinq dernières années, le crédit a presque doublé en valeur réelle dans ces pays. Une telle expansion est proche de celle observée avant de précédents cycles d'emballement et d'effondrement du crédit (graphique 1.16, plages intermédiaire et inférieure)¹⁶. Parmi les autres indices d'un emballement du crédit figurent une accélération de l'inflation et une hausse rapide des prix des biens. En Inde, la croissance du crédit vient juste de commencer à s'accélérer de nouveau; une forte expansion pendant une bonne partie de 2007 avait été suivie d'un net ralentissement en 2008–09. Néanmoins, sur une période de cinq ans, la croissance du crédit réel par habitant a été très vigoureuse, l'immobilier et de grands projets d'infrastructure en étant les principaux bénéficiaires.

¹⁵Pour distinguer un « emballement du crédit », on élimine la tendance pour le crédit réel et les ratios crédit/PIB à l'aide d'un filtre Hodrick–Prescott, conformément aux méthodes adoptées par Mendoza et Terrones (2008) et Gourinchas, Valdés et Landerretche (2001). Il y a emballement du crédit lorsque la composante cyclique du crédit dépasse la composante cyclique historique moyenne de 1,75 fois les écarts types de la variable crédit.

¹⁶Le crédit augmente depuis un certain temps. Comme les méthodes d'élimination de la tendance citées plus haut suppriment une bonne partie de cette hausse, ces pays ne remplissent pas les critères d'une définition stricte d'un emballement du crédit.

Il en va de même pour le Pérou, où le crédit est aussi obtenu en dehors du système bancaire¹⁷.

- Par contre, en Malaisie et au Singapour, la croissance du crédit réel n'a dépassé 10 % qu'à quelques reprises au cours des cinq dernières années. Tant les indicateurs de crédit bruts que les indicateurs corrigés des variations cycliques montrent que la situation ne correspond pas à celle observée juste avant les effondrements antérieurs. Cependant, les taux de change réels se sont appréciés sensiblement et les marchés des actifs ont connu une forte expansion.

Il faut durcir les politiques macroéconomiques et prudentielles

Ces conditions analogues à un emballement du crédit risquent de devenir plus prononcées au cours de l'année qui vient. Les tensions inflationnistes s'accroîtront probablement en réaction à l'augmentation des contraintes tenant aux capacités de production : étant donné les fortes hausses des prix de l'alimentation et de l'énergie, qui sont des composantes majeures des paniers de consommation, les travailleurs demanderont des salaires plus élevés. Les taux d'intérêt réels demeurent faibles. Les politiques budgétaires sont encore bien plus accommodantes qu'avant la crise et les dépenses publiques pourraient augmenter du fait de la hausse des subventions à l'alimentation. Les ménages sont de plus en plus endettés : la croissance rapide du crédit à la consommation s'ajoute à la croissance rapide du crédit hypothécaire. Enfin, la demande d'exportations augmentera probablement à mesure que la consommation des biens durables et l'investissement dans les pays avancés continuent de se redresser.

Les prix de l'alimentation et de l'énergie représentent des risques considérables d'effets secondaires

Le risque que les hausses des prix de l'alimentation et de l'énergie déclenchent une spirale inflationniste est bien plus élevé dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés. Les ménages consacrent généralement une grande partie de leurs revenus à l'alimentation et à l'énergie (graphique 1.14,

¹⁷Au Nigéria, plusieurs banques ont été déclarées insolvables ou sous-capitalisées en 2009, après un emballement du crédit les années précédentes.

plage intermédiaire). En outre, l'excédent des capacités a généralement été réduit ou se réduit rapidement, et les autorités monétaires établissent encore leur crédibilité, à des degrés divers. Les hausses des prix de l'alimentation touchent particulièrement les pauvres; il en découle des pressions politiques en faveur d'augmentations salariales et d'une politique budgétaire plus accommodante, auxquelles il conviendrait de répondre à l'aide de programmes d'aide sociale bien ciblés. Par ailleurs, il est fort possible que les cours du pétrole continuent d'être plus élevés que prévu.

Les taux d'intérêt directs semblent trop bas

Dans de nombreux pays émergents, les conditions monétaires semblent très accommodantes (graphique 1.11, plage intermédiaire). Plusieurs de ces pays ont déjà relevé leurs taux directs (par exemple, Brésil, Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Pérou, Pologne, Russie, Thaïlande, Uruguay), accru les réserves obligatoires (par exemple, Chine, Inde, Indonésie, Russie, Turquie), ou modéré la croissance du crédit (par exemple, Chine). Cependant, les taux d'intérêt réels restent largement en deçà de leurs niveaux d'avant la crise dans beaucoup de ces pays, et le durcissement attendu semble limité par rapport aux besoins (graphique 1.11, plage inférieure).

La politique budgétaire semble trop accommodante étant donné la vigueur de l'activité

Bien que la hausse des prix des matières premières et des actifs ait dopé les recettes publiques de manière inattendue, une baisse limitée des déficits budgétaires est actuellement prévue dans les pays émergents et en développement : elle avoisinerait 1½ point de pourcentage du PIB en 2011 (graphique 1.12, plage supérieure) et ½ point de pourcentage du PIB en 2012. Le déficit avoisinerait quand même 1 % du PIB en 2012, même s'il est prévu que la croissance de la production soit supérieure à la tendance d'avant la crise. Pendant la période 2006–08, par contre, ces pays dégageaient des excédents budgétaires. Bien que l'on s'attende à ce que la croissance vigoureuse de la production fasse baisser le ratio dette/PIB, plusieurs pays émergents fortement endettés devraient profiter de la vigueur de l'activité et des recettes tirées de l'amélioration des termes de l'échange pour se redonner une marge de manœuvre budgétaire.

Les politiques économiques doivent être durcies à des degrés divers

De nombreux pays émergents devront durcir leur politique économique pour réduire le risque d'un atterrissage brutal. Les besoins diffèrent selon les positions cycliques et extérieures des pays, et le chapitre 2 présente des évaluations plus détaillées pour chaque région. Dans la plupart des pays, il semble indispensable de continuer de resserrer la politique monétaire ainsi que de durcir la politique prudentielle pour freiner la croissance rapide de l'immobilier et d'autres secteurs. Les pays fort endettés devraient tirer parti de leur situation conjoncturelle favorable pour améliorer leurs bilans publics (par exemple, Brésil, Inde). Par ailleurs, dans la plupart des pays, une appréciation de la monnaie est nécessaire compte tenu des excédents élevés des transactions courantes (par exemple, Chine), de l'amélioration des termes de l'échange ou de la plus grande résilience aux chocs. En résumé, les politiques nécessaires pour atteindre l'équilibre interne et extérieur vont plus ou moins dans le même sens.

Un certain nombre de pays émergents ont enregistré un retournement abrupt des flux de capitaux après la crise. Lorsque les États-Unis commenceront à durcir leur politique, ces flux pourraient ralentir brutalement. C'est une raison supplémentaire pour laquelle les pays émergents doivent veiller à ce que leur politique économique soit bien contracyclique et à ce que leur réglementation et leur contrôle bancaires soient bien ciblés. À condition que des politiques macroéconomiques et prudentielles appropriées soient en place, un contrôle des mouvements de capitaux peut être utile pour limiter les dégâts causés par des flux de capitaux volatils. En fait, lorsque des capitaux n'entrent pas par l'intermédiaire d'établissements financiers réglementés et vulnérabilisent les bilans d'établissements non financiers (par exemple, dans le cas d'emprunts directs à l'étranger), le contrôle des mouvements de capitaux est parfois le seul instrument dont disposent les autorités à court terme. Cependant, l'efficacité du contrôle des mouvements de capitaux au delà du court terme est loin d'être acquise, et il faut en comparer les avantages au coût probable, y compris des perturbations multilatérales. Comme noté au chapitre 4, il est essentiel, à moyen terme, de disposer de marchés financiers et de marchés de produits plus profonds, ainsi que mieux

contrôlés et réglementés, pour limiter la vulnérabilité liée à des flux de capitaux volatils.

Dans les pays où le surajustement du taux de change réel par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme dépasse ce qui peut se justifier par leur position plus avancée dans le cycle conjoncturel et où une nouvelle accumulation de réserves ne semble pas souhaitable, des mesures visant à réduire les entrées de capitaux peuvent compléter les politiques macroéconomiques et prudentielles. Cependant, les autorités doivent se rappeler que ces mesures ne peuvent remplacer un durcissement de la politique macroéconomique en général. Il ressort d'un bilan de l'action récente des pays émergents que le recours au contrôle des mouvements de capitaux a été limité; dans les pays où un contrôle a été appliqué, la politique budgétaire a souvent été durcie, mais parfois pas suffisamment pour maîtriser la pression croissante sur les taux d'intérêt réels et les contraintes tenant aux capacités de production (graphique 1.15).

Le rééquilibrage de la demande mondiale ne progresse pas

Les éditions précédentes des *Perspectives de l'économie mondiale* ont souligné qu'il importe de rééquilibrer la demande mondiale pour assurer une reprise soutenue et saine, avec une augmentation des exportations nettes dans les pays déficitaires et une diminution des exportations nettes dans les pays excédentaires, notamment les pays émergents d'Asie. Les deux phénomènes sont étroitement liés : une hausse des exportations nettes dans les pays avancés compense la baisse de la demande résultant du rééquilibrage des budgets. Les flux de capitaux encouragent la réaffectation de la demande mondiale vers les pays émergents. Cependant, une part disproportionnée du rééquilibrage de la demande depuis le début de la crise est supportée par des pays qui ne dégagent pas des excédents courants élevés, mais attirent des capitaux grâce à l'ouverture et à la profondeur de leurs marchés des capitaux (graphique 1.17, plage inférieure).

Les soldes des transactions courantes des principaux pays en situation d'excédent, par exemple la Chine, le Japon et les pays exportateurs de pétrole, ont diminué, de même que ceux des pays en situation de déficit, par exemple les États-Unis, l'Espagne et les pays d'Europe

orientale (graphique 1.17, plage supérieure). Cependant, cette baisse s'explique principalement par un fléchissement de la croissance de la demande dans les pays déficitaires et non par un raffermissement de la croissance de la demande dans les pays excédentaires¹⁸. Cela tient à des facteurs structurels (par exemple, des attentes de revenu en baisse dans les pays déficitaires et l'appréciation du yen) et cycliques (par exemple, la demande atone de biens d'équipement et de biens de consommation durables dans les pays déficitaires, et la baisse des prix pour les pays excédentaires qui exportent des matières premières). Bien que la relance budgétaire temporaire en Chine et dans d'autres pays excédentaires ait été utile, un rééquilibrage soutenu et positif — une accélération de la demande intérieure dans les pays excédentaires par rapport à la tendance d'avant la crise — n'a joué qu'un rôle modeste (graphique 1.17, plage intermédiaire). Depuis la publication de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les pays en situation d'excédent n'ont guère progressé dans le rééquilibrage de la demande.

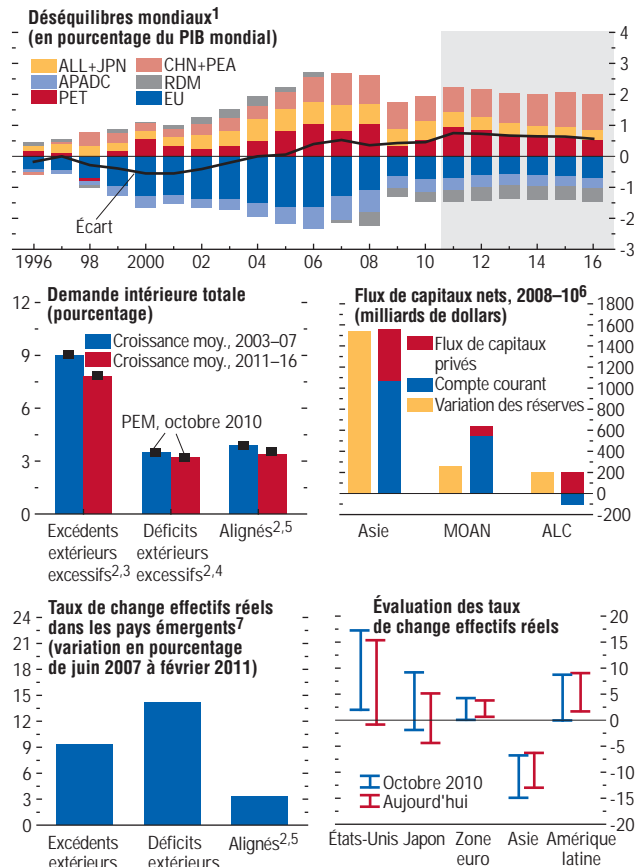
Il y a eu un réaligement notable des taux de change effectifs réels parmi les pays avancés par rapport aux niveaux d'avant la crise, mais le réaligement n'a été que limité pour les pays émergents dégageant un excédent élevé (graphique 1.18). Cela a créé des tensions. Les pays émergents ayant un taux de change flexible, un compte de capital libéralisé et des marchés relativement profonds ont enregistré des entrées de capitaux élevées qui ont fait monter leurs taux de change, dans certains cas jusqu'à les surévaluer (par exemple, en Amérique latine). D'autres pays, qui appliquent un taux de change dirigé (par exemple, la plupart des pays émergents d'Asie), sont peu favorables à une réévaluation de leur monnaie aussi longtemps que les pays excédentaires qui sont importants pour le système n'agissent pas de manière résolue.

- Parmi les pays avancés, l'appréciation du yen et la dépréciation de la livre sterling de plus de 20 % en valeur effective réelle sont les évolutions les plus notables. Les récentes interventions officielles ont contribué à stabiliser le yen aux environs de son niveau d'avant le tremblement de terre, après une

¹⁸Selon les données du passé, les importations de pays touchés par une crise restent généralement en deçà de leur tendance d'avant la crise pendant longtemps (voir chapitre 4 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*).

Graphique 1.17. Déséquilibres mondiaux

Les déséquilibres mondiaux devraient de nouveau s'accroître à moyen terme, parce que la croissance de la demande intérieure dans les pays affichant un excédent élevé ne devrait pas être plus élevée qu'avant la crise. La croissance de la demande dans les pays en situation de déficit ne devrait pas être fort inférieure, un ajustement budgétaire considérable n'ayant pas encore été précisé. L'accumulation de réserves dans les pays qui dégagent un excédent courant excessif a rendu dérisoires les entrées de capitaux privés, motivées principalement par des facteurs de compétitivité. Le taux de change des pays émergents en situation de déficit s'est apprécié de manière disproportionnée. L'évaluation des taux de change réels par le FMI est plus ou moins inchangée par rapport à celle d'octobre 2010 : le dollar américain est solide et les monnaies asiatiques (autres que le yen) sont sous-évaluées par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme.

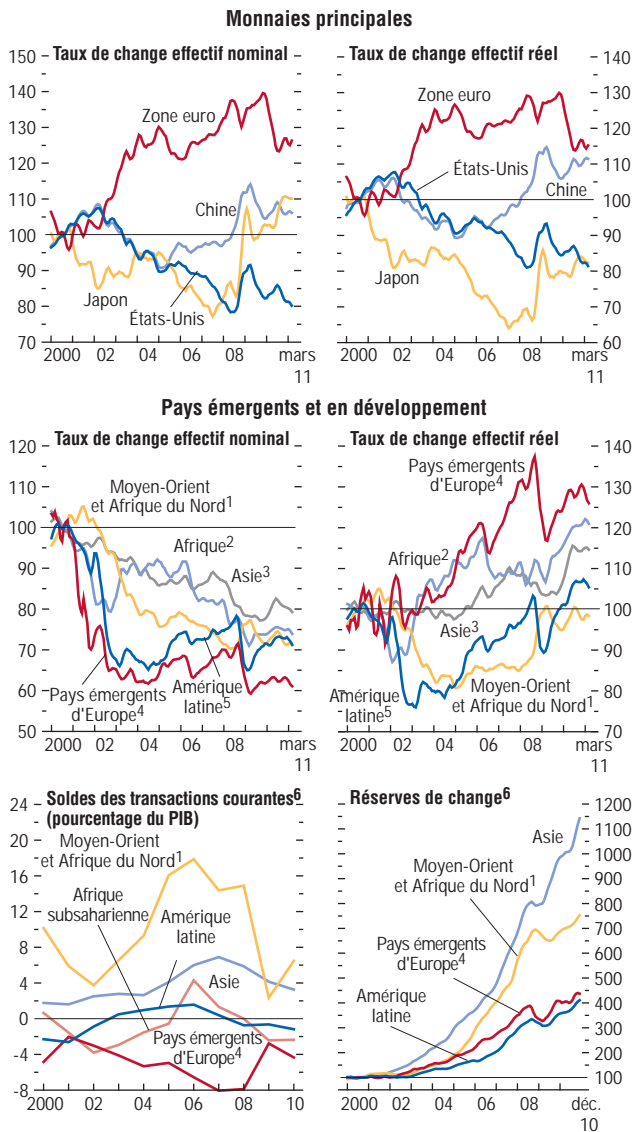


Sources : Réserve fédérale ; et estimations des services du FMI.
¹CHN + PEA (pays émergents d'Asie) : Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taïwan et Thaïlande; ALL + JPN : Allemagne et Japon; APADC (autres pays affichant un déficit courant) : Bulgarie, Croatie, Espagne, Estonie, Grèce, Hongrie, Irlande, Lettonie, Lituanie, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie et Turquie; PET : exportateurs de pétrole; RDM : reste du monde; EU : États-Unis.
²Sur la base du Groupe consultatif des services du FMI sur les taux de change. Les pays membres du groupe sont l'Afrique du Sud, l'Argentine, l'Australie, le Brésil, le Canada, le Chili, la Chine, la Colombie, la Corée, les États-Unis, la zone euro, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, Israël, le Japon, la Malaisie, le Mexique, le Pakistan, la Pologne, la République tchèque, la Russie, la Suède, la Suisse, la Thaïlande, la Turquie et le Royaume-Uni. Pour un examen détaillé de la méthode de calcul de la surévaluation ou sous-évaluation des taux de change, voir Lee *et al.* (2008).
³Ces pays représentent 18,5 % du PIB mondial.
⁴Ces pays représentent 27,4 % du PIB mondial.
⁵Ces pays représentent 39,2 % du PIB mondial.
⁶Asie : Pays en développement d'Asie; MOAN : Moyen-Orient et Afrique du Nord; ALC : Amérique latine et Caraïbes.
⁷Uniquement pays émergents du Groupe consultatif des services du FMI sur les taux de change.

Graphique 1.18. Secteur extérieur

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

Après une forte dépréciation, l'euro a repris vigueur récemment, tandis que le dollar américain s'est affaibli modérément. Le yen a continué de s'apprécier, tandis que le renminbi a plus ou moins stagné en valeur effective réelle. Les monnaies de la plupart des autres pays émergents se sont généralement appréciées. Les réserves de change sont maintenant plus élevées qu'avant la crise dans toutes les régions émergentes.



Sources : FMI, International Financial Statistics; et calculs des services du FMI.
¹Arabie Saoudite, Bahrein, Djibouti, Egypte, Émirats arabes unis, République islamique d'Iran, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne, Soudan et République du Yémen.
²Afrique du Sud, Botswana, Burkina Faso, Cameroun, République du Congo, Côte d'Ivoire, Éthiopie, Gabon, Ghana, Guinée, Guinée équatoriale, Kenya, Madagascar, Mali, Maurice, Mozambique, Namibie, Niger, Nigéria, Ouganda, Rwanda, Sénégal, Tanzanie, Tchad et Zambie.
³À l'exclusion de la Chine.
⁴Bulgarie, Croatie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie et Turquie.
⁵Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.
⁶Les regroupements régionaux suivent la classification des PEM.

appréciation brutale et injustifiée. L'euro s'est déprécié d'environ 10 %. La valeur de ces trois monnaies correspond maintenant plus ou moins aux paramètres fondamentaux à moyen terme. Le dollar américain se situe environ 5 % au-dessous de son niveau de 2007, mais sa valeur reste un peu élevée par rapport aux paramètres fondamentaux (graphique 1.17, plage inférieure).

- Parmi les monnaies des pays émergents excédentaires, le renminbi et les monnaies des autres pays asiatiques en situation d'excédent (par exemple, la Malaisie, Singapour et la Thaïlande) se sont appréciées de 5 % à 10 %. Néanmoins, les monnaies asiatiques sont faibles par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme (graphique 1.17, plage inférieure). La monnaie chinoise semble toujours largement sous-évaluée par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme; le won coréen, qui s'est déprécié de quelque 25 % pendant la crise, est aussi sous-évalué par rapport aux paramètres fondamentaux.
- Un petit nombre de pays émergents supporte une part disproportionnée du rééquilibrage de la demande mondiale. Cela s'explique peut-être par le fait que leur taux de change est plus flexible et leur compte de capital plus ouvert que leurs homologues en Asie. Les monnaies des pays latino-américains se sont généralement appréciées en termes effectifs réels, de même que celles des autres pays émergents (graphique 1.18, plage inférieure; graphique 1.18, plage intermédiaire); cela suscite des craintes en matière de compétitivité, par exemple au Brésil, en Colombie, en Afrique du Sud et en Turquie.

L'accumulation de réserves de change dans les principaux pays en situation d'excédent constitue un obstacle important au rééquilibrage de la demande mondiale. Pendant la période 2008–10, les pays excédentaires d'Asie, principalement la Chine, ont utilisé les capitaux entrants, au titre des transactions courantes et des opérations de capital, pour accumuler des réserves (graphique 1.17, plage intermédiaire). Bien que ces pays souhaitent bien entendu disposer d'un volant de sécurité adéquat face à la volatilité des flux de capitaux, une des raisons principales de l'acquisition de réserves de change semble être d'éviter une appréciation du taux de change nominal et de préserver la compétitivité. Dans certains pays, cela retarde les ajustements.

tements internes nécessaires, et contribue à une croissance excessivement rapide du crédit et à une envolée des prix des actifs; dans d'autres pays, la stérilisation représente un fardeau de plus en plus lourd pour le budget, sans avoir beaucoup d'effet sur les moteurs fondamentaux des flux de capitaux.

Les récents développements et les projections des *Perspectives de l'économie mondiale* confirment une interprétation pessimiste de l'évolution des déséquilibres mondiaux et de leur rôle dans la suite de la reprise. Il est prévu que les soldes des transactions courantes demeurent fort déséquilibrés au niveau mondial (graphique 1.17, plage supérieure). En particulier, aucune accélération de la demande intérieure par rapport à la tendance d'avant la crise n'est prévue dans les pays asiatiques qui dégagent un excédent excessif des transactions courantes. Les projections de l'épargne et de l'investissement disent la même chose (tableau A16 de l'appendice statistique). Dans un scénario d'atterrissage en douceur, les taux d'épargne dans les pays en développement d'Asie devraient progresser d'environ 1¼ point de pourcentage du PIB, tandis que les taux d'investissement sont plus ou moins stationnaires, ce qui correspond aux projections de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*. En pourcentage du PIB mondial, l'épargne dans les pays en développement d'Asie augmenterait sensiblement, pour dépasser son niveau d'avant la crise aux alentours de 2013. Par ailleurs, comme noté à l'encadré 1.2, si l'Asie est déjà plus proche de la surchauffe que ne l'indiquent les projections des *Perspectives de l'économie mondiale*, les déséquilibres mondiaux pourraient de nouveau s'accroître sensiblement à moins que les taux de change ne puissent s'apprécier.

Les pays émergents en situation d'excédent restent hésitants quant à une appréciation de leur monnaie. Pour certains, l'expérience du Japon après l'accord du Plaza est source de préoccupation en ce qui concerne une stratégie de ce type. Cependant, une interprétation de cette expérience, entre autres, porte à croire qu'un rééquilibrage qui accorde moins de place à la demande extérieure ne doit pas nécessairement se faire au détriment d'une croissance vigoureuse¹⁹. La situation du Japon à l'époque était unique à de nombreux égards et

¹⁹Voir chapitre 4 de l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

les mauvais résultats enregistrés après l'accord du Plaza s'expliquent dans une large mesure par une bulle du crédit qui s'était développée après qu'une relance exceptionnelle a été combinée à une déréglementation du secteur financier. Lorsque la bulle a éclaté, exposant ainsi une vulnérabilité sous-jacente, les contraintes d'économie politique impliquaient que la restructuration progressait trop lentement (encadré 1.4). L'expérience du Japon souligne donc qu'il importe de prendre rapidement des mesures correctives dans les pays émergents et les pays avancés.

En résumé, le rééquilibrage de la demande mondiale reste un enjeu majeur si l'on veut pérenniser la reprise à moyen terme. Il est possible que l'activité aux États-Unis s'affermisse en 2011. Une faible appréciation du taux de change réel pourrait doper l'activité en Chine, tandis que des réformes fondamentales visant à stimuler la consommation sont mises en place. Mais, à moins que l'ajustement budgétaire ne commence bientôt sérieusement aux États-Unis, que le taux de change du renminbi soit davantage déterminé par le marché, que les monnaies des autres pays émergents en situation d'excédent s'apprécient et que divers pays européens et émergents opèrent des réformes structurelles ambitieuses, le rééquilibrage de la demande mondiale ne progressera guère, et la reprise sera de plus en plus illusoire à moyen terme²⁰.

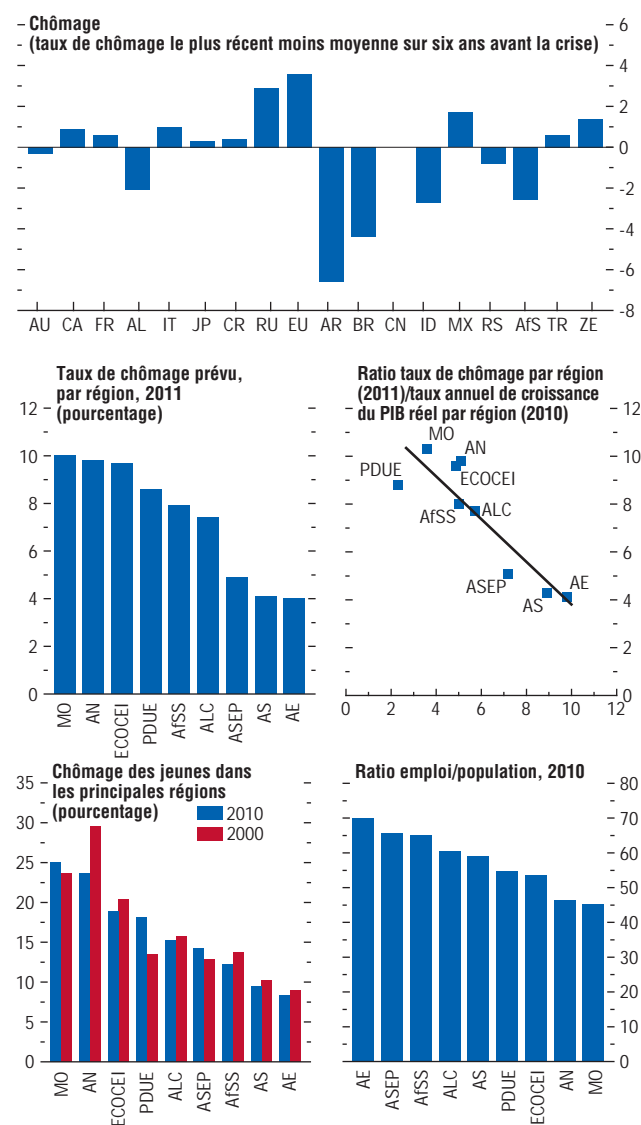
Il faut réduire le chômage

Le chômage pose de graves problèmes économiques et sociaux, qui sont amplifiés dans les pays émergents et en développement par les prix élevés de l'alimentation (graphique 1.19). Les jeunes rencontrent des difficultés particulières. Historiquement, pour les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), le taux de chômage des jeunes (entre 15 et 24 ans) est environ deux fois et demie supérieur à celui des autres groupes. Bien que le chômage des jeunes augmente généralement fortement pendant les récessions, sa hausse cette fois-ci a été plus marquée que par le passé : dans un groupe de huit pays pour lesquels de longues séries chronologiques du chômage des jeunes étaient disponibles, l'augmentation a atteint

²⁰Pour un scénario complet qui illustre les avantages d'une action conjointe dans ce sens, voir Groupe des Vingt (2010).

Graphique 1.19. Chômage¹

Le chômage reste supérieur à son niveau d'avant la crise dans nombre de pays, y compris aux États-Unis. Globalement, il devrait avoisiner en moyenne 6 % cette année (de 4 % en Asie de l'Est à 10 % au Moyen-Orient). Le chômage devrait être plus faible dans les régions où la croissance a été plus élevée l'an dernier. Le chômage des jeunes reste élevé (25 % au Moyen-Orient et entre 15 % et 20 % ailleurs). Les ratios emploi/population sont faibles dans beaucoup de régions, ce qui porte à croire que de nombreuses personnes sont obligées de se tourner vers le secteur informel.



Sources : Haver Analytics; Organisation internationale du travail; et estimations des services du FMI.

¹AE : Asie de l'Est; AFS : Afrique du Sud; AFSS : Afrique subsaharienne; AL : Allemagne; ALC : Amérique latine et Caraïbes; AN : Afrique du Nord; AR : Argentine; AS : Asie du Sud; ASEP : Asie du sud-est et Pacifique; AU : Australie; BR : Brésil; CA : Canada; CN : Chine; CR : Corée; ECOCEI : Europe centrale et orientale (hors UE) et Communauté des États indépendants; EU : États-Unis; FR : France; ID : Indonésie; IT : Italie; JP : Japon; MO : Moyen-Orient; MX : Mexique; PDUE : pays développés et Union européenne; RS : Russie; RU : Royaume-Uni; TR : Turquie; ZE : Zone euro.

en moyenne 6½ points de pourcentage pendant la Grande Récession, contre 4 points de pourcentage lors des récessions antérieures.

Les trois lignes de défense contre le chômage sont les suivantes : des politiques macroéconomiques de soutien, la réparation du secteur financier et des mesures spécifiques sur le marché du travail. Les pays avancés devraient continuer de mener une politique d'aisance monétaire. Cependant, il est urgent d'accélérer la restructuration et la recapitalisation des banques pour redynamiser le crédit aux petites et moyennes entreprises, qui représentent la majeure partie de l'emploi. Des subventions temporaires à l'emploi qui seraient ciblées sur ces entreprises pourraient contribuer à relancer l'embauche. Ces programmes pourraient subventionner l'embauche de nombreux travailleurs qui auraient trouvé un emploi de toute manière ou entraîner le remplacement de travailleurs actuels par le groupe ciblé de demandeurs d'emploi²¹. Cependant, dans la mesure où les subventions vont aux petites et moyennes entreprises, elles pourraient au moins atténuer les effets de la tension persistante des conditions d'octroi de prêts bancaires. Dans les pays où le chômage a augmenté en raison de facteurs structurels ou là où il était élevé même avant la crise, il est essentiel d'opérer des réformes plus vastes des marchés du travail et des produits pour créer plus d'emplois.

Le fardeau de plus en plus lourd que fait peser le chômage sur les jeunes menace la cohésion sociale²². Le chômage des jeunes est généralement élevé dans les pays où les travailleurs expérimentés sont fortement protégés, les salaires minimums élevés et les programmes d'apprentissage et les formations professionnelles insuffisants. Dans de nombreux pays émergents et en développement, la forte protection de l'emploi dans le secteur formel pousse l'emploi, en particulier des jeunes, dans le secteur informel. Les pouvoirs publics se doivent de trouver un juste milieu — en réglemen-

²¹Voir chapitre 3 de l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

²²Selon des enquêtes menées aux États-Unis entre 1972 et 2006, les personnes qui ont connu une récession pendant leurs années de formation entre 18 et 25 ans tendent à moins croire dans l'effort personnel, à percevoir des inégalités plus fortes et à avoir moins confiance dans les institutions publiques (Giuliano et Spilimbergo, 2009). Il semble aussi que les effets négatifs sur le revenu d'une vie entière soient les plus prononcés pour ceux qui sont sans emploi entre 18 et 25 ans (Kahn, 2010).

tant de manière appropriée les marchés de produits et du travail — entre les segments protégés/formels et non protégés/informels du marché du travail. Par exemple, l'Espagne a engagé des réformes dans ce sens. L'abaissement des coûts fixes de l'emploi encourage l'embauche dans une situation très incertaine. En outre, de solides programmes d'apprentissage sont nécessaires pour ceux qui ne peuvent bénéficier d'une formation universitaire.

L'action n'est pas encore suffisamment préventive

De nombreux problèmes restent sans solution, alors que de nouvelles difficultés apparaissent. Parmi les problèmes qui persistent figurent la réparation et la réforme des secteurs financiers, l'élaboration de programmes d'ajustement budgétaire à moyen terme et de réformes des droits à prestations dans les pays avancés, et l'application de politiques de change et de politiques structurelles qui facilitent le rééquilibrage de la demande mondiale dans les pays émergents ayant un excédent extérieur élevé. Les nouveaux problèmes tiennent principalement aux perturbations de l'offre de matières premières et à l'augmentation des risques macroéconomiques et financiers dans les principaux pays émergents. Par ailleurs, le chômage est très élevé dans beaucoup de pays avancés et dans un certain nombre de pays émergents. Il est essentiel de s'attaquer aux divers problèmes macroéconomiques et financiers en vue de rehausser la production et d'accélérer la croissance de l'emploi.

Les pays avancés doivent d'urgence s'attaquer à leurs problèmes à moyen terme. Parmi les priorités figurent la réparation et la réforme du secteur financier, ainsi que l'ajustement budgétaire à moyen terme. Il est essentiel de prendre des mesures dans le secteur financier pour accélérer la normalisation des politiques macroéconomiques, ce qui contribuerait à se prémunir contre l'accumulation de nouveaux déséquilibres, notamment dans les pays émergents. En général, une plus grande certitude quant aux perspectives d'action pourrait soutenir le redressement de l'investissement et de l'emploi, tout en ancrant les marchés financiers.

De nombreux pays émergents et en développement semblent avoir connu une forte amélioration de leurs résultats en matière de production et d'inflation au cours des dix dernières années, analogue à ce qu'on a appelé la « Grande Modération » dans les pays avancés. Il

s'agit pour les pays émergents et certains pays en développement de veiller à ce que cette modération « réelle » ne soit pas compromise par la hausse des prix de l'alimentation et des matières premières, ni par les excès financiers croissants. Comme les changements des politiques monétaires ou budgétaires n'ont un effet sur l'économie qu'avec un retard appréciable, il faut agir aujourd'hui, de peur qu'un autre cycle de surchauffe se mette en place. L'action à mener diffère d'un pays à l'autre, en fonction des situations conjoncturelles et extérieures. Cependant, un durcissement de la politique macroéconomique est nécessaire dans bon nombre de pays. Dans les pays émergents qui dégagent un excédent extérieur élevé, une appréciation de la monnaie est nécessaire pour préserver l'équilibre interne — modérer les tensions inflationnistes et la croissance excessive du crédit — et contribuer au rééquilibrage de la demande mondiale. Les mesures prudentielles et le contrôle des mouvements de capitaux peuvent jouer un rôle complémentaire utile, mais ne peuvent se substituer à un durcissement de la politique macroéconomique. Les politiques sociales doivent offrir aux pauvres une protection suffisante contre les prix élevés de l'alimentation.

Il est essentiel d'accélérer le rééquilibrage de la demande mondiale pour consolider la reprise à moyen terme. À cet effet, beaucoup de pays devront agir : les principaux pays qui dégagent un déficit extérieur devront opérer un ajustement budgétaire et les principaux pays en situation d'excédent devront assouplir leur taux de change et exécuter des réformes structurelles qui éliminent les distorsions favorables à l'épargne.

Ces grandes lignes de la riposte macroéconomique ont été bien reçues lors de la réunion du G-20 à Séoul en novembre 2010. Cependant, le pire de la crise étant passé, l'impératif de l'action et la volonté de coopérer diminuent. Ce serait une erreur pour les pays avancés de reporter l'ajustement budgétaire jusqu'à ce que les pays émergents en situation d'excédent éliminent les distorsions qui freinent le rééquilibrage de la demande mondiale. L'élimination des distorsions qui dopent l'épargne dans les principaux pays émergents en situation d'excédent contribuera à soutenir la croissance et à rééquilibrer les budgets dans les principaux pays avancés, mais des progrès insuffisants sur ce front ne peuvent justifier l'inaction budgétaire. Par ailleurs, de nombreux pays émergents ne peuvent attendre que les pays avancés durcissent leur politique avant de resserrer

substantiellement leur propre politique. Les dirigeants devront convaincre leurs populations que ces politiques serviront au mieux leurs intérêts économiques, peu importe ce que les autres pays font.

Les dirigeants doivent veiller à ce que l'ajustement et les réformes structurelles ne compromettent pas l'adhésion à la mondialisation. D'une part, il est rassurant que les pays se soient abstenus de mener des politiques protectionnistes pendant la Grande Récession. D'autre part, il est déconcertant que l'adhésion au libre-échange semble sur le déclin, comme en témoignent, par exemple, les progrès décevants du cycle de Doha. Le libre-échange a été un moteur dynamique de la croissance. Si la conception des politiques de dépenses et de fiscalité et les réformes structurelles ne favorisent pas l'adhésion populaire à la mondialisation, l'activité dans les pays avancés, ainsi que dans les pays émergents et les pays en développement, risque de retomber sur une trajectoire de croissance bien plus basse que pendant la décennie qui a précédé la crise. Les dirigeants devront donc se soucier plus que jamais des effets de l'ajustement sur la répartition du revenu.

Appendice 1.1. Indices de conditions financières

L'auteur de cet appendice est Troy Matheson.

Des indices des conditions financières (ICF) ont récemment été élaborés pour évaluer la conjoncture financière aux États-Unis et dans la zone euro et pour cerner son évolution probable à moyen terme²³. Le présent appendice examine la méthodologie et les indicateurs qui interviennent dans l'élaboration des ICF, décrit brièvement les modalités de prévision et évalue les prévisions d'écart de production à partir des ICF rétrospectifs.

Les ICF peuvent être considérés de manière générale comme une moyenne pondérée de plusieurs indicateurs de conditions financières. Ils sont normalisés à une moyenne de zéro et un écart-type unitaire — les valeurs positives correspondant à un durcissement des conditions financières et les valeurs négatives un assouplissement. Les ICF ont cela d'utile qu'ils peuvent être ventilés pour mettre en évidence la contribution de chacun

²³Swiston (2008) a mis au point un ICF pour les États-Unis à partir d'une méthodologie différente de celle qui est présentée ici.

des indicateurs entrant dans leur composition. Le graphique 1.20 montre les ICF pour les États-Unis et la zone euro et les contributions totales de trois types d'indicateurs : écarts (taux d'intérêt, écarts de taux, courbe de taux), prix (taux de change, prix) et quantités (monnaie, crédit, enquêtes sur les crédits bancaires).

Estimation des ICF

Les ICF sont estimés à partir d'un modèle à facteurs dynamiques (MFD)²⁴. Le MFD repose sur l'hypothèse que chaque indicateur normalisé des conditions financières y_t peut être décomposé en une composante commune χ_t et une composante idiosyncratique, ε_t . La composante commune exprime l'essentiel de la covariation entre y_t et les autres indicateurs du groupe de données, tandis que la composante idiosyncratique, par hypothèse, ne touche que y_t :

$$y_t = \chi_t + \varepsilon_t, \text{ où } \varepsilon_t \sim N(0, \psi), \quad (\text{A.1.1.1})$$

où $\chi_t = \lambda F_t$. La composante commune se limite ainsi à un simple facteur commun gradué F_t estimé à partir de l'ensemble des indicateurs financiers. L'ICF est défini comme étant ce facteur commun.

La dynamique de l'ICF s'exprime par un processus autorégressif :

$$F_t = \sum_{i=1}^p \beta_i F_{t-i} + v_t, \text{ où } v_t \sim N(0, 1), \quad (\text{A.1.1.2})$$

où β_i est un coefficient et p la longueur du décalage du processus. La longueur du décalage p est établie en employant des critères d'information bayésiens de Swartz (SBIC).

L'un des principaux avantages de ce dispositif tient au fait que les ICF peuvent être estimés même en l'absence de valeurs pour certains indicateurs, en raison des décalages de publication, ce qui permet d'utiliser au moment voulu toutes les informations disponibles.

Description des données

Pour chaque pays, il est une étape fondamentale qui consiste à choisir les données pertinentes à partir d'un vaste ensemble d'indicateurs financiers. La plupart des

²⁴Voir Giannone, Reichlin et Small (2008); Matheson (2010, 2011); et Liu, Romeu et Matheson (à paraître). On trouvera dans Giannone, Reichlin et Sala (2005) les hypothèses détaillées à la base du modèle et ses estimations avec le filtre Kalman.

séries sont mesurées à une fréquence mensuelle, les autres le sont à des fréquences journalières ou trimestrielles. Avant de procéder à l'estimation, toutes les séries sont converties à des fréquences mensuelles, transformées pour en extraire les tendances à long terme (non stationnarité), le cas échéant, et normalisées²⁵. La période d'échantillonnage des ICF ici utilisés commence en 1994. Les indicateurs qui ne sont pas disponibles pour l'ensemble de la période, comme par exemple les données d'enquêtes pour la zone euro, sont rétro-polés au moyen du MFD. Dans la pratique, les prévisions des ICF portent sur la fin du trimestre pour lequel on dispose des indicateurs financiers les plus récents.

Les indicateurs qui entrent dans les ICF de chaque pays et les informations relatives au classement et à la transformation de ces indicateurs sont disponibles en ligne (www.imf.org/weoforum). Les tableaux affichés en ligne comprennent aussi les contributions factorielles estimées λ qui renseignent sur le poids de chaque indicateur. Les poids peuvent avoir une valeur positive ou négative, selon que la valeur élevée ou faible de l'indicateur en question traduit un durcissement ou un assouplissement des conditions financières. Les données tirées des enquêtes auprès des responsables du crédit (Senior Loan Officer Survey ou SLOS), pour lesquelles une valeur positive correspond à un durcissement des conditions financières, présentent en général des poids factoriels positifs élevés. Certains des indicateurs dans la catégorie des «écarts» présentent aussi des poids factoriels élevés; c'est notamment le cas des écarts de taux entre les titres notés BAA et les titres d'État à 10 ans aux États-Unis et des écarts entre les titres d'entreprise à rendement élevé et les titres d'État à 10 ans dans la zone euro. Les poids factoriels négatifs prédominent en règle générale dans les catégories de «prix», ce qui s'explique par la tendance des prix à augmenter lorsque les conditions financières s'assouplissent.

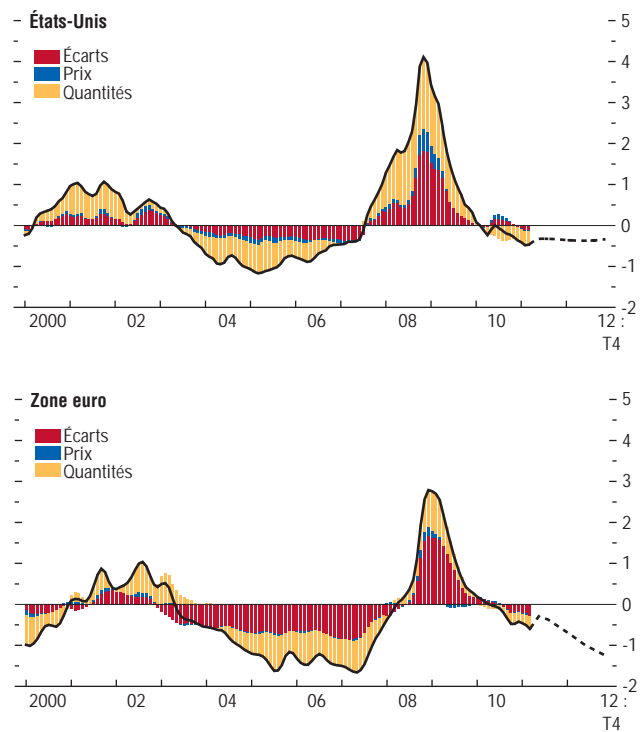
Prévision des conditions financières

Pour établir des prévisions d'ICF, nous employons le modèle de base ci-dessous; il s'agit d'un modèle au-

²⁵Les séries trimestrielles sont interpolées tandis que les séries journalières sont converties en moyennes mensuelles. Des différences logarithmiques trimestrielles sont prises à partir des indicateurs non stationnaires. Les indicateurs restants ne sont pas transformés.

Graphique 1.20. Indices de conditions financières¹

(Valeurs positives = durcissement; écart-type par rapport à la moyenne)



Sources : Haver Analytics; et calculs des services du FMI.

¹Les données historiques sont mensuelles et les prévisions (lignes en trait) trimestrielles.

torégressif (VAR) trimestriel applicable à une économie fermée :

$$\begin{bmatrix} Y_t \\ \pi_t \\ r_t \end{bmatrix} = \sum_{i=1}^k \begin{bmatrix} A_{Y,Y,i} & A_{Y,\pi,i} & A_{Y,r,i} \\ A_{\pi,Y,i} & A_{\pi,\pi,i} & A_{\pi,r,i} \\ A_{r,Y,i} & A_{r,\pi,i} & A_{r,r,i} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} Y_{t-i} \\ \pi_{t-i} \\ r_{t-i} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \mu_{Y,t} \\ \mu_{\pi,t} \\ \mu_{r,t} \end{bmatrix}, \quad (\text{A.1.1.3})$$

où Y_t est l'écart de production, π_t l'inflation globale et r_t un taux d'intérêt réel à court terme (les A sont des coefficients, les μ des valeurs résiduelles et la longueur du décalage du processus est donnée par k)²⁶.

Pour chaque pays on ajoute l'ICF au VAR de base et les prévisions d'ICF sont tributaires du trajet projeté des autres variables. Concrètement, pour des prévisions données d'écart de production, d'inflation et de taux de change réels²⁷, le VAR amplifié sert principalement à faire la part des prévisions d'ICF implicites.

Qualité des prévisions

Une évaluation des prévisions hors échantillon a été réalisée pour la période écoulée depuis le premier trimestre 2004 afin d'apprécier la fiabilité des prévisions de l'ICF. L'ICF est estimé à intervalle trimestriel en utilisant toutes les données disponibles au début du troisième mois de chaque trimestre²⁸. Toutes les variables sont projetées en utilisant le VAR (sans information de conditionnement). En utilisant les dernières estimations disponibles pour l'écart de production comme cible des prévisions, on calcule les erreurs quadratiques moyennes (EQM) pour les prévisions à deux et quatre trimestres des données de PIB réel disponibles au moment considéré.

À titre de comparaison, les EQM sont également calculées pour d'autres prévisions : une prévision autorégressive (AR); une prévision à partir du VAR de base, sans ICF; et des prévisions à partir du VAR de base auquel l'on intègre chacun des indicateurs sous-jacents

²⁶Avant l'estimation on retire la moyenne de l'inflation et du taux d'intérêt réel.

²⁷Elles sont extraites d'un modèle bien plus vaste et plus complexe — le Global Projection Model (GPM) (Carabenciov *et al.*, à paraître).

²⁸Par manque de données, les séries qui auraient existé en temps réel ne sont pas utilisées. On utilise plutôt les données les plus récentes pour simuler les données disponibles à chaque fois qu'une prévision est faite. Les écarts de production et de taux d'intérêt réels à court terme en temps réel sont simplement tronqués à partir des estimations les plus récentes du GPM.

séparément²⁹. Les EQM pour chaque modèle par rapport à celles de l'AR apparaissent dans la partie droite des tableaux. Une valeur inférieure à 1 signale que la prévision est plus exacte que la prévision AR.

Aussi bien pour les États-Unis que pour la zone euro, la fiabilité des prévisions du VAR assorti d'ICF est bonne par rapport aux autres modèles. La prévision des ICF donne de meilleurs résultats que l'AR et toutes les autres prévisions du VAR pour les États-Unis. Dans le cas de la zone euro, la prévision des ICF est au moins aussi fiable que celle de la plupart des autres modèles à une exception près, celle du VAR assorti d'un indicateur d'enquêtes SLOS.

Appendice 1.2. Évolution et perspectives des marchés des matières premières

Les auteurs de cet appendice sont Thomas Helbling, Shaun Roache et Joong Shik Kan, assistés par Nese Erbil, Marina Rousset et David Reichsfeld.

Aperçu général

Depuis le milieu de 2010, les cours des produits de base s'inscrivent nettement en hausse alors que l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale* tablait sur une stabilisation globale. L'indice global des cours des matières premières établi par le FMI a augmenté de 32 % entre juin 2010 et février 2011. Il a ainsi récupéré plus de la moitié du repli qui avait été enregistré depuis le pic conjoncturel de juillet 2008 et il reste élevé en termes réels. La montée des cours des denrées alimentaires a été particulièrement notable au second semestre 2010, mais depuis la fin janvier 2011, compte tenu de l'agitation que connaît la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN), les risques liés à l'offre de pétrole figurent au premier plan.

La propagation des troubles aux pays exportateurs de pétrole de la région MOAN aggrave les risques liés à l'offre de pétrole et a provoqué quelques légères perturbations, les pertes de production en Lybie ayant été largement compensées par une augmentation de la production en Arabie Saoudite et dans d'autres pays du Golfe Persique. Face à ce choc, les cours du brut ont

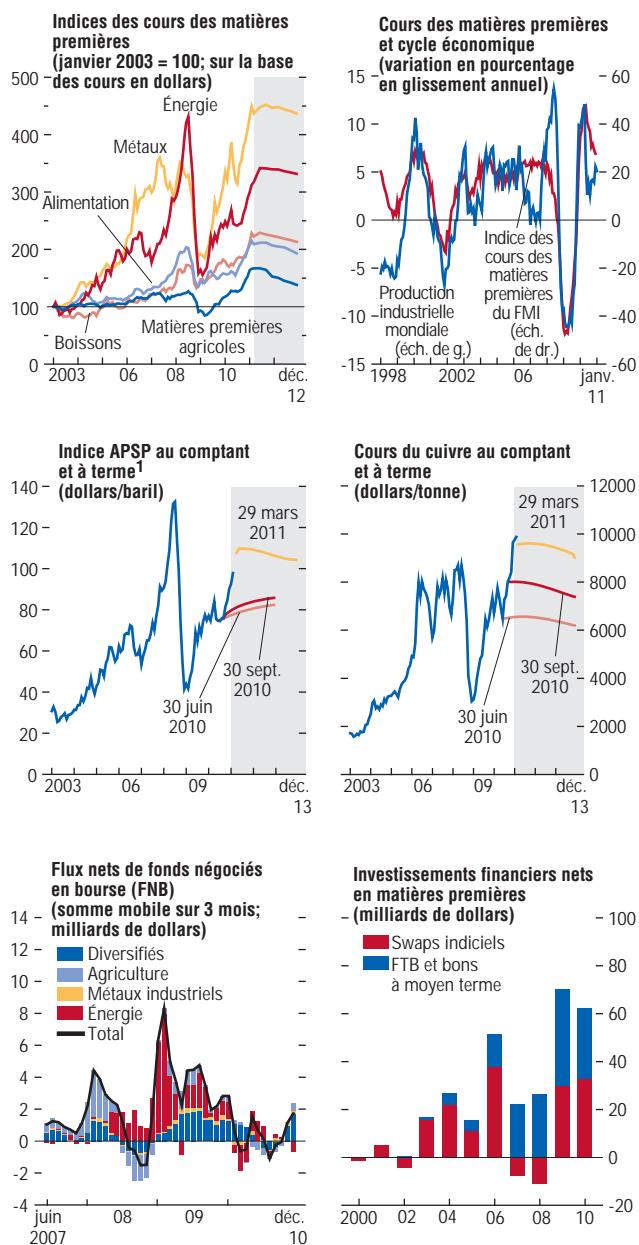
²⁹Chaque trimestre, tous les VAR et AR sont de nouveau estimés et toutes les longueurs de décalage sont nouvellement sélectionnées dans les SBIC.

grimpé d'environ 95 dollars le baril à la fin janvier à 110 dollars au début mars, ce qui s'explique en partie par des motifs de précaution.

À part cette perturbation jusqu'à présent modérée des approvisionnements pétroliers, cependant, la vigueur inattendue des cours depuis le milieu de 2010 tient pour une large part à la dissipation des craintes de double récession suscitées par les tensions financières dans la zone euro et la dynamique du cycle, étant donné les révisions continues à la hausse de la croissance économique l'an dernier (graphique 1.21, plage supérieure). Les pays émergents friands de matières premières, dont la Chine, continuent à contribuer à la hausse de la demande, mais la consommation, d'énergie en particulier, a aussi rapidement remonté dans les pays avancés. Dans certains cas, la hausse de la demande a été plus forte que prévu, compte tenu des relations passées entre la croissance économique et la consommation de matières premières, ce qui fait ressortir l'incertitude causée par les mutations structurelles des marchés des matières premières dues à la croissance des pays émergents qui en sont gros consommateurs. La réaction de l'offre à la progression de la demande plus forte que prévu a comme d'habitude été limitée, ce qui se traduit par la faible élasticité à court terme des cours par rapport à l'offre. De ce fait, l'équilibre du marché de nombreuses matières premières a nécessité des ponctions d'une ampleur inattendue sur les stocks. Les tensions sur les marchés physiques des matières premières ressortent nettement de l'aplatissement des courbes des contrats à terme, qui dans certains cas, dont le pétrole et le cuivre, sont maintenant en pente descendante (graphique 1.21, plage intermédiaire).

Les perturbations de l'offre liées aux intempéries ont été importantes sur les marchés des produits alimentaires au cours du second semestre de 2010. Les dérèglements climatiques de 2010 ont été la cause des mauvaises récoltes de blé (Russie, Ukraine), de riz, caoutchouc, coton et légumes locaux (Asie du Sud et du Sud-Est), de maïs (États-Unis) et de sucre (Inde). L'une des plus fortes manifestations de La Niña en 50 ans a contribué à certains de ces dérèglements, surtout en Asie. La demande est restée vigoureuse, en partie sous l'effet du net rebond de la production de biocarburant. Les mouvements des cours face à cet effondrement de l'offre ont été exacerbés par les restrictions commerciales (par exemple le gel des exportations de blé en Russie et le contingentement de

Graphique 1.21. Cours des matières premières



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

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

	2009	2010	2011 Proj.	2010 Sem.1	2010 Sem.2	Variation annuelle en %							
						2004-06 Moyenne	2007	2008	2009	2010	2011 Proj.	2010 Sem.1	2010 Sem.2
Demande													
Pays avancés	44,9	45,7	45,6	45,2	46,2	0,5	-0,4	-3,5	-4,0	1,8	-0,2	0,6	2,9
<i>Dont :</i>													
États-Unis	19,1	19,5	19,6	19,3	19,7	1,1	-0,1	-5,9	-3,7	2,4	0,3	1,6	3,2
Zone euro	10,5	10,5	10,3	10,3	10,6	0,1	-1,5	-0,6	-6,0	-0,3	-1,1	-2,8	2,2
Japon	4,4	4,4	4,3	4,4	4,4	-1,4	-3,1	-4,9	-8,8	1,3	-2,8	0,7	1,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,6	4,9	4,9	4,8	4,9	1,5	4,5	-1,5	3,5	5,5	1,4	5,8	5,2
Pays émergents et en développement	40,1	42,2	43,8	41,6	42,8	4,4	4,3	3,1	1,9	5,2	3,6	5,4	5,0
<i>Dont :</i>													
Communauté des États indépendants	4,0	4,3	4,4	4,2	4,4	1,2	2,5	2,7	-5,4	7,1	2,5	6,3	7,8
Asie en développement	23,6	24,9	25,9	24,8	24,9	4,9	5,2	1,7	5,6	5,5	4,2	6,1	4,8
Chine	8,4	9,4	10,0	9,1	9,6	9,4	4,6	2,3	8,0	12,0	6,5	14,5	9,9
Inde	3,3	3,3	3,4	3,4	3,3	3,9	6,5	4,0	5,7	2,3	3,2	2,6	2,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,7	9,0	9,3	8,8	9,1	5,3	3,6	5,4	3,2	3,2	3,0	3,7	2,8
Hémisphère occidental	5,6	5,9	6,1	5,8	6,0	4,4	5,7	5,4	0,1	5,0	3,3	4,8	5,1
Monde	85,0	87,9	89,4	86,8	89,0	2,1	1,6	-0,6	-1,3	3,4	3,5	2,9	3,9
Production													
OPEP (composition actuelle) ^{1,2}	33,5	34,5	35,7	34,2	34,8	4,4	-1,0	2,9	-6,0	4,7	3,5	2,9	3,1
<i>Dont :</i>													
Arabie Saoudite	9,5	9,8	...	9,6	9,9	2,4	-4,7	4,2	-9,1	3,1	...	1,7	4,6
Nigéria	2,1	2,4	...	2,3	2,5	2,3	-4,7	-8,2	-0,4	16,1	...	16,3	16,0
Venezuela	2,4	2,4	...	2,4	2,4	3,2	-7,8	-2,0	-7,8	3,1	...	4,7	1,5
Iraq	2,5	2,4	...	2,4	2,4	15,5	9,9	14,3	2,5	-2,2	...	-1,1	-3,3
Hors OPEP ²	51,7	52,8	53,6	52,6	53,1	0,8	0,8	-0,2	1,8	2,2	1,5	2,6	1,8
<i>Dont :</i>													
Amérique du nord	13,6	14,1	14,2	14,0	14,3	-1,2	-0,5	-3,8	2,2	3,7	0,3	3,6	3,7
Mer du nord	4,2	3,8	3,7	4,0	3,6	-6,8	-5,0	-5,0	-4,3	-8,8	-2,0	-7,4	-10,4
Russie	10,2	10,5	10,5	10,4	10,5	4,8	2,4	-0,7	2,0	2,4	0,6	3,0	1,7
Autres pays de l'ex-Union soviétique ³	3,1	3,1	3,2	3,1	3,1	9,0	11,5	3,2	9,2	1,1	2,7	2,2	0,0
Autres pays hors OPEP	20,6	21,4	22,0	21,1	21,6	1,7	1,1	3,2	1,8	3,6	3,2	4,0	3,2
Monde	85,2	87,4	89,4	86,8	87,9	2,2	0,1	1,0	-1,4	3,2	1,6	2,7	2,3
Demande nette⁴	-0,2	0,6	0,0	-0,1	1,2	-0,4	1,3	-0,3	-0,2	0,7	...	-0,1	1,3

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

ces exportations en Ukraine en 2010). Pour toutes ces raisons, les stocks ont tardé à se reconstituer et, pour certains produits importants, ils sont restés très bas.

L'évolution de la politique monétaire et l'amélioration du climat financier ont aussi contribué à la hausse des cours des matières premières, en partie en maintenant le coût de financement des stocks plus bas pendant plus longtemps que prévu auparavant en 2010. De plus, la dépréciation renouvelée du dollar a aussi joué un rôle.

La financiarisation des marchés de matières premières s'est poursuivie à vive allure, les actifs de matières premières sous gestion financière atteignant un nouveau record d'environ 376 milliards de dollars à la fin de 2010³⁰. Les flux nets d'investissements en fonds négociés en bourse et swaps sur indices de matières premières ont été considérables, se situant à des niveaux semblables à ceux de 2009, signe du vif intérêt tant du

³⁰D'après les estimations de Barclays Capital.

marché de détail que des investisseurs institutionnels (graphique 1.21, page inférieure). Les effets de ces flux continuent à prêter à controverse, mais en théorie, l'incidence des prix sur les investissements financiers dans les matières premières est ambiguë. D'une part, les investisseurs rationnels bien informés devraient injecter des liquidités sur les marchés de dérivés et en diminuer ainsi la variabilité. Leur présence devrait aussi faciliter la découverte des prix et maintenir un alignement plus étroit des cours sur les données fondamentales de l'offre et de la demande. D'autre part, les investisseurs mal informés peuvent se laisser guider par leurs émotions ou des règles d'investissement rigides au lieu des données fondamentales, ce qui accroîtrait la variabilité. De même que les choses ne sont pas tranchées sur le plan théorique, il n'y a pas d'arguments solides sur le plan empirique pour démontrer que les investissements financiers dans les matières premières ont été un facteur essentiel des récents cycles des cours ou de la formation des prix des matières premières plus généralement.

Perspectives

L'évolution macroéconomique prévisible reste favorable à l'essor des cours des matières premières. Les projections de croissance des *Perspectives de l'économie mondiale* donnent à penser que les pays émergents, y compris la Chine, resteront les locomotives de l'expansion. La hausse de la demande devrait toutefois se ralentir un peu, en partie parce que l'on prévoit une modération de la croissance économique de quelques grands pays émergents. En outre, la consommation de matières premières pourrait se réaligner sur le niveau de l'activité, au lieu d'augmenter plus vite, comme ce fut le cas en 2010. Une remontée de l'offre face à la hausse de la demande est généralement anticipée et les cours des contrats à terme s'expliquent par le fait que le marché s'attend à ce que les capacités de réserve soient exploitées dans certains secteurs aux cours élevés actuels (pétrole) et à ce que les conditions climatiques reviennent à la normale (produits alimentaires). Globalement, les projections d'évolution des cours des matières premières ont pour prémisses un certain rééquilibrage de l'offre et de la demande et une modération des tensions à la hausse des cours.

Les cours des matières premières restent cependant plutôt orientés à la hausse, le principal souci étant en

core la possibilité de ruptures de l'offre. Les risques qui entourent les cours pétroliers sont particulièrement préoccupants étant donné qu'ils résultent de la conjonction d'une croissance mondiale quelque peu ralentie, mais encore vigoureuse, d'une diminution des aléas négatifs d'autres sources et d'un accroissement des risques géopolitiques pesant sur l'offre de pétrole. Jusqu'à présent, la réaction des marchés aux perturbations des approvisionnements en Libye a été modérée comparativement au passé, compte tenu de l'ampleur des pertes d'approvisionnement. Ces dernières ont été compensées par l'augmentation de la production des autres membres de l'OPEP, ce qui a été un élément de stabilité, mais les perceptions des risques pétroliers pourraient encore devenir plus fluctuantes, surtout dans un contexte de croissance robuste. Les cours des produits alimentaires restent orientés à la hausse à cause de la faiblesse des volants de sécurité.

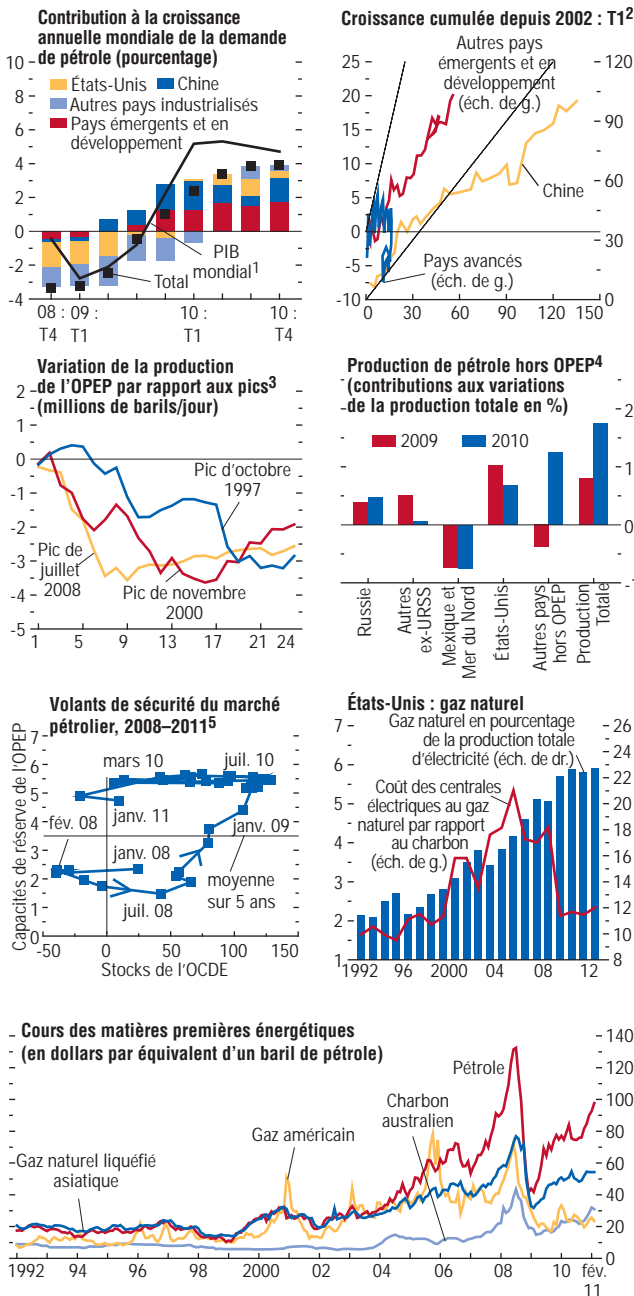
Au-delà des 12 prochains mois, il devient plus incertain que l'offre soit capable de s'ajuster sur le rythme de croissance de la demande qui ressort des projections des *Perspectives de l'économie mondiale* et cela vaut pour tout un ensemble de produits, y compris le pétrole brut, comme expliqué au chapitre 3. À moyen terme, les cours réels des matières premières vont devoir rester élevés ou même augmenter pour que l'offre puisse être alimentée par des ressources plus coûteuses à produire.

Évolution et perspectives du marché de l'énergie

Le cours du pétrole flambe aux alentours de 110 dollars le baril parce que la demande de précaution et les primes de risque ont augmenté en réaction à la perturbation des approvisionnements causée par la situation dans la région MOAN. Avant le début des troubles, les cours s'étaient déjà installés dans la fourchette de 70–80 dollars à l'intérieur de laquelle les prix avaient fluctué pendant la majeure partie de 2010. La variabilité à court terme des cours pétroliers (mesurée par la variabilité implicite des options d'achat à trois et six mois) est restée faible, en dépit de l'augmentation des risques pesant sur l'offre — proche des niveaux moyens enregistrés avant la crise financière mondiale.

La hausse des cours qui a précédé le dérapage de l'offre s'explique par plusieurs facteurs. En 2010, la demande de pétrole a augmenté de 3,4 %, soit le taux annuel le plus élevé depuis 2004 et près du double de

Graphique 1.22. Évolution du marché mondial de l'énergie



Sources : FMI, système des cours des produits primaires; Agence internationale de l'énergie, Oil Market Report de mars 2011; et calculs des services du FMI.
 1Variation annuelle en pourcentage.
 2Les données vont jusqu'à 2010 : T4 pour les pays avancés et la Chine et jusqu'à 2010 : T3 pour les pays émergents. Croissance du PIB en abscisse et croissance de la demande de pétrole en ordonnée.
 3Pays membres de l'OPEP le premier mois de chaque période. Mois écoulés depuis le pic du cours en abscisse.
 4Mer du nord : Norvège et Royaume-Uni. Autres ex-URSS : autres pays de l'ex-Union soviétique.
 5Déviation des stocks de l'OCDE par rapport à la moyenne à cinq ans (en millions de barils) en abscisse. Capacité effective inutilisée de l'OPEP (millions de barils par jour) en ordonnée.

ce qui était prévu en début d'année (tableau 1.2; graphique 1.22, partie droite de la page supérieure). Cette hausse plus marquée que prévu de la demande tient à ce que la croissance économique mondiale effective a été plus rapide en 2010, de l'ordre de 1 % à 1½ %, comparativement aux prévisions de la fin de 2009 et du début de 2010. Elle a d'autre part été causée par certains facteurs spécifiques au marché du pétrole, y compris des modifications de la politique énergétique de la Chine, qui ont réduit l'offre d'électricité à certains secteurs et entraîné une augmentation de la demande de gazole. La hausse de la demande a aussi créé la surprise dans les grands pays avancés, notamment aux États-Unis, où la demande de carburants a dépassé les prévisions, et au Japon, où l'électricité produite par des centrales thermiques a comblé pendant une partie de l'année les pertes d'énergie nucléaire liées à l'entretien des centrales (graphique 1.22, partie gauche de la page supérieure).

L'offre a réagi à la hausse inattendue de la demande pétrolière, mais pas dans toute la mesure du possible. D'après les estimations, la production mondiale a augmenté de 3,2 % en 2010. La production des pays hors OPEP a dépassé les prévisions et contribué pour moitié environ à l'augmentation de l'offre globale (graphique 1.22, partie droite de la deuxième page). La baisse de la production en Mer du Nord a été plus que contrebalancée par les hausses observées ailleurs, notamment au Brésil, en Chine, en Russie et aux États-Unis, sous l'effet des incitations à l'investissement et de la gestion des rendements dégressifs intégrée dans la hausse des cours et aussi, dans le cas de la Russie, de la modification du régime fiscal pour tenir compte de l'augmentation des coûts de production et de mise en valeur. La production de l'OPEP, qui est soumise à des contingents, a augmenté de 1,8 %, contribuant pour un quart à l'accroissement de l'offre globale (graphique 1.22, partie gauche de la deuxième page). La production de liquides de gaz naturel (LGN — éthane, propane, butane et essence naturelle) a augmenté de plus de 10 %, contribuant pour un autre quart à l'accroissement de l'offre globale.

L'offre tardant à augmenter, il a fallu pour équilibrer le marché opérer des ponctions d'une ampleur imprévue sur les stocks à partir du second semestre de 2010, de sorte que les ratios stocks/consommation se rapprochent maintenant de leur niveau moyen des cycles précédents (graphique 1.22, partie gauche

de la troisième plage). De même, la courbe des cours à terme s'est aplatie au lieu de se raidir comme durant les premières phases de la reprise mondiale, ce qui marque la fin de la faiblesse cyclique de la situation du marché pétrolier. Plus récemment, les courbes des contrats à terme sont passées en pente descendante, signe d'une contraction supplémentaire des marchés physiques qui devrait s'atténuer un peu au long de l'année 2011.

À court terme, l'évolution du marché pétrolier dépend pour une large part de la stabilisation de la situation dans certains pays exportateurs de pétrole de la région MOAN et de l'interaction de trois facteurs : la vigueur de l'expansion économique mondiale, la dynamique de la demande de pétrole et la réaction de l'offre. D'après les projections actuelles des *Perspectives de l'économie mondiale*, la croissance économique mondiale va se modérer au cours des 12 prochains mois, ce qui laisse présager un ralentissement de la hausse de la demande pétrolière. Ce mouvement devrait être accentué par l'inversion du surajustement de la demande de pétrole qui accompagne habituellement les premières phases de la reprise de l'activité économique mondiale (voir le chapitre 3).

Sur le plan de l'offre, on s'attend pour 2011 à une augmentation modérée des capacités dans les pays exportateurs de pétrole hors OPEP, en partie du fait que les investissements pétroliers avaient été bloqués de 2006 à 2008. De ce fait, le recours à l'OPEP³¹ augmentera nettement en 2011, d'après les projections du scénario de référence des *Perspectives de l'économie mondiale*. Les décisions de production de l'OPEP auront donc une incidence déterminante sur l'évolution du marché pétrolier. Les membres de l'OPEP ont déjà commencé à puiser dans leurs capacités de réserve pour compenser les pertes dues aux perturbations des approvisionnements dans les autres pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord. Cet engagement a aidé à circonscrire les risques de rupture de l'offre. Cependant, pour assurer durablement la stabilité du marché, il faudra vraisemblablement que l'OPEP accroisse sa production de brut dans des proportions supérieures à ce

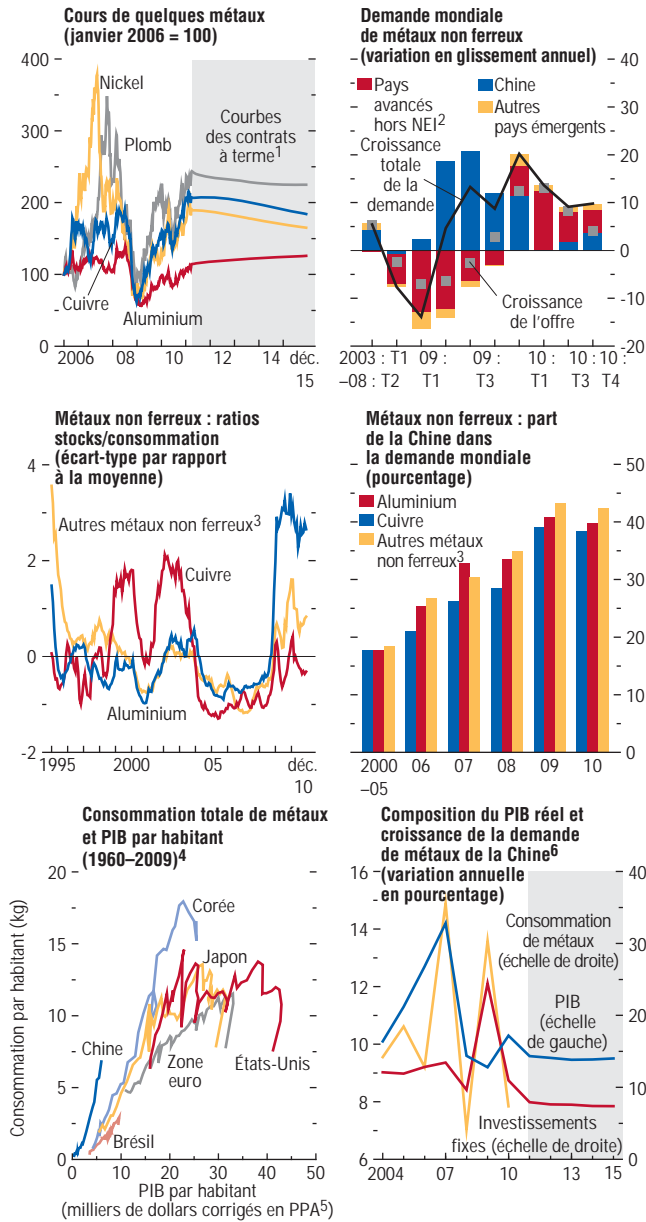
³¹Le «recours à l'OPEP» est la différence entre la demande globale et l'offre des fournisseurs en dehors de la production de pétrole brut de l'OPEP, laquelle comprend aussi les liquides de gaz naturel (LGN). Le chiffre de la production de l'OPEP en 2011 indiqué au tableau 1.2 tient compte du recours à l'OPEP et de la production de LGN de l'OPEP.

qu'ont nécessité les perturbations de l'offre dans la région MOAN. L'accélération de la production de l'OPEP en décembre 2010 et janvier 2011 — alors que les cours s'approchaient du seuil de 100 dollars le baril — donne à penser que les membres de l'OPEP continuent à s'inquiéter des hausses accélérées des cours. Néanmoins, l'absence de réaction élastique de l'offre lorsque les cours sont sortis de la fourchette de 70–80 dollars EU a causé quelque incertitude sur les marchés au sujet des objectifs implicites des producteurs de l'OPEP.

Dans une perspective historique, la perturbation effective de l'offre a jusqu'à présent été de faible ampleur. Cependant, les risques qui pèsent sur l'offre dans la région MOAN ne se dissiperont probablement que peu à peu au cours de l'année 2011. La combinaison des aléas de l'offre et de la vigueur persistante de l'activité économique mondiale — malgré un léger ralentissement — signifie que les cours pétroliers vont rester fermement orientés à la hausse. Les marchés des dérivés pétroliers ont en fait commencé à intégrer des risques plus élevés de pics des cours dans les années à venir. Dans ce contexte, les risques du marché pétrolier sont devenus très préoccupants pour la stabilité économique mondiale, comme expliqué dans le corps du chapitre 1. En revanche, les risques liés au remplacement de l'énergie nucléaire par l'énergie thermique au Japon, à la suite des dégâts causés aux usines nucléaires par le tremblement de terre de Tohoku devraient être mineurs. Le remplacement amènera le Japon à importer davantage de combustibles fossiles, mais l'impact sur la demande globale devrait être limité — de l'ordre de 0,1 % à 0,3 %. À la lumière de l'expérience et compte tenu des incitations données par le niveau actuel des cours, il y a lieu de penser que plus de la moitié des besoins supplémentaires de combustibles fossiles seront satisfaits par un accroissement des importations de gaz naturel liquéfié et, dans une moindre mesure, de charbon.

À moyen terme, même si l'on suppose que les perturbations de l'offre dans la région MOAN seront de courte durée, on s'attend à ce que les cours restent élevés, du fait du contraste entre la vive augmentation persistante de la demande et l'inflexion à la baisse du taux de croissance tendanciel de la production pétrolière mondiale. D'après le scénario de référence des *Perspectives de l'économie mondiale*, les tensions devraient rester modérées. Comme il est expliqué en détail au chapitre 3, elles pourraient cependant s'intensifier et, au total, les

Graphique 1.23. Évolution des marchés des métaux non ferreux



Sources : Bloomberg Financial Markets; Bourse des métaux de Londres; Thomson Datastream; Office mondial des statistiques des métaux; et estimations des services du FMI.
¹Cours du 30 mars 2011.
²Les NEI sont les nouvelles économies industrielles d'Asie : Hong Kong (RAS), Corée, Singapour et province chinoise de Taiwan.
³Moyenne pondérée des cours du plomb, du nickel, de l'étain et du zinc.
⁴Total de l'aluminium, du cuivre, du plomb, du nickel, de l'étain et du zinc.
⁵PPA = parité de pouvoir d'achat.
⁶Les composantes du PIB sont exprimées en termes réels, la consommation de métaux en volume.

cours restent plutôt orientés à la hausse, compte tenu des risques de baisse de l'offre, du fait des problèmes d'extraction souterraine et en surface qui freinent les investissements pétroliers et des risques géopolitiques illustrés par les événements récents dans la région MOAN.

Les écarts entre les cours des carburants fossiles restent prononcés et la diminution de la part de marché du pétrole brut va sans doute se poursuivre (graphique 1.22, page inférieure). Le cours du gaz naturel en Amérique du Nord est resté faible comparativement à celui du brut, en raison de l'accroissement de l'extraction du gaz des schistes bitumineux. La part de marché du gaz naturel va donc continuer à augmenter, la demande finale réagissant encore plus aux incitations par les prix (graphique 1.22, partie droite de la troisième page). Le gaz naturel pourrait également devenir un élément plus important du bouquet énergétique dans d'autres régions, où de gros gisements de gaz de schistes bitumineux ont aussi été découverts³². De même, le charbon est relativement meilleur marché que le brut et la consommation de charbon a augmenté plus vite que celles des autres carburants fossiles ces dix dernières années, ce qui montre son importance dans la course pour satisfaire la demande mondiale d'énergie primaire qui croît à vive allure.

Évolution et perspectives des marchés des métaux

Les cours des métaux se sont vivement redressés au deuxième semestre de 2010 et pendant les premiers mois de 2011 : l'indice des métaux non ferreux du FMI est monté de 40 % (graphique 1.23, partie gauche de la page supérieure)³³. Comme pour l'ensemble des matières premières plus généralement, l'envolée des cours a été due pour une large part à la reprise plus vive que prévu dans les pays émergents et avancés, encore que quelques perturbations de l'offre y aient aussi été pour quelque chose. Du fait de l'influence des facteurs macroéconomiques communs et de l'augmentation de l'appétit pour les risques sur l'ensemble des marchés financiers, la vive progression en parallèle des cours des métaux et des cours boursiers mondiaux s'est poursuivie tout au long de l'année 2010.

³²La perspective d'une transposition de la «révolution» du gaz de schiste des États-Unis à la scène mondiale est analysée dans l'encadré 3.2.

³³Les cours du cuivre et de l'étain ont atteint des niveaux sans précédents.

Tableau 1.3. Consommation de métaux non ferreux*(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	Consommation mondiale de						PIB mondial	Production industrielle de la Chine
	Aluminium	Cuivre	Plomb	Nickel	Étain	Zinc		
1995–2002 : monde	3,2	3,4	3,1	2,2	1,5	3,7	3,4	10,9
<i>Dont :</i>								
Chine (pourcentage)	46,1	57,5	54,5	29,4	14,9	39,6	6,8	...
Autres pays émergents ¹ (pourcentage)	13,5	19,3	29,2	-8,9	14,5	11,2	...	...
2003–07 : monde	8,0	3,8	4,7	3,0	6,0	3,8	4,7	16,6
<i>Dont :</i>								
Chine (pourcentage)	67,6	67,4	94,2	130,3	95,7	99,3	9,4	...
Autres pays émergents ¹ (pourcentage)	7,7	19,7	-0,7	-5,6	0,6	11,2	...	...
2008–10 : monde	1,9	2,1	3,6	3,6	1,7	2,9	2,4	13,1
<i>Dont :</i>								
Chine (pourcentage)	159,5	226,3	175,5	153,0	104,3	166,7	12,3	...
Autres pays émergents ¹ (pourcentage)	5,2	-12,8	-9,3	-7,7	41,0	-0,3	...	...

Sources : Office mondial des statistiques des métaux, *World Metal Statistics Yearbook* (diverses éditions).¹Bésil, Inde, Mexique et Russie.

La consommation mondiale de l'ensemble des métaux non ferreux, sauf l'étain, a atteint un nouveau sommet en 2010, d'après les estimations (graphique 1.23, partie droite de la plage supérieure)³⁴. L'offre a réagi à la hausse des cours, mais seulement avec mollesse, ce qui tient en partie à l'incidence des normes environnementales plus strictes (par exemple la baisse de la production d'aluminium en Chine due à la surtaxe énergétique) et des conflits du travail (par exemple les grèves dans les mines de cuivre au Chili). De ce fait, les volants de sécurité ont diminué, revenant à la normale des moyennes historiques. Le ratio stock/consommation du cuivre est déjà inférieur à sa moyenne historique (partie gauche de la deuxième plage). L'impact sur les variations totales des nouveaux stocks des fonds négociés en bourse (FNB) adossés aux stocks physiques de métaux non ferreux a été limité jusqu'à présent, car certaines caractéristiques de ces instruments d'investissements les rendent moins attrayants que d'autres instruments adossés à des contrats à terme dans l'état actuel du marché³⁵. À la fin du

³⁴La demande de métaux non ferreux a augmenté de plus de 8 % (en glissement annuel) au cours du deuxième semestre de 2010, alors que le taux de progression de l'activité économique mondiale a été inférieur à 5 % (en glissement annuel) au cours de la même période.

³⁵Les fonds négociés en bourse (FNB) sont des fonds indicatifs adossés aux stocks physiques de cuivre, de nickel et d'étain qui ont été introduits en bourse en décembre 2010. Comme ces métaux se négocient en dessous du cours au comptant (déport), on peut s'attendre à une moins-value sur la détention de stocks, à quoi s'ajoutent des coûts de portage élevés. Par contre, le décalage tem-

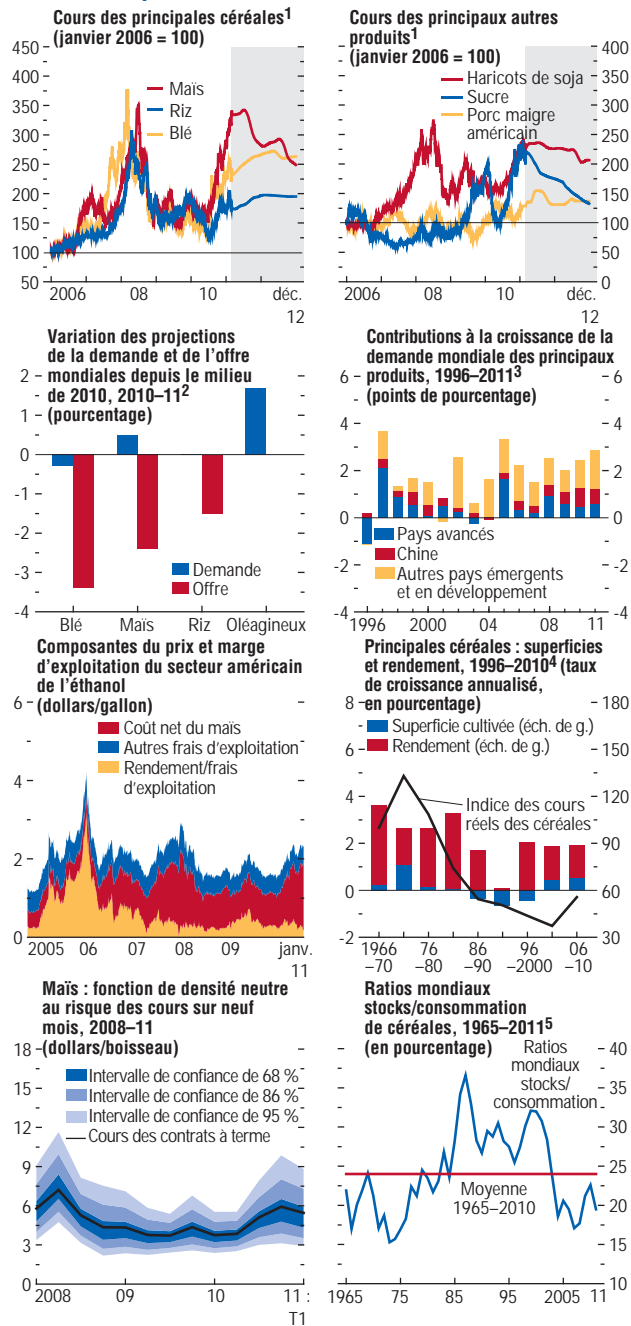
mois de février, la part de ces produits sur les bourses de métaux de Londres variait entre 0,1 % et 2,3 %.

Pour l'avenir, l'analyse présentée dans l'encadré 1.5 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale* suggère que les marchés des métaux non ferreux traversent une phase de raréfaction, qui s'est traduite par la hausse de l'élément tendanciel des cours pendant les dix dernières années environ. La raréfaction des métaux de base tient en partie à la hausse de la demande de métaux émanant des pays émergents, en particulier de la Chine. Au cours de la période 2003–07, la Chine a été responsable des deux tiers de l'accroissement de la consommation mondiale d'aluminium et de cuivre et de la quasi-totalité de la hausse de la consommation mondiale de plomb, d'étain et de zinc (tableau 1.3). Depuis 2008, la contribution de la Chine a même dépassé l'augmentation nette de la consommation mondiale de tous les métaux, car sa consommation de cuivre, de plomb et de nickel a augmenté de plus de 50 %. À ce rythme, la part de la Chine dans la consommation totale de métaux non ferreux a doublé en dix ans, passant à près de 40 % (graphique 1.23, partie droite de la plage intermédiaire).

La consommation de métaux de la Chine est actuellement plus élevée que celle des autres pays au même stade de développement, ce qui tient vraisemblablement à la croissance exponentielle de son industrie

porel joue en faveur des autres instruments adossés à des contrats à terme, qui peuvent bénéficier d'un rendement positif du sous-jacent.

Graphique 1.24. Évolution récente des principaux marchés de produits vivriers



Sources : Bloomberg Financial Markets; Chicago Mercantile Exchange; Iowa State University Center for Agriculture and Rural Development; Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture; Département américain de l'agriculture; et calculs des services de FMI.

¹Cours à terme de mars 2011 à décembre 2012.

²Projections du Département américain de l'agriculture pour la campagne internationale 2010/11.

³Céréales et oléagineux. Pour 2011, projections de la demande du Département américain de l'agriculture.

⁴Rendement pondéré en fonction de la superficie pour neuf céréales et cours.

⁵Stocks en fin d'année en pourcentage de la consommation, selon les projections du Département américain de l'agriculture pour 2011.

manufacturière au cours des deux dernières décennies (graphique 1.23, partie gauche de la plage inférieure). Le rythme d'accroissement de la consommation de métaux de la Chine devrait toutefois se modérer en 2011 et au cours des années suivantes, compte tenu des efforts récents visant à restreindre le crédit bancaire et les investissements dans les infrastructures et la possibilité d'un rééquilibrage graduel de l'économie vers d'autres activités moins consommatrices de métaux (graphique 1.23, partie droite de la plage inférieure). Cette modération de la consommation de métaux non ferreux en Chine devrait être en partie compensée par un accroissement de la demande des pays avancés, où la consommation de métaux non ferreux est encore près de 15 % inférieure à son niveau d'avant la crise malgré la reprise en cours. Il est cependant vraisemblable que l'accroissement temporaire des besoins de métaux du Japon du fait de la reconstruction après le tremblement de terre de Tohoku aura un impact mineur sur la demande globale.

L'augmentation de la production et des capacités, bien que réactive à la hausse des cours, ne devrait pas progresser au même rythme que la demande, surtout s'agissant du cuivre, en raison de la lenteur du développement des capacités extractives et de la hausse des coûts énergétiques. Les cours restent orientés à la hausse, car les volants de sécurité de la plupart des métaux ont diminué. La croissance de la demande devrait se modérer en Chine, mais il est possible qu'elle excède les prévisions, compte tenu des grands projets de construction d'infrastructures et de logements sociaux dans les cartons³⁶.

Évolution et perspectives des marchés de produits alimentaires

L'indice des cours des produits alimentaires du FMI a atteint un nouveau sommet au début de 2011, après une progression d'environ 41 % depuis le milieu de 2010. La hausse a été généralisée, avec une envolée spectaculaire de 82 % des cours des céréales, bien que certaines, dont le riz, soient encore bien en dessous de leurs pics de 2008 (graphique 1.24, partie gauche de la plage supérieure). D'autres groupes de denrées alimentaires dont l'élasticité par rapport au revenu est plus élevée se situent cependant au-dessus des sommets précédents,

³⁶Ils sont détaillés dans le nouveau plan quinquennal chinois, dont l'application a débuté en janvier 2011.

en particulier les graines oléagineuses, la viande, le sucre et les fruits de mer (graphique 1.24, partie droite de la page supérieure). La résurgence des cours alimentaires n'a pas qu'une seule explication, mais elle a été précipitée par une série de perturbations de l'offre dues à des intempéries : sécheresse et feux de friche au Kazakhstan, en Russie et en Ukraine (blé); été chaud et humide aux États-Unis (maïs) et effets plus étendus d'un épisode particulièrement puissant de La Niña sur les pourtours du Pacifique (riz, sucre, légumes locaux). L'ensemble de ces chocs a contribué à une révision à la baisse de 2,7 % de la production mondiale de céréales pour 2010–11 (graphique 1.24, partie gauche de la deuxième page)³⁷.

Si l'offre a été décevante, la demande des principaux produits vivriers est restée vigoureuse, ce qui tient pour une large part à la croissance économique des pays émergents. Au cours de la plus récente récession mondiale, la hausse de la demande a été particulièrement forte et elle est maintenant passée à environ 2,5 % (graphique 1.24, partie droite de la deuxième page). La contribution des pays émergents, dont la Chine, à la croissance de la demande s'est située entre 70 % et 80 % au cours des trois dernières années. Un des récents faits marquants a été la présence de plus en plus importante de la Chine en tant qu'importatrice sur les marchés mondiaux des céréales, du maïs en particulier, alors qu'elle avait été autosuffisante pendant de longues années. La consommation de graines oléagineuses, y compris les haricots de soja, a été particulièrement forte, du fait de leur haute élasticité-revenu, et la Chine reste de loin le plus gros importateur d'oléagineux au monde.

La demande de matières premières pour la production de biocarburants a aussi rebondi plus rapidement que prévu, car le secteur américain de l'éthanol à base de maïs s'est remis des faillites en cascade de 2008–09. Les marges d'exploitation de ce secteur restent étroites, mais il a continué à bénéficier d'un soutien public considérable, ce qui dope le cours de l'éthanol (graphique 1.24, partie gauche de la troisième page). La hausse des cours des autres produits servant à la production de l'éthanol, en particulier la canne à sucre, a aussi soutenu la demande d'éthanol à base de maïs. Environ 40 % du maïs récolté aux États-Unis — ce qui équivaut à 14 % de la consommation mondiale — a servi à fa-

³⁷Projections du Département de l'agriculture américain pour la campagne internationale de maïs, riz et blé 2010/11.

briquer de l'éthanol en 2010, ce qui représente une augmentation de 5 points par rapport à l'année précédente.

Tous ces facteurs ont contribué à une tension des marchés physiques qui a retardé la reconstitution des stocks qui avaient été ponctionnés pendant les neuf années précédant la première flambée des cours alimentaires mondiaux de 2008. Pour certains produits vivriers, le maïs en particulier, les stocks restent très bas, ce qui exacerbe la variabilité des cours.

L'évolution des cours des produits alimentaires à court terme et au-delà dépendra dans une large mesure de celle de l'offre. Les précédents historiques donnent à penser qu'à la faveur de conditions climatiques plus normales au cours des 12 prochains mois, les récoltes devraient permettre d'effacer la plupart des pertes subies en 2010³⁸. Par exemple, les années où la production mondiale de blé a baissé de plus de 5 %, elle a augmenté l'année suivante de 7 %, ce qui est nettement supérieur à la croissance tendancielle. À moyen terme, l'offre devrait continuer à augmenter en réaction à la hausse des cours. La progression des rendements s'est quelque peu ralentie ces dernières années, ce qui peut s'expliquer par la diminution des dépenses publiques de recherche-développement dans les pays avancés³⁹. En compensation, la superficie cultivée a commencé à augmenter, après deux décennies de stagnation, mais le rythme d'expansion pourrait rester graduel, en partie du fait de la relative rareté des terres productives bien irriguées dans des régions disposant d'infrastructures de distribution bien établies (graphique 1.24, partie droite de la troisième page).

L'amélioration de l'offre devrait détendre un peu le marché et permettre aux cours de baisser légèrement tout au long de l'année 2011 par rapport à leurs sommets récents, mais ils restent plutôt fermement orientés à la hausse. C'est ce que confirme le marché des contrats à terme, dont les courbes sont relativement plates ou en pente descendante, signe que la situation devrait se détendre, tandis que le marché des options suggère que les cours sont plus fermement orientés à la hausse (graphique 1.24, partie gauche de la page inférieure, pour le maïs). Le risque le plus immédiat

³⁸Les modèles à séries temporelles à une variable les mieux ajustés de la production mondiale annuelle indiquent aussi que les dérapages de l'offre sont en général corrigés rapidement.

³⁹Comme expliqué à l'appendice 1.1 de l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

est que la phase finale du cycle de La Niña en cours continue à plomber les rendements dans l'hémisphère austral. Les autres risques ont trait à la persistance de cours énergétiques élevés ou à l'imposition de restrictions commerciales internationales en réaction aux perturbations de l'offre. Le constat le plus important est que les stocks alimentaires mondiaux, de céréales notamment, restent bas (graphique 1.24, partie droite de la plage inférieure). La reconstitution des stocks va prendre du temps et, jusqu'à ce que ces volants de sécurité reviennent à des niveaux plus normaux, les cours alimentaires resteront très sensibles aux chocs qui provoquent des tensions sur les marchés physiques.

Évolution récente des marchés des matières premières : implications pour l'économie mondiale

Le niveau élevé et la hausse des cours des matières premières soulèvent des enjeux immédiats pour les pays émergents et en développement pour deux grandes raisons. Premièrement, la part de l'alimentation dans le panier de consommation type est plus élevée dans ces pays que dans les pays avancés. De ce fait, la répercussion des cours mondiaux des denrées alimentaires sur l'inflation globale tend à y être plus marquée. Deuxièmement, il y a davantage de chances que les variations des cours des matières premières affectent leurs termes de l'échange et leurs balances commerciales, puisque ces produits représentent une part plus importante de leurs importations et de leurs exportations.

La hausse de l'inflation globale dans un grand nombre de pays émergents et en développement a coïncidé avec l'augmentation des cours des matières premières depuis le milieu de 2010 (graphique 1.25). La hausse des cours des denrées alimentaires en particulier a beaucoup contribué à la poussée de l'inflation. Cela tient à la répercussion des cours mondiaux sur les prix intérieurs, mais aussi — dans des cas parfois significatifs, tels que la Chine et l'Inde — à la hausse des prix alimentaires, des fruits et des légumes en particulier, sur les marchés locaux. L'inflation globale et celle des carburants ont particulièrement augmenté au Moyen-Orient, région largement importatrice nette de produits alimentaires, suivie des pays émergents d'Asie, qui ont été durement éprouvés par les intempéries dans la deuxième moitié de 2010 et où les écarts entre la production et le potentiel se comblent ou sont

déjà positifs. Par contre, la hausse des prix alimentaires et du niveau général des prix ne s'est guère modifiée en Afrique subsaharienne, où de nombreux pays sont moins intégrés aux marchés mondiaux et ont bénéficié de récoltes relativement abondantes au cours des 12 derniers mois. Les prix de quelques denrées de base, telles que le maïs, sont donc restés relativement stables dans une bonne partie de la région, ce qui montre que les cours mondiaux ne sont qu'un des facteurs qui déterminent la hausse locale des prix alimentaires.

Il semble probable que les récentes hausses des cours de matières premières continueront à se répercuter sur le niveau général des prix dans l'ensemble de l'économie mondiale. Le niveau élevé des cours alimentaires reste la principale source de risques, en raison de la situation tendue des marchés, qui ne devrait se détendre que graduellement, ainsi que de leurs effets plus prononcés dans les pays émergents et en développement. Certains des facteurs de la hausse des cours des matières premières sont temporaires et il convient généralement de ne pas lutter contre ses effets de premier tour sur l'inflation globale, mais, selon la situation spécifique des pays, il peut être nécessaire de faire jouer la politique monétaire. Le gonflement des coûts causé par les fortes hausses des matières premières risque davantage de causer des effets de second tour, y compris une augmentation des anticipations inflationnistes à long terme, dans les pays où l'alimentation et l'énergie ont une pondération assez forte dans l'indice des prix à la consommation et où la crédibilité de la politique monétaire n'est pas encore fermement établie — essentiellement dans certains pays émergents et en développement (voir le chapitre 1)⁴⁰.

L'évolution récente des cours des matières premières a aussi eu un large impact sur les termes de l'échange et les balances commerciales. Les effets directs (de premier tour) qui ressortent des projections de référence actualisées du FMI pour les cours des matières premières sont considérables. Le dernier scénario en date laisse présager des hausses des cours du brut, des produits alimentaires et des métaux d'environ 31 %, 26 % et 24 %, respectivement en 2011, comparativement aux prévisions de référence d'octobre 2010. Globalement, les termes

⁴⁰Comme noté au chapitre 3 de l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les pays émergents et en développement risquent plus que les pays avancés de ne pas avoir une politique monétaire crédible et des anticipations inflationnistes fermement maîtrisées.

de l'échange plus favorables devraient améliorer les balances commerciales des pays émergents et en développement d'environ 1¼ % du PIB en 2011. La situation varie cependant beaucoup d'une région et d'un pays à l'autre, comme le montre le graphique 1.26. La grosse amélioration des termes de l'échange due à la hausse des prix à l'exportation du pétrole devrait plus que compenser les pertes dues à la hausse des importations alimentaires au Moyen-Orient; les pays émergents d'Asie et d'Europe vont généralement voir leurs balances commerciales se dégrader, du fait qu'ils sont très tributaires des importations de matières premières. En Afrique, les pays qui n'ont pas de grandes ressources en matières premières — pétrole ou métaux en particulier — à exporter vont souffrir le plus de la hausse des cours des denrées alimentaires. Cependant, beaucoup d'importateurs nets de produits alimentaires bénéficient du bouclier naturel de leurs exportations de métaux, de pétrole ou d'autres matières premières. La plupart des pays avancés devraient voir leurs termes de l'échange se dégrader légèrement.

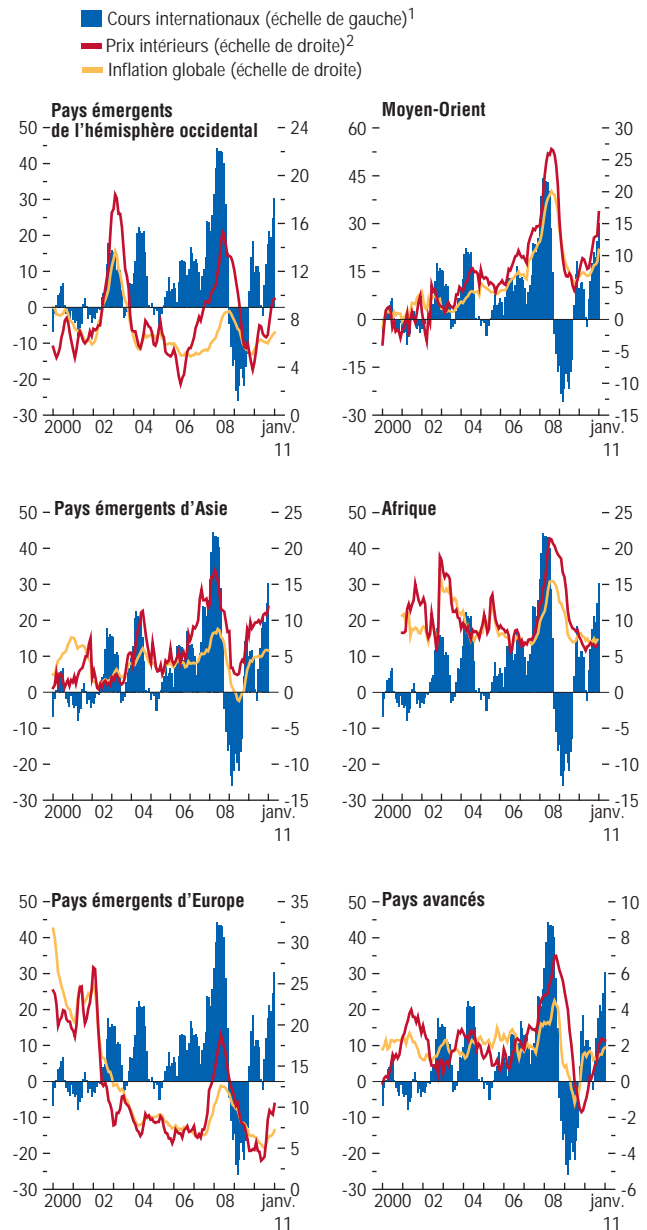
Pour évaluer les effets de nouvelles hausses sensibles des cours des matières premières, le même exercice a été réalisé sur la base de niveaux des cours correspondant à un choc plausible dérivés des anticipations du marché qu'intègrent les options du marché à terme. Les prix de ces produits dérivés peuvent donner une indication de la distribution de probabilité prévisionnelle à divers horizons⁴¹. Selon un scénario comparant les effets d'une hausse des cours alimentaires supérieure aux prévisions de référence actuelles, on suppose que les cours alimentaires seront en moyenne 58 % plus élevés en 2011 que l'année précédente. On a aussi imaginé un autre scénario de fortes augmentations des cours selon lequel, outre l'alimentation, tous les cours de l'énergie seraient supérieurs de 53 % à ceux de l'année précédente et les cours des métaux non ferreux en progression de 40 %. Les hypothèses et les comparaisons avec le scénario de référence actuel sont présentées au tableau 1.4.

L'impact de la hausse des cours alimentaires est variable selon les régions (tableau 1.5). Il est globalement marginal en Afrique, mais cela masque une forte dégradation des termes de l'échange chez les pays importateurs nets de produits alimentaires, d'environ 0,5 % du

⁴¹Spécifiquement, on a retenu comme scénario haussier la limite supérieure de l'écart-type de la fonction de densité neutre au risque du cours des matières premières.

Graphique 1.25. Variations des cours internationaux et des prix intérieurs des produits alimentaires et de l'inflation globale

(Variations mensuelles, en glissement annuel)



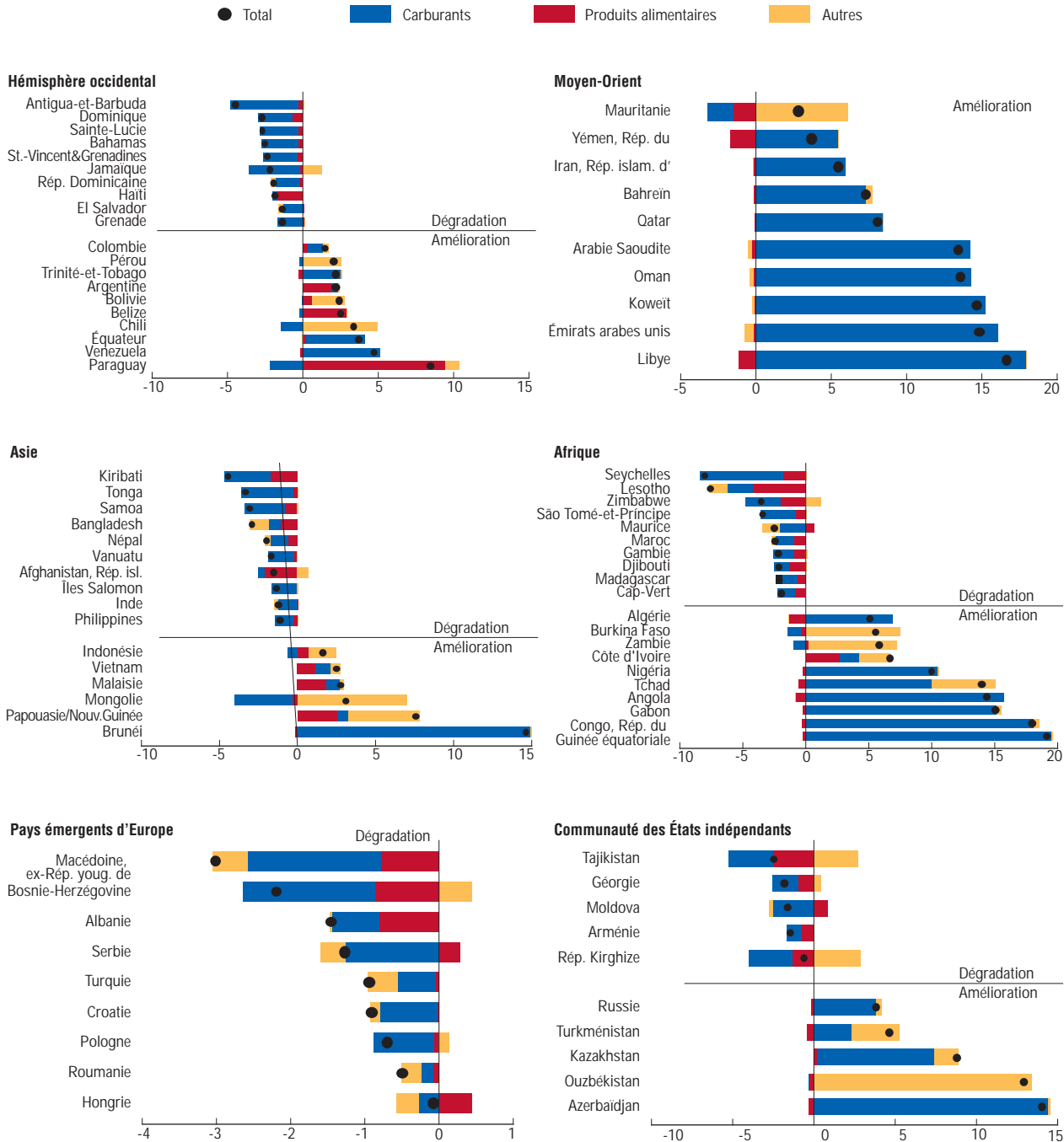
Sources : Haver Analytics; données de base de l'indice des cours des matières premières du FMI; et calculs des services du FMI.

¹Indice des cours des denrées alimentaires et boissons du FMI en dollars.

²Hausse des prix des denrées alimentaires et boissons.

Graphique 1.26. Effets de premier tour des variations des cours des matières premières sur la balance commerciale de quelques pays émergents et en développement¹

(Prévisions PEM d'avril 2011 par rapport à celles d'octobre 2010; balance commerciale de 2011 en pourcentage du PIB de 2009)



Source : calculs des services du FMI.

¹ Les pondérations des importations et exportations par produits sont basées sur les données de 2005-08. Les pays sont classés en fonction de la variation totale de la balance commerciale, les dégradations et améliorations les plus marquées étant signalées sur chaque graphique, sous réserve que les données soient disponibles.

Tableau 1.4. Variations annuelles des cours de produits essentiels*(En pourcentage)*

	Alimentation		Pétrole		Métaux		Énergie	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Scénario de référence	24,1	-4,7	35,6	0,8	26,5	-0,8	31,9	0,1
Choc affectant les cours des produits alimentaires	57,5	7,3	...	...	...	...	...	...
Choc affectant l'ensemble des cours	57,5	7,3	53,4	18,2	39,8	12,1	53,4	18,2

Source : calculs des services du FMI.

PIB en 2011, par rapport au scénario de référence. Le Moyen-Orient subirait aussi une dégradation marquée de la balance commerciale de plus de 0,4 % du PIB en 2011. Par contre, du fait que les pays exportateurs de produits alimentaires sont dominants en Amérique latine, ils enregistreraient une amélioration sensible (environ 0,4 % du PIB) de leur balance commerciale.

Si la hausse des cours concerne une palette plus large de matières premières, la situation extérieure des pays émergents s'améliore, encore qu'avec des variations importantes d'une région à l'autre. En particulier, les améliorations sensibles au Moyen-Orient, en ex-URSS, en Amérique latine et en Afrique sont en partie contrebalancées par la dégradation de la situation des pays émergents d'Asie et d'Europe (tableau 1.5).

La hausse des cours des produits alimentaires, des carburants et des autres matières premières a aussi des effets distributifs importants. Les habitants pauvres des

zones urbaines, en particulier dans les pays émergents et en développement, risquent d'en pâtir davantage que les autres tranches de revenu. Pour les habitants pauvres des zones rurales, beaucoup dépend de la propriété des terres, car les agriculteurs bénéficient de la hausse des cours. L'évolution récente des cours des matières premières risque fort de constituer un nouveau revers pour la lutte contre la pauvreté qui avait gagné du terrain entre le début et le milieu de la dernière décennie. Il sera donc essentiel d'atténuer les effets de la hausse des cours des produits alimentaires et des autres matières premières sur les pauvres au moyen d'une protection sociale bien ciblée et présentant un bon rapport coût/efficacité⁴².

⁴²Voir le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale* et Coady *et al.* (2010), qui traitent des politiques de protection sociale face à la hausse des cours des matières premières.

Tableau 1.5. Impact de la hausse des cours sur la balance commerciale¹*(Variations par rapport au scénario de référence, en pourcentage du PIB de 2009)*

	Hausse des cours des produits alimentaires		Hausse générale des cours	
	2011	2012	2011	2012
Pays avancés	0,0	0,0	-0,4	-0,3
États-Unis	0,0	0,0	-0,3	-0,3
Japon	-0,1	-0,1	-0,8	-0,6
Zone euro	-0,1	0,0	-0,7	-0,5
Pays émergents et en développement	0,1	0,0	0,8	0,7
Afrique	-0,1	-0,1	2,5	2,0
<i>Dont</i> : importateurs nets de produits alimentaires	-0,5	-0,3	3,8	3,3
Asie et Pacifique	0,1	0,0	-0,5	-0,5
<i>Dont</i> : importateurs nets de produits alimentaires	-0,1	-0,1	-0,6	-0,6
Communauté des États indépendants	-0,2	-0,1	2,7	2,4
<i>Dont</i> : importateurs nets de produits alimentaires	-0,3	-0,1	3,1	2,6
Europe	-0,1	0,0	-0,8	-0,5
<i>Dont</i> : importateurs nets de produits alimentaires	-0,1	0,0	-0,7	-0,5
Moyen-Orient	-0,4	-0,2	5,6	5,2
<i>Dont</i> : importateurs nets de produits alimentaires	-0,4	-0,2	5,6	5,2
Hémisphère occidental	0,4	0,2	1,0	0,7
<i>Dont</i> : importateurs nets de produits alimentaires	-0,2	-0,1	0,9	0,9

Source : calculs des services du FMI.

¹Les pondérations des importations et exportations par produits sont basées sur les données du commerce de 2005-08.

Encadré 1.1. Effondrement des prix de l'immobilier dans les pays avancés : répercussions sur les marchés financiers

L'alternance de phases d'expansion et de récession financière dans les pays avancés peut avoir de graves répercussions sur les marchés financiers internationaux et l'activité économique mondiale. L'illustration la plus récente est la crise qui a débuté dans un petit compartiment du marché immobilier américain, a fait interaction avec les déséquilibres et vulnérabilités financières existant ailleurs et s'est soldée par la récession mondiale la plus profonde depuis la Grande Dépression. Mais les crises immobilières n'ont rien de nouveau. Il faut donc se demander ce qui différencie ce cycle des précédents et quelles leçons nous pouvons en tirer.

Le propos de cet encadré est de répondre à ces interrogations en s'inspirant des travaux récents de Claessens, Kose et Terrones (2011 et à paraître). Le principal constat est que les récentes chutes des prix immobiliers dans les pays avancés ont eu des répercussions plus graves sur les marchés financiers mondiaux à cause 1) de l'amplitude des crises immobilières cette fois-ci par rapport aux précédentes et 2) de la synchronisation et de la fermeté inhabituelles de la situation financière dans les pays avancés et émergents durant la période qui a précédé la crise. Les facteurs mondiaux qui déterminent les cycles financiers semblent être devenus plus agissants, alors que l'effet des facteurs nationaux spécifiques a diminué, y compris dans les cycles des prix immobiliers.

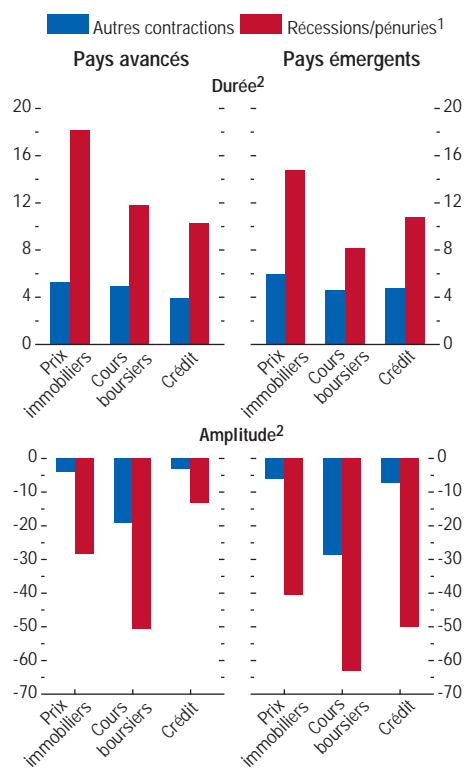
En quoi ce cycle diffère-t-il des précédents?

Les récessions immobilières dans les pays avancés durent en général 18 trimestres et se soldent par une chute des prix des logements de 30 % (graphique 1.1.1)¹. Dans les pays émergents, elles durent 15 trimestres et s'accompagnent d'une chute des prix des logements de 40 %. La différence majeure par rapport aux cycles précédents est que les récentes récessions immobilières dans les pays avancés ont été plus brèves et moins profondes, mais plus violentes — la baisse trimestrielle moyenne a été plus accen-

Le principal auteur de cet encadré est Marco E. Terrones.

¹Une récession immobilière est par définition une forme plus intense de contraction des prix des logements. Pour qu'il y ait récession, il faut que la baisse des prix réels des logements (du pic au creux) dépasse 15 %. Les récessions immobilières s'accompagnent en général de fortes contractions de l'activité économique. De plus, elles durent plus longtemps et sont (par nature) plus graves que les autres crises.

Graphique 1.1.1. Perturbations financières



Source : estimations des services du FMI.

¹Les récessions correspondent au quartile inférieur de la baisse des prix immobiliers et des cours boursiers, respectivement. Les pénuries de crédit correspondent au quartile inférieur de la contraction du crédit.

²La durée correspond au nombre de trimestres entre le pic et le creux. L'amplitude correspond à la baisse enregistrée pendant la contraction. La durée est une moyenne, l'amplitude une médiane. Les perturbations correspondent au quartile inférieur de la contraction pour chacune des variables financières.

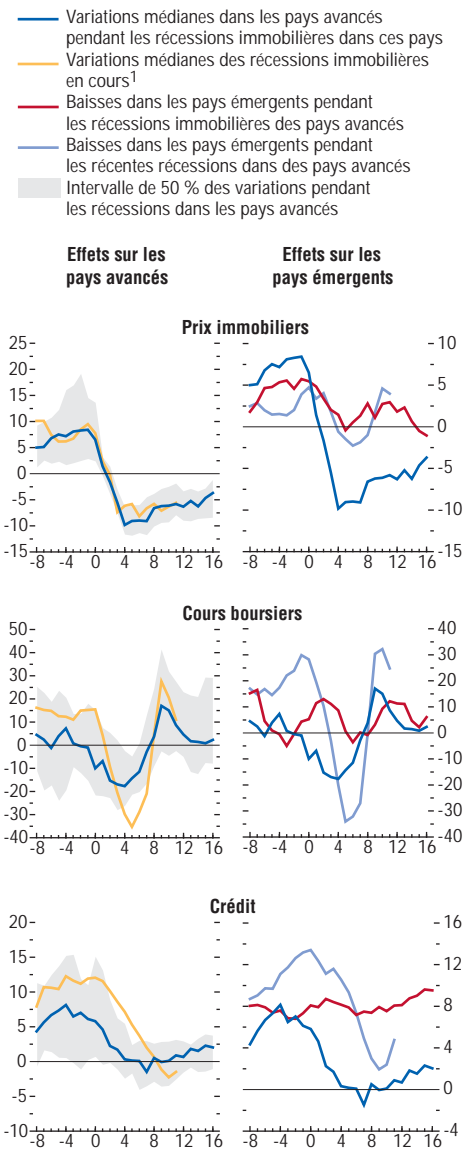
tuee que par le passé². Encore que certaines ne soient pas tout à fait terminées, la durée des récessions achevées n'a pas dépassé 40 % de la durée moyenne histo-

²On a observé vingt-huit épisodes de récession immobilière dans les pays avancés entre le premier trimestre de 1970 et le quatrième trimestre de 2007. Les pays avancés suivants ont subi au moins une récession : Autriche, Canada, Danemark, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Japon, Nouvelle-Zélande, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse. Les séries relatives aux prix immobiliers proviennent pour l'essentiel de l'Organisation de coopération et de développement économiques et correspondent à diverses mesures des indices des prix immobiliers ou fonciers, en fonction du pays source.

Encadré 1.1 (suite)

Graphique 1.1.2. Effets des récessions immobilières des pays avancés

(Variation en pourcentage d'une année sur l'autre; t = 0 correspond au pic; trimestres en abscisse)



Source : estimations des services du FMI.
¹Aux États-Unis et en Espagne.

rique, et les prix n'ont chuté que de 60 % par rapport à la normale³.

Les marchés financiers des pays avancés et émergents ont aussi subi des fluctuations plus prononcées au cours de ce cycle que pendant les précédents. Le graphique 1.1.2 retrace les variations médianes des prix immobiliers, des cours boursiers et du crédit réel dans les pays avancés qui ont connu une récession immobilière et, dans la partie de droite, les répercussions dans l'ensemble des pays émergents approximativement à l'époque de ces récessions. À cela s'ajoutent des courbes décrivant (dans la partie gauche) les variations médianes des prix immobiliers durant les récessions en cours et (dans la partie droite) leurs effets financiers dans les pays émergents. Il convient de noter que pendant les récessions immobilières dans les pays avancés, les prix des logements baissent pendant une période prolongée, d'environ quatre ans en général. Par contre, le taux de croissance des prix immobiliers dans les pays émergents se ralentit un peu pendant la première année, puis accélère légèrement.

Le graphique 1.1.2 montre aussi que les récentes récessions immobilières se sont accompagnées d'une nette chute des cours boursiers et d'un ralentissement du crédit. L'activité des marchés du crédit et de l'immobilier de nombreux pays avancés reste faible : les ménages sont fortement surendettés et les banques restructurent leurs bilans. À la différence des cycles passés, cependant, la chute et la remontée des cours boursiers ont été rapides et abruptes. Contrairement aussi à ce qui s'était passé auparavant, les récentes récessions des prix ont eu des répercussions plus graves dans les pays émergents :

- Les prix immobiliers et les cours boursiers y ont varié davantage en réaction à l'évolution financière dans les pays avancés, mais ils se sont redressés rapidement. Dans certains pays, les prix immobiliers et les cours boursiers atteignent déjà des niveaux élevés, parfois supérieurs à ceux d'avant la crise.
- Le rythme d'expansion du crédit dans les pays émergents s'est sensiblement ralenti à la suite des récessions immobilières. Cela tient en partie au fait que le crédit avait flambé dans un certain

³De même, la durée des récessions encore inachevées et la chute des prix constatée sont moindres que lors des cycles précédents, à un stade comparable.

Encadré 1.1 (suite)

nombre de pays émergents avant l'éclatement de la crise financière⁴. Dans la plupart des pays émergents, l'expansion du crédit a commencé à s'accélérer récemment et, dans un groupe de pays, elle est de nouveau très vigoureuse.

Pourquoi ce cycle s'est-il distingué des précédents?

Deux facteurs ont contribué à la différenciation de ce cycle par rapport aux précédents. Premièrement, cette fois-ci, un nombre inhabituellement grand de pays ont connu en même temps soit une contraction, soit une récession immobilière. Les données allant jusqu'au troisième trimestre de 2010 indiquent que quasiment tous les 21 pays avancés ont subi une contraction des prix immobiliers⁵ et que cinq ont subi (Danemark, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni) ou traversent (Espagne, États-Unis) une récession immobilière. La situation qui se rapproche le plus de celle d'aujourd'hui a été observée au début des années 90. La différence essentielle par rapport à cette dernière est toutefois que les États-Unis, site de la part du lion des transactions financières mondiales, ont pour la première fois connu une récession immobilière.

⁴D'après Mendoza et Terrones (2008), une flambée du crédit se définit comme une expansion excessive du crédit réel au-dessus de la tendance. L'Afrique du Sud, l'Inde et le Venezuela sont quelques-uns des pays qui ont connu une flambée du crédit dans les années 2007–08. La RAS de Hong Kong traverse actuellement une phase de flambée du crédit et la Chine n'en est pas loin. (Il semble par ailleurs que plusieurs pays d'Europe de l'Est et le Nigéria, qui ne sont pas inclus dans l'échantillon des pays émergents, ont aussi connu une flambée du crédit.)

⁵Dans quelques-uns de ces pays (Canada, Grèce et Japon), la contraction des prix immobiliers se poursuit et ne peut pas être qualifiée de crise immobilière.

Deuxièmement, le degré de synchronisation des marchés financiers des différents pays était plus élevé cette fois-ci. On peut mesurer la synchronisation transversale d'une variable financière à l'aide d'un indice de concordance, qui montre le laps de temps pendant lequel la variable se situe dans la même phase du cycle dans deux pays. L'analyse historique examine la nature et l'interaction des cycles financiers de 21 pays avancés et de 23 pays émergents au moyen de données trimestrielles pour la période 1960–2007. Les résultats sont présentés au tableau 1.1.1.

Il en ressort que les prix immobiliers, les cours boursiers et le crédit se trouvent dans la même phase du cycle au moins la moitié du temps. Au cours de la période précédant la crise financière mondiale (2003–07), cependant, les cycles financiers étaient plus synchronisés dans l'ensemble des pays, notamment sur les marchés du crédit et les marchés boursiers⁶. Cela pourrait s'expliquer par divers facteurs, dont l'importance croissante des facteurs mondiaux dans la détermination des fluctuations financières, le rôle croissant des grandes institutions financières internationales et l'intégration financière internationale de plus en plus étroite.

À cela s'ajoutent quelques autres observations :

- Les marchés boursiers des pays avancés et des pays émergents sont extrêmement synchronisés, mais les marchés immobiliers le sont moins. Ce constat cadre avec l'idée que les marchés boursiers sont plus étroitement intégrés à l'échelle internationale, alors que les marchés immobiliers sont moins intégrés, mais pas indépendants les uns des autres.

⁶Ces résultats ne sont pas influencés par la situation des pays émergents d'Europe, qui sont financièrement très intégrés avec l'Europe occidentale, parce que ces pays ne figurent pas dans l'échantillon du fait de l'insuffisance de données.

Tableau 1.1.1. Synchronisation transversale des marchés financiers

	Pays avancés	Pays émergents	Pays émergents et en développement
Prix des logements	0,59	0,49	0,50
2003–07	0,74	0,49	0,60
Cours boursiers	0,71	0,62	0,61
2003–07	0,90	0,80	0,81
Crédit	0,74	0,48	0,65
2003–07	0,92	0,83	0,87

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les statistiques correspondent à la médiane des moyennes nationales.

Encadré 1.1 (fin)

Cela tient au fait que, même si un bien immobilier est intrinsèquement un actif non échangeable, les principaux déterminants des prix immobiliers (à savoir le revenu et les taux d'intérêt) ont tendance à évoluer en parallèle au plan international.

- Il y a un haut degré de synchronisation des marchés du crédit entre les divers pays avancés et entre les pays avancés et les pays émergents. Par contre, ils sont moins synchronisés entre les différents pays émergents. Cela tient peut-être aux fortes relations transfrontalières entre les banques des pays avancés et au rôle important qu'elles jouent dans les pays émergents. De plus, les variations perturbatrices du crédit qui ont leur origine dans les grands pays avancés, tels que les États-Unis, influent considérablement sur les conditions du crédit dans les pays émergents. Au cours de la période précédant la crise financière, les marchés du crédit des pays avancés et des pays émergents étaient particulièrement synchronisés, en partie du fait des politiques monétaires accommodantes, y compris les faibles taux d'intérêt dans les pays avancés.

Implications stratégiques

La politique macroéconomique et prudentielle était naguère dictée principalement par des considérations internes. Le degré nettement plus élevé de synchronisation des marchés financiers et immobiliers apparent au cours de ce cycle signifie que la sur-

veillance et les politiques nationales doivent tenir beaucoup plus compte de l'évolution économique mondiale que par le passé. Il ne suffit peut-être pas de veiller à ce que les prêts accordés à des résidents par les institutions financières nationales soient gérés avec prudence et à ce que le marché immobilier national soit sain. À l'avenir, les décideurs devront sans doute se tenir informés de ce qui se passe sur des marchés financiers géographiquement distants et prendre des mesures pour protéger leurs institutions financières des risques émanant de ces marchés.

Plus immédiatement, les marchés financiers des pays émergents se sont rapidement remis des effets nocifs des récessions immobilières des pays avancés. Sous l'effet de politiques macroéconomiques accommodantes et de forts afflux de capitaux, les prix de l'immobilier et les cours boursiers y ont repris de la vigueur et ont parfois dépassé leurs niveaux d'avant la crise. Il faudra que les autorités suivent attentivement cette évolution, envisagent de durcir la politique économique et renforcent la réglementation prudentielle.

Par contre, l'activité des marchés du crédit et de l'immobilier de nombreux pays avancés reste faible, ce qui est typique à la suite des récessions immobilières. Des mesures visant à accélérer la reconstitution du patrimoine des ménages et la restructuration des banques contribueraient à mettre fin à la dégringolade des prix et aux récessions, ainsi qu'à améliorer les conditions de crédit.

Encadré 1.2. Perspectives de l'économie mondiale : contre-scénarios

Les scénarios présentés ci-après ont été établis à l'aide du Modèle monétaire et budgétaire intégré mondial (MBIM) du FMI, qui sert à examiner comment les perspectives de l'économie mondiale pourraient être affectées si le potentiel de production de certaines régions du monde est surestimé dans les prévisions de référence. Bien que l'on s'accorde généralement pour penser que le potentiel de production est aujourd'hui inférieur aux prévisions datant d'avant la récente crise financière, il est possible que la révision à la baisse ne soit pas suffisante. Les scénarios sont basés sur l'hypothèse d'erreurs plausibles d'évaluation du niveau actuel et du rythme de progression de la production potentielle des États-Unis, des pays émergents d'Asie et de quelques autres pays émergents à l'horizon prévisionnel des *Perspectives de l'économie mondiale*. Les résultats montrent que si l'erreur d'évaluation est avérée, l'inflation pourrait être nettement plus élevée à court terme, et qu'il faudrait s'attendre à une croissance beaucoup plus faible et à des déséquilibres extérieurs croissants dès lors que les décideurs et les marchés se rendraient compte de l'erreur.

Deux contre-scénarios différents sont examinés. Selon le premier, les décisions erronées basées sur une surestimation du potentiel de production se traduiraient simplement par une plus grande instabilité macroéconomique, les pays touchés tendant à se rapprocher du niveau véritable de la production potentielle. D'après le second, les décisions malavisées ont des conséquences plus graves. L'accélération initiale de la hausse des prix influe plus durablement sur les anticipations inflationnistes et il faut subir une période plus prolongée de croissance inférieure au potentiel pour parvenir à les maîtriser à nouveau.

Il est difficile dans le meilleur des cas d'estimer le niveau d'équilibre à long terme de la production économique à partir de données historiques. Mais c'est encore plus malaisé lorsque les séries chronologiques les plus récentes incluent une spirale expansion-récession comme celle que vient de subir l'économie mondiale. Il se peut que les estimations du niveau actuel de la production potentielle n'aient pas pris toute la mesure de la destruction de capital qu'a causée la crise financière, ou de son impact sur le chômage structurel. Les

L'auteur principal de cet encadré est Benjamin Hunt. Il a été assisté par Mika Kortelainen et Stephen Snudden.

projections des taux de croissance de la production potentielle sont peut-être exagérément optimistes, parce qu'elles attribuent dans des proportions excessives l'essor de la dernière décennie à la solidité foncière de l'économie, au lieu d'y voir le symptôme des excès financiers qui ont en fin de compte conduit à la crise.

L'hypothèse de base de ces scénarios est que les prévisions de référence surestiment le niveau de la production potentielle à l'horizon 2015 d'environ 6 % en Chine, 4 % dans le pays émergents d'Asie, Chine non comprise, 3 % aux États-Unis et 2,5 % dans les pays restants¹. Les estimations relatives à la zone euro et au Japon sont par contre supposées globalement correctes. Selon les cas, et le niveau de départ, et le taux de croissance de la production potentiel à l'horizon prévisionnel des *Perspectives de l'économie mondiale* sont erronés. L'écart supposé au point de départ (niveau à la fin de 2010) est d'environ 1,5 % pour les États-Unis et les pays restants et 2 % pour la Chine et les autres pays émergents d'Asie. Les autres erreurs découlent de la surestimation du taux de croissance du potentiel de production chaque année de suite. Cela signifie un décalage d'environ $\frac{3}{4}$ de point pour la Chine, $\frac{1}{2}$ point pour les autres pays émergents d'Asie et $\frac{1}{4}$ de point pour les États-Unis et les pays restants. L'hypothèse est que personne ne se rend compte de l'erreur avant 2013².

D'après le premier contre-scénario, une fois que les décideurs se rendent compte de l'erreur, il faut donner un sérieux tour de vis à la politique monétaire pour ramener l'inflation dans la trajectoire visée. Les marchés réagissent aussi en provoquant une hausse supplémentaire des taux prêteurs *grosso modo* proportionnelle à l'ampleur de la surestimation de la capacité de l'offre. Essentiellement, le constat que les conditions monétaires ont été excessivement détendues pendant une période prolongée fait naître des inquiétudes quant à la qualité des actifs sous-jacents. Le scénario intègre donc des majorations temporaires mais persistantes

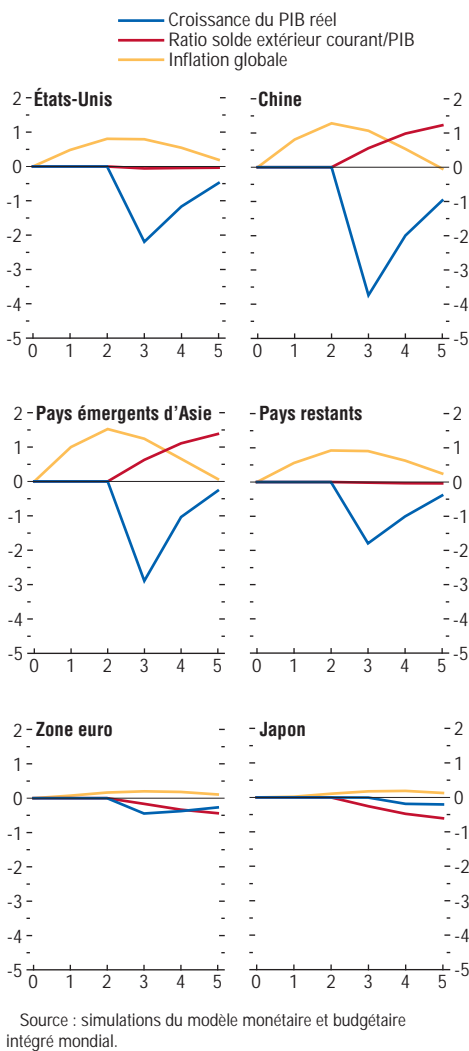
¹Tous les pays du monde, sauf les États-Unis, la zone euro, le Japon, la Chine et les pays émergents d'Asie.

²Une autre possibilité serait que les décideurs se rendent peu à peu compte de leur erreur d'appréciation du potentiel de production et commencent à donner un tour de vis avant 2013. En pareil cas, le PIB réel se retrouverait en dessous du niveau de référence avant 2013 et l'instabilité macroéconomique serait moindre par la suite.

Encadré 1.2 (suite)

Graphique 1.2.1. Contre-scénario 1 : implications de la surestimation du potentiel de croissance

(Écart en points de pourcentage par rapport au scénario de référence)



des taux d'intérêt sur les marchés privés de 150 points de base en Chine, 100 points de base aux États-Unis et dans les pays émergents d'Asie autres que la Chine et 50 points de base dans la zone euro et les pays restants (graphique 1.2.1).

Les deux premières années, le PIB réel progresse à un rythme correspondant aux prévisions de référence. Ce-

pendant, étant donné l'évaluation erronée de la capacité de l'offre, la demande commence à se tendre dans beaucoup de régions du monde et l'inflation dépasse les prévisions de référence, avec une hausse particulièrement marquée en Chine et dans les autres pays émergents d'Asie, mais aussi une accélération aux États-Unis et dans les pays restants. Bien que l'analyse ne le fasse pas ressortir explicitement, les tensions de la demande et de l'inflation seraient particulièrement aiguës dans les pays émergents faisant partie du groupe des pays restants, notamment ceux qui sont très tributaires des exportations de matières premières. Bien que l'accélération de l'inflation fasse prendre conscience à la Réserve fédérale de l'erreur d'évaluation du potentiel de production, le lent redressement du marché du travail, couplé à une estimation exagérément optimiste du niveau du chômage structurel pourrait faire obstacle à la prompt correction des conditions monétaires. Dans d'autres régions, il est possible que le souci de préserver la compétitivité conduise aussi au maintien de la détente monétaire, bien que l'inflation soit élevée.

Les décideurs et les marchés ne prennent pas conscience avant 2013 du niveau véritable de la production potentielle et de sa trajectoire future. On observe alors un relèvement des taux directeurs, ainsi que des taux d'intérêt sur les marchés privés. Cette hausse des taux, le constat que la croissance du revenu sera plus faible à l'avenir et la correction budgétaire qui s'ensuit sont autant de facteurs qui contribuent au net ralentissement de la croissance de la consommation et de l'investissement privés. Les taux de progression du PIB réel reculent en 2013 de près de 4 % en Chine, de 3 % dans les autres pays émergents d'Asie et d'environ 2 % aux États-Unis et dans les pays restants. Le ralentissement est beaucoup plus modéré dans la zone euro et au Japon. La croissance reste nettement inférieure aux prévisions de référence des *Perspectives de l'économie mondiale* en 2014, mais s'en rapproche à nouveau en 2015. La chute marquée de la croissance suffit à ramener l'inflation à un niveau proche des prévisions de référence en 2015.

Selon ce scénario, les déséquilibres mondiaux se creuseraient encore. Les pays affichant déjà de gros excédents (Chine et autres pays émergents d'Asie) voient leurs soldes extérieurs courants s'améliorer parce que c'est là que l'ajustement de la demande globale est le

Encadré 1.2 (suite)

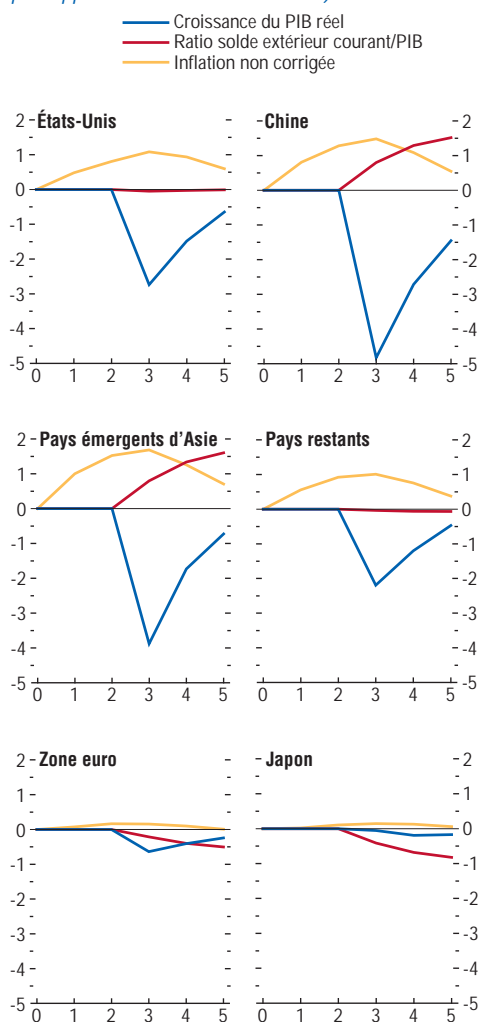
plus important. Comme la consommation et l'investissement baissent rapidement, la croissance des importations diminue nettement, ce qui accentue le déséquilibre de la balance commerciale. Aux États-Unis et dans les pays restants, les soldes courants restent à peu près inchangés, car le fléchissement des importations équivaut quasiment au ralentissement de la progression des exportations. Dans la zone euro et au Japon, où une correction de la demande intérieure n'est pas requise, le fléchissement de la croissance des partenaires commerciaux se traduit par un ralentissement de la progression des exportations, de sorte que le solde extérieur courant se dégrade.

Selon le second contre-scénario, la flambée initiale des prix influe durablement sur les anticipations inflationnistes, ce qui est concevable dans un climat international où la hausse des cours des matières premières qui sont déjà élevés risque fort de faire passer l'inflation globale bien au-dessus des taux récemment observés. Outre la persistance d'une inflation plus élevée, on suppose que les inquiétudes des marchés quant à la qualité des actifs s'accroissent après la phase d'expansion. En conséquence, lorsque les décideurs se rendent compte de l'erreur et relèvent les taux directeurs, les marchés majorent aussi leurs taux prêteurs davantage que selon le premier scénario. Les marges des taux d'intérêt du marché par rapport aux taux directeurs passent à 300 points de base en Chine, 200 points de base aux États-Unis et dans les pays émergents d'Asie, Chine non comprise, et 100 points de base dans la zone euro et les pays restants (graphique 1.2.2).

Comme dans le premier contre-scénario, les deux premières années, le PIB réel progresse à un rythme correspondant aux prévisions de référence, mais la production potentielle étant plus faible que prévu, la tension de la demande pousse l'inflation sur une trajectoire plus élevée que les prévisions de référence. Une fois que les responsables de la politique monétaire et les marchés prennent conscience de l'erreur en 2013, les majorations plus marquées des taux d'intérêt entraînent un fléchissement plus prononcé de la croissance. Le ralentissement est particulièrement spectaculaire en Chine, où le taux de progression du PIB réel recule d'environ 5 points, puis dans les pays émergents d'Asie, où il perd presque 4 points. La croissance chute de près de 3 points aux

Graphique 1.2.2. Contre-scénario 2 : implications de la surestimation du potentiel de croissance avec inflation rigide

(Écart en points de pourcentage par rapport au scénario de référence)



États-Unis et de juste un peu plus de 2 points dans les pays restants. La persistance plus marquée de l'inflation signifie que les taux d'intérêt doivent rester plus élevés plus longtemps pour maintenir des taux de progression du PIB très inférieurs aux prévisions

Encadré 1.2 (fin)

de référence en 2014 et 2015. Bien qu'une importante marge d'offre excédentaire apparaisse dans ces pays, l'inflation ne revient pas au niveau visé à la fin de l'horizon prévisionnel des *Perspectives de l'économie mondiale*, ce qui signifie que la croissance devra rester inférieure à son taux potentiel au-delà de 2015. Sans surprise, puisque l'estimation erronée du niveau de la production potentielle a un impact plus négatif sur l'activité réelle d'après ce scénario, les déséquilibres mondiaux s'aggravent encore plus.

Pour les décideurs, ces scénarios montrent comment des erreurs plausibles d'évaluation de la production potentielle peuvent entraîner une instabilité considérable de la croissance et de l'inflation et une aggravation des déséquilibres mondiaux si l'on

tarde à en prendre conscience. En outre, si la forte hausse des prix influe durablement sur les anticipations inflationnistes, il faudrait accepter de grosses pertes permanentes de PIB réel pour ramener l'inflation à un niveau faible et stable. Il importe que les décideurs examinent avec attention les chiffres de l'inflation globale pour en faire la base de leur évaluation du potentiel de production et du chômage structurel sous-jacents et se tiennent prêts à revoir régulièrement ces calculs. Pour les pays émergents qui donnent déjà des signes de surchauffe, les soucis de compétitivité devraient être secondaires. Le fait de contenir sans tarder les tensions inflationnistes pourrait réduire considérablement l'instabilité économique par la suite.

Encadré 1.3. Retombées internationales et politiques macroéconomiques

La Grande Récession, exceptionnelle par sa durée et sa gravité, a suscité dans un certain nombre de pays des réactions exceptionnelles. Cela vaut particulièrement pour les États-Unis, où une batterie de programmes d'injection de liquidités affublés de divers acronymes a été complétée par deux trains de mesures dites d'assouplissement quantitatif. Le dernier en date, que certains ont plaisamment baptisé «QE2», a provoqué une levée de boucliers dans certains cercles, en partie parce que les efforts agressifs de la Réserve fédérale pour ramener le chômage à un niveau normal sont jugés nocifs pour les intérêts des pays plus petits, notamment ceux qui ne pensent pas disposer d'une marge considérable d'offre excédentaire. D'où une recrudescence des appels à la coordination internationale des politiques macroéconomiques. Cet encadré propose un examen sélectif de la question, d'abord et principalement du point de vue de la politique monétaire, puis de la politique budgétaire.

Pour anticiper sur les conclusions, disons que la coordination internationale peut produire de meilleurs résultats que les politiques dictées uniquement par des intérêts nationaux. Cependant, il s'avère que les arguments en faveur de la coordination systématique de la politique monétaire ne sont pas aussi convaincants qu'on pourrait le croire, encore que le nombre de modèles qui ont servi à étudier ce sujet soit encore très limité. Il est manifestement nécessaire d'en approfondir l'étude. Par contre, l'argumentaire est plus solide dans le cas de la politique budgétaire.

Dans l'esprit de l'homme de la rue, il est irréfutable que la coordination des politiques macroéconomiques est souhaitable, particulièrement pour les grands pays ou un ensemble de petits pays. Après tout, lorsque la demande intérieure fait partout preuve de faiblesse, tous les pays ont le réflexe «de se sortir de la récession grâce aux exportations», même si c'est une impossibilité, du fait de l'arithmétique des comptes commerciaux. Dans les écrits économiques, toutefois, la question n'est pas si nettement tranchée. Sur le plan de la politique monétaire, Obstfeld et Rogoff (1995) ont posé un jalon en montrant à l'aide d'un modèle simple à deux pays qu'il est difficile de surpasser les politiques «introspectives». D'autres études ont par la suite nuancé cette conclusion, mais sans démolir l'argumen-

L'auteur de cet encadré est Robert Tetlow.

taire en faveur de la politique monétaire introspective, du moins comme approximation raisonnable de la politique optimale¹. Si la théorie est ambivalente, les évaluations quantitatives le sont encore plus, ne serait-ce que parce qu'il y en a eu si peu.

À titre d'illustration, examinons les choix qui s'offrent à l'autorité monétaire d'un petit pays (pays B) qui opère dans un monde dominé par un pays beaucoup plus grand (pays A). Pour cerner les rigidités et imperfections de la répercussion des variations des taux de change sur les prix invoquées jusqu'à présent en faveur de la coordination, nous utilisons une version du Modèle économique général (MEG) du FMI utilisé dans Laxton et Pesenti (2003)². On suppose que les deux pays appliquent la politique monétaire suivant une règle de Taylor, dont la forme la plus générale est :

$$R = \alpha_R R_{t-1} + (1 - \alpha_R)(r^* + \bar{\pi}_t) + \alpha_y y_t + \alpha_\pi (\bar{\pi}_t - \pi^*) + \alpha_e (\Delta e_t - \Delta e^*),$$

où R est le taux directeur nominal; $\bar{\pi}$ l'inflation (sur quatre trimestres); Δe la variation du (log du) taux de change réel et r^* le taux d'intérêt réel d'équilibre. Aux fins de cet exercice, on pose en hypothèse que r^* et l'objectif de taux d'inflation, π^* , sont des constantes qui sont normalisées à zéro; certaines des implications de cette hypothèse sont développées ci-après.

Supposons que le grand pays ne se soucie pas des effets de ses décisions sur le petit pays — ce qui est naturel, compte tenu de leurs tailles respectives. Une des façons de caractériser la critique de la politique monétaire récemment décidée par les États-Unis est

¹Les arguments en faveur de la coordination de la politique monétaire renvoient habituellement aux rigidités qui ralentissent la répercussion des chocs externes sur le niveau général des prix intérieurs. La répercussion partielle ou tardive des variations des taux de change entrave l'ajustement du salaire réel à son niveau d'équilibre, ce qui induit des fluctuations de l'emploi qui n'auraient pas lieu autrement. Une liste non exhaustive de références inclurait Betts et Devereux (2000), Pappa (2004), et Corsetti et Pesenti (2005).

²Le MEG est un modèle microfondé linéarisé à deux pays avec des secteurs de biens échangeables et non échangeables, une concurrence monopolistique sur le marché du travail et certains marchés de produits, des prix rigides et une répercussion partielle du fait de la présence de biens intermédiaires et des coûts d'ajustement. Voir Laxton et Pesenti (2003) pour plus de détails.

Encadré 1.3 (suite)

d'examiner les règles du grand pays qui accordent un coefficient élevé à l'écart entre la production et son potentiel, et sacrifient les autres objectifs pour ramener rapidement l'activité économique à son niveau d'équilibre à la suite des chocs. Cela étant, l'exercice intègre cette règle et d'autres qui définissent la politique du grand pays en laissant l'écart entre la production et le potentiel, α_y , varier de zéro à 3³. Le petit pays considère la règle du grand pays comme acquise et choisit alors le coefficient sur le taux de change dans sa propre règle, maintenant les autres coefficients constants pour minimiser la fonction de perte suivante⁴ :

$$L = \sum_{i=0}^{\infty} \gamma_{t+i}^2 + (\pi_{t+i} - \pi^*)^2 + \frac{1}{2} (\Delta R_{t+i})^2.$$

Si le choix d'orientation du grand pays est dommageable à l'économie du petit pays et s'il est utile de contrôler le taux de change pour compenser les choix du grand pays α_e , le coefficient du petit pays sera sensiblement différent de zéro et les effets sur l'économie du petit pays, mesurés par la fonction de perte, seront importants⁵.

Les résultats de la modélisation sont résumés au graphique 1.3.1. Le coefficient sur l'écart production-potentiel du grand pays est indexé en abscisse. En

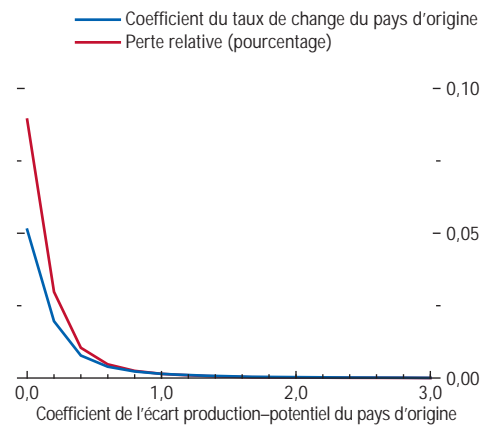
³Pour un modèle de ce genre, $\alpha_y = 3$ est un coefficient très élevé. Pour le pays A, les paramètres de référence sont $\alpha_R = 1$, $\alpha_\pi = 0,7$, $\alpha_y = \text{variable}$, et $\alpha_e = 0$.

Les résultats sont similaires pour différents paramétrages du pays d'origine et en particulier lorsque $\alpha_e \neq 0$. Les paramètres pour le pays B sont, $\alpha_R = 0,97$, $\alpha_\pi = 0,7$, $\alpha_y = 0,4$ et $\alpha_e = \text{optimisé}$. Les coefficients du pays B sont très proches des coefficients optimaux, à condition qu'il n'y ait pas de rétroaction sur le taux de change.

⁴Formellement, l'optimisation s'opère numériquement en minimisant la fonction de perte d'après le modèle (linéaire), la forme de la règle, le modèle du pays d'origine, y compris sa règle, et la matrice de variance-covariance des chocs stochastiques. Cette fonction de perte est la même que celle utilisée dans Laxton et Pesenti (2003).

⁵L'expérience menée ici est une version restreinte de celle où les quatre paramètres des règles des deux pays sont optimisés pays par pays, ce qui définit ce qu'il est convenu d'appeler une stratégie de Nash d'après les règles de Taylor, où on utilise conjointement une moyenne pondérée des fonctions de perte des deux pays, ce qui définit une stratégie de coopération d'après les règles de Taylor. Cet exercice plus vaste s'est révélé problématique numériquement pour un modèle aussi vaste et complexe que le MEG; cependant les expériences faisables donnent à penser que l'on parviendrait à des conclusions semblables à celles décrites dans le texte.

Graphique 1.3.1. Coefficient du taux de change optimisé et perte relative en fonction de l'évolution de l'écart production-potentiel du pays d'origine¹



Source : calculs des services du FMI.
¹Tous les autres coefficients sont maintenus constants.

commençant par la courbe bleue, il y a plusieurs observations à noter. Premièrement, la pente descendante montre que plus le grand pays attache de l'importance à lutter contre les fluctuations de la production, plus le coefficient du taux de change du petit pays *diminue*; c'est seulement lorsque le grand pays ne prête presque aucune attention (directe) à la production que le petit pays a des raisons de réagir au taux de change, au moins par les circuits normaux de la politique monétaire. Deuxièmement, les implications quantitatives du taux de change pour la politique monétaire ne sont pas très sensibles : jamais le coefficient de rétroaction ne dépasse 0,1⁶. Ces résultats suggèrent que les objectifs du grand et du petit pays sont largement complémentaires : quand le grand pays cherche à stabiliser l'activité économique à l'intérieur de ses frontières, il

⁶Bien que cet exercice ait été effectué sur la base de règles particulières pour les deux pays, les conclusions de base sont les mêmes pour les spécifications raisonnables. Les résultats diffèrent cependant si le paramétrage de la règle pour le pays B est loin d'être optimal, lorsque le terme du taux de change est omis. En pareil cas, le terme du taux de change optimisé donnera une approximation grossière des termes de rétroaction inappropriés pour la production ou l'inflation.

Encadré 1.3 (suite)

réduit ce qui serait sinon des retombées de la demande négatives sur le reste du monde. Le fait que le coefficient sur le taux de change du petit pays n'est jamais très élevé rappelle qu'en stabilisant l'inflation, ce que le pays fait dans tous les cas ici, on contribue énormément à stabiliser la production, quel que soit le coefficient de rétroaction sur l'écart.

Passons maintenant à la courbe rouge. Elle indique le coût supplémentaire en pourcentage (échelle de droite) de l'omission totale du terme du taux de change. Étant donné la faiblesse des coefficients de rétroaction du taux de change, il n'est sans doute pas surprenant que la perte résultant de l'abandon de la rétroaction sur le taux de change soit très faible, ne dépassant jamais 0,1 %. Cela aboutit, au moins dans ce contexte, à la conclusion d'Obstfeld et Rogoff (2002) : deux pays qui appliquent des politiques introspectives produiront des résultats économiques fort bons, même s'ils ne sont pas tout à fait optimaux. Il est important de noter que ce n'est pas parce que les retombées de la politique du grand pays sur le petit sont insignifiantes. C'est plutôt qu'une politique monétaire bien conçue, étroitement axée sur les objectifs macroéconomiques clés isole bien le petit pays, en calquant les anticipations des agents économiques privés sur les objectifs des décideurs; les unes deviennent en quelque sorte l'instrument des autres⁷.

Il faut, bien sûr, tenir compte de quelques mises en garde. Premièrement, les résultats dépendent de la connaissance que les autorités monétaires ont non seulement du modèle de leur propre pays, mais aussi de celui de l'autre pays⁸. Deuxièmement, l'optimi-

⁷Le type de politique n'entrant pas dans l'ensemble de régimes dont il est question ici est celle qui cible le taux de change, *de facto* ou *de jure*. Dans ce cas de figure, le pays étranger hérite de la politique monétaire adoptée par le pays d'origine, quelle qu'elle soit. Les résultats des stratégies de ciblage du taux de change pendant la crise récente sont analysés dans l'encadré 1.1 de l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

⁸La gravité de l'erreur de spécification du modèle dépend des circonstances. Il convient de noter que l'apparente erreur de spécification de la matrice de variance-covariance des chocs est souvent symptomatique d'une erreur de spécification plus généralisée du modèle sous-jacent. Frankel et Rockett (1988) présentent une évaluation quantitative des conséquences néfastes de la coordination des politiques lorsque les modèles utilisés par les décideurs comportent des erreurs de spécification.

sation a été effectuée pour une matrice calculée de variance-covariance des chocs, mais si les chocs pendant un épisode donné sont atypiques, il est possible que la politique prescrite soit inadaptée. C'est particulièrement vrai lorsque les chocs en question modifient la structure dynamique de l'économie⁹. Troisièmement, ces résultats sont subordonnés au modèle et à toutes ses caractéristiques, y compris la linéarité et les anticipations rationnelles. Cela peut être important. L'analyse linéaire décrite ici, par exemple, fait abstraction de la limite inférieure du taux d'intérêt nominal, qui est contraignante pour certaines autorités à l'heure actuelle. Par ailleurs, les études existantes ne portent que sur un nombre limité de distorsions qui pourraient militer en faveur de la coopération. Il est indubitablement nécessaire d'approfondir les recherches sur ce sujet, entre autres. Néanmoins, les résultats décrits ici — qui cadrent avec la littérature économique — donnent à penser que la nécessité de coordonner les politiques monétaires n'est guère prouvée, au moins dans des circonstances normales et avec des modèles traditionnels.

Nous avons constaté que les arguments en faveur de la coordination des politiques monétaires ne sont pas aussi solides qu'on pourrait s'y attendre. Peut-on généraliser cette conclusion à la politique budgétaire? Il a été précisé ci-dessus que l'analyse a été effectuée en considérant que le taux d'intérêt réel d'équilibre, rr^* , est une constante. C'est là une supposition raisonnable pour les pays dont la politique monétaire est historiquement stable. En pareil cas, l'exercice de la politique monétaire est relativement simple et consiste à stabiliser l'économie aux environs d'un état stable donné. La situation peut être tout autre pour la politique budgétaire. Bien que la démonstration sorte du champ de notre exposé, la politique budgétaire peut avoir une incidence sur le taux d'intérêt réel d'équilibre, le niveau de production viable,

⁹Par exemple, des chocs plus violents et persistants que la normale peuvent produire des résultats macroéconomiques qui amènent les agents économiques privés à mettre en question le régime monétaire ou budgétaire. La coordination des politiques peut servir à rétablir l'équilibre des anticipations rationnelles. Un exemple de ce genre est donné dans Eusepi et Preston (2008).

Encadré 1.3 (fin)

et la position neutre du levier budgétaire, parfois d'une manière difficile à mesurer. La politique budgétaire consiste donc à trouver le juste équilibre entre les gains ou pertes à court terme et les gains ou pertes à long terme définitifs mais différés, à mesure que l'économie se rapproche de son nouvel état stable. Par conséquent, si la politique monétaire est déjà largement raisonnable, les enjeux sont en général plus gros

quand il s'agit d'ajuster la politique budgétaire. De plus, la politique budgétaire des grands pays ou d'un ensemble de petits pays peut avoir une incidence sur les taux d'intérêt mondiaux, et donc sur l'état stable des autres économies. Il semble donc raisonnable de conclure que la coordination des politiques de stabilisation macroéconomique se justifie davantage sur le plan budgétaire que sur le plan monétaire.

Encadré 1.4. Les Accords du Plaza sont-ils responsables des décennies perdues au Japon?

Le débat sur le rééquilibrage économique a éveillé l'intérêt à propos de ce qui s'est passé au Japon depuis les années 80. Certains y voient un exemple qui incite à la prudence, et l'illustration du fait qu'il est dangereux d'essayer de réorienter l'économie en jouant sur l'appréciation de la monnaie (*People's Daily*, 2010). Ils expliquent que l'appréciation du yen à la suite des Accords du Plaza a forcé les autorités à mettre en place des mesures compensatoires de relance macroéconomique, qui ont ensuite provoqué une extraordinaire flambée des prix des actifs, suivie d'un effondrement extraordinairement douloureux. Après avoir été pendant une trentaine d'années l'un des pays les plus performants du monde, le Japon a vu son PIB réel croître en moyenne de seulement 1,1 % par an depuis 1990, tandis que les prix n'ont cessé de baisser. En conséquence, la taille de l'économie japonaise est aujourd'hui à peu près la même qu'au début des années 90. L'enchaînement des événements est clair et frappant. Mais il y a des raisons de se demander s'il était vraiment inéluctable et si les Accords du Plaza ont véritablement été responsables des «décennies perdues» du Japon.

Que s'est-il passé?

L'histoire commence en septembre 1985, lorsque des délégués du G-5 se réunissent à l'Hôtel Plaza à New York, déclarent que le dollar est surévalué et annoncent un plan pour corriger la situation¹. L'idée de base est que les pays affichant les plus gros excédents courants (Allemagne et Japon) vont stimuler leur demande intérieure et laisser leurs monnaies s'apprécier. Pratiquement, cet accord marque un tournant : la Réserve fédérale, qui a mené avec succès une longue bataille contre l'inflation, se déclare prête désormais à détendre sa politique, à laisser le dollar se déprécier et à privilégier la croissance. Ce signal est réaffirmé par des interventions coordonnées sur les marchés des changes et une réduction continue des taux d'intérêt américains à court terme. Il en résulte une appréciation exceptionnellement forte du yen, de 46 % vis-à-vis du

dollar et de 30 % en valeur effective réelle à la fin de 1986 (le deutsche mark s'appréciant dans les mêmes proportions).

Cela donne pratiquement un coup d'arrêt aux exportations et à la croissance du Japon vers le milieu de 1986. Les autorités, face à l'entrée de l'économie en récession et à l'appréciation rapide du yen, doivent réagir d'urgence, c'est ce qu'elles font en mettant sur pied un vaste plan de relance macroéconomique. Le taux directeur est réduit d'environ 3 points, et cette politique d'argent bon marché se poursuivra jusqu'en 1989. Un vaste train de mesures budgétaires est mis en place en 1987, bien qu'un redressement vigoureux ait déjà débuté au deuxième semestre de 1986. En 1987, la production explose au Japon, mais le crédit et les prix des actifs flambent aussi, les cours boursiers et les prix fonciers urbains triplant entre 1985 et 1989. Puis, en janvier 1990, la bulle boursière éclate. Les actions perdent un tiers de leur valeur en un an et il s'ensuit deux décennies de piteux résultats économiques (graphique 1.4.1). En valeur nominale, les cours boursiers et les prix fonciers sont aujourd'hui revenus à leurs niveaux du début des années 80, un quart ou un tiers en dessous des sommets qu'ils avaient atteints.

La question cruciale est de savoir si cet enchaînement était inéluctable. En d'autres termes, est-ce que l'appréciation du yen a forcé le Japon à mettre en place un puissant plan de relance qui a fini par déclencher une bulle, qui, lorsqu'elle a éclaté, a été responsable des décennies perdues? Examinons chaque phase l'une après l'autre.

Fallait-il une relance aussi forte?

Les études donnent à penser que la détente monétaire a sans doute été excessive. D'après les estimations de Jinushi, Kuroki et Miyao (2000) et de Leigh (2010), entre autres, le taux directeur se situait, entre 1986 et 1988, jusqu'à 4 points en dessous du niveau correspondant à une règle de Taylor implicite basée sur l'évolution prévisible de la production et de l'inflation. Pourquoi, dans ces conditions, la banque centrale a-t-elle persisté dans cette voie? La principale raison est que l'inflation courante a continué à se comporter raisonnablement bien, ce qui a conduit certains économistes à expliquer que l'envolée des taux de croissance ne dénotait pas un boom cyclique,

Les principaux auteurs de cet encadré sont Joshua Felman et Daniel Leigh.

¹Le G-5 comprend l'Allemagne, les États-Unis, la France, le Japon et le Royaume-Uni.

Encadré 1.4 (suite)

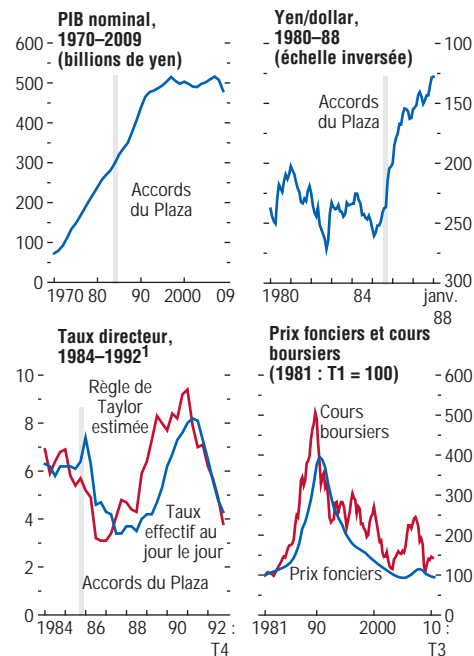
mais une «ère nouvelle» de croissance potentielle plus élevée. L'expansion était particulièrement satisfaisante parce qu'elle était tirée par la demande intérieure, ce qui était un des grands engagements pris dans le cadre des Accords du Plaza.

Mais les rapports établis par le FMI à l'époque suggèrent qu'un autre facteur était aussi à l'œuvre. Les autorités craignaient que des taux d'intérêt élevés ne renforcent encore le yen et que l'appréciation de la monnaie n'ait en définitive de graves effets sur l'économie. En fin de compte, la demande extérieure a effectivement diminué. Mais elle ne s'est pas effondrée. Les exportations réelles ont continué à augmenter pendant les cinq années qui ont suivi les Accords du Plaza, à un taux moyen de 2½ % par an (inférieur de moitié à celui des cinq précédentes années), tandis que l'excédent courant a modérément baissé (de 2 points de PIB). De la même façon, l'appréciation du deutsche mark n'a pas mis un terme à l'expansion des exportations et du PIB de l'Allemagne, même si la détente monétaire y a été moins prononcée). En d'autres termes, le plan de relance excessif a été adopté en partie à cause de craintes excessives quant à l'impact de l'appréciation.

La relance a-t-elle été responsable de la bulle?

La détente monétaire a certes été ample, mais il n'est pas du tout certain qu'elle ait été seule responsable de la bulle des prix des actifs. Les auteurs du chapitre 3 de l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale* et Posen (2003) ont étudié la relation entre la politique monétaire et les flambées des prix des actifs dans les pays avancés au cours des 25 années précédentes. Ils en concluent que la détente monétaire n'est ni nécessaire ni suffisante pour engendrer les flambées et effondrements des prix des actifs. Dans le cas du Japon, deux autres éléments semblent avoir joué un grand rôle. Comme l'expliquent Hoshi et Kashyap (2000), la déréglementation financière des années 70 et du début des années 80 a permis aux grandes entreprises de faire appel aux marchés de capitaux au lieu d'être tributaires du financement bancaire, ce qui a conduit les banques à prêter leurs fonds à la place aux promoteurs immobiliers et aux ménages en quête de prêts hypothécaires. De ce fait, le crédit bancaire à ces deux secteurs a augmenté de 150 % en

Graphique 1.4.1. Japon : indicateurs macroéconomiques



Sources : Banque du Japon; Bureau du Premier Ministre (Japon); Haver Analytics; et estimations des services du FMI.

¹Pour plus de détails sur l'estimation de la règle de Taylor, voir Leigh (2010).

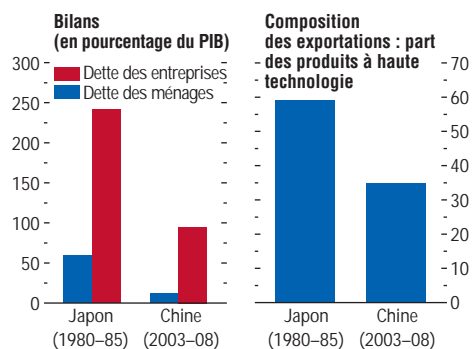
1985–90, soit à peu près deux fois plus rapide que le crédit global au secteur privé (77 %). Enfin, parce que les dangers des bulles immobilières n'étaient pas bien compris à l'époque, les autorités japonaises n'ont pas déployé des contre-mesures réglementaires et budgétaires avant 1990.

La bulle a-t-elle été responsable des décennies perdues?

Les suites de la bulle ont été extraordinairement douloureuses au Japon. Mais l'éclatement d'une bulle n'a pas inévitablement des effets aussi puissants et durables. Qu'y avait-il de spécial dans le cas du Japon? Un facteur clé a été la constitution d'un effet de levier considérable, à la manière de ce qui s'est produit aux États-Unis en 2008. Dans les années 80, les fonds propres de base des banques japonaises étaient

Encadré 1.4 (suite)

Graphique 1.4.2. Japon et Chine : bilans et composition des exportations



Sources : Haver Analytics; et estimations des services du FMI.

faibles, bien plus que partout ailleurs, car les normes mondiales (Accord de Bâle I) n'avaient pas encore pris effet. De plus, les prêts étaient pour une large part gagés sur des actifs immobiliers, alors que, selon le système du *keiretsu*, une part considérable des actifs des banques consistait en actions de sociétés du même groupe. En conséquence, lorsque les prix immobiliers et les cours boursiers se sont effondrés, le système bancaire s'est retrouvé très mal en point.

Cette vulnérabilité à la base a été aggravée par la lenteur des réactions des décideurs. Les autorités ont tardé à imposer aux banques l'obligation de comptabiliser leurs pertes et les ont laissées libres de continuer à prêter à des sociétés qui étaient elles-mêmes devenues insolubles, processus que Caballero, Hoshi et Kashyap (2008) ont qualifié de «prêts zombies». Cet état de choses a perduré jusqu'au début des années 2000, étouffant la croissance de la productivité et prolongeant le marasme économique du Japon. Pourquoi les autorités n'ont-elles pas forcé plus tôt la restructuration? Peut-être parce que la restructuration aurait nécessité davantage de fonds propres pour les banques, qu'elles n'étaient pas en mesure de leur fournir parce qu'une injection initiale de fonds publics en 1995 avait provoqué une forte levée de boucliers. Les autorités ont donc opté pour le laissez-faire.

Le marasme qui a suivi l'éclatement de la bulle a peut-être aussi été exacerbé par les mesures macroéco-

nomiques et les chocs exogènes défavorables. Certains disent qu'un durcissement prématuré de la politique monétaire et le manque de volonté claire de laisser filer l'inflation a eu pour conséquence la hausse excessive des taux d'intérêt (Ito et Mishkin, 2006; Leigh, 2010). De plus, le resserrement budgétaire de 1997 a peut-être étouffé la reprise naissante de 1995-96 (Posen, 2003; Corbett et Ito, 2010). Enfin, les chocs exogènes, y compris la crise financière asiatique de 1997-98, ont aussi joué leur rôle.

Au total, l'expérience du Japon montre que l'appréciation de la monnaie ne mène pas inévitablement à des «décennies perdues». Elle ne nécessitait pas inéluctablement une relance aussi forte. La relance n'a pas inéluctablement causé la bulle. Et la bulle n'a pas inéluctablement été responsable des décennies perdues. C'est en fait un ensemble de circonstances et de décisions qui ont abouti à ce résultat.

Enseignements à tirer pour le rééquilibrage économique aujourd'hui

Il reste extraordinairement compliqué de calibrer convenablement la riposte face à l'appréciation et aux fluctuations exceptionnelles des prix des actifs. Mais l'expérience du Japon peut donner quelques pistes. Les préceptes suivants sont cruciaux :

- éviter une réaction macroéconomique excessive à l'appréciation de la monnaie;
- utiliser des mesures prudentielles pour éviter que les vulnérabilités s'aggravent, surtout sous la forme du surendettement par effet de levier;
- remédier rapidement aux problèmes bancaires dès qu'ils se présentent;
- fournir un soutien macroéconomique suffisant lorsque le système bancaire et l'économie se trouvent en difficulté.

Autre enseignement plus général : les bulles peuvent être dangereuses. C'est pourquoi le Japon a opté pour une politique monétaire à deux volets, l'un étant le souci de la stabilité des prix et l'autre la vigilance à l'égard des déséquilibres financiers tels que les bulles des actifs.

Mais même si l'on peut tirer les enseignements de l'expérience qu'a vécue le Japon pour les pays qui envisagent un rééquilibrage à l'heure actuelle, il est difficile d'établir des parallèles directs. Notamment, la

Encadré 1.4 (fin)

situation de la Chine d'aujourd'hui diffère de celle du Japon dans les années 80, ce qui devrait lui épargner les mêmes déconvenues (graphique 1.4.2). Premièrement, l'endettement des ménages, des entreprises et de l'État chinois est moins élevé qu'il ne l'était au Japon avant la bulle (N'Diaye, 2010) et le risque d'emprunts excessifs est donc sans doute moindre. Deuxièmement, comme expliqué dans le chapitre 4 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale* et par Igan, Fabrizio et Mody (2007), l'amélioration de la qualité aide à atténuer l'impact de l'appréciation de la monnaie sur

la croissance, et la Chine a plus de marge sur ce plan que n'en avait le Japon. (Dans le même temps, l'impact sur les industries à forte intensité de main-d'œuvre pourrait être plus marqué.) Troisièmement, le Japon avait un régime de flottement du taux de change dans les années 80, alors que la Chine a un régime de taux dirigé étayé par de vastes réserves de change et un contrôle strict des entrées de capitaux. Ce régime de change différent devrait éviter à la Chine la forte appréciation observée au Japon. surtout, la Chine devrait être en mesure de tirer parti des enseignements de l'expérience du Japon.

Bibliographie

- Alesina, Alberto, and Allan Drazen, 1991, "Why Are Stabilizations Delayed?" *American Economic Review*, Vol. 81, No. 5, p. 1170–88.
- Alesina, Alberto, and Roberto Perotti, 1995, "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries," *Economic Policy*, Vol. 10, No. 21, p. 205–48.
- Betts, Caroline, and Michael B. Devereux, 2000, "International Monetary Policy Coordination and Competitive Depreciation: A Reevaluation," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 32, No. 4, part 1, p. 722–45.
- Bornhorst, Fabian, Nina Budina, Giovanni Callegari, Asmaa El-Ganainy, Raquel Gomez Sirera, Andrea Lemgruber, Andrea Schaechter, and Joong Beom Shin, 2010, "A Status Update on Fiscal Exit Strategies," IMF Working Paper 10/272 (Washington: International Monetary Fund).
- Brooks, Robin, and Alberto Ramos, 2010, "Inflation Generalization in Emerging Markets," *Goldman Sachs Global Markets Daily* (December 23).
- Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil K. Kashyap, 2008, "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 5, p. 1943–77.
- Carabenciov, Ioan, Charles Freedman, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, Ondrej Kamenik, and Petar Manchev, forthcoming, "GPM6—The Global Projection Model with Six Regions," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, forthcoming, "How Do Business and Financial Cycles Interact?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011, "Financial Cycles: What? How? When?" in *NBER International Seminar in Macroeconomics 2010*, ed. by Richard Clarida and Francesco Giavazzi (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Coady, David, Robert Gillingham, Rolando Ossowski, John M. Piotrowski, Shamsuddin Tareq, and Justin Tyson, 2010, "Petroleum Product Subsidies: Costly, Inequitable, and Rising," IMF Staff Position Note 10/05 (Washington: International Monetary Fund).
- Corbett, Jenny, and Takatoshi Ito, 2010, "What Should the US and China Learn from the Past US-Japan Conflict?" *VoxEU* (April 30). www.voxeu.org/index.php?q=node/4856.
- Corsetti, Giancarlo, and Paolo Pesenti, 2005, "International Dimensions of Optimal Monetary Policy," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 52, No. 2, p. 281–305.
- Dobbs, Richard, and Michael Spence, 2011, "The Era of Cheap Capital Draws to a Close," *McKinsey Quarterly* (February).
- Dowling, Thomas, Marcello M. Estevão, and Evridiki Tsounta, 2010, "The Great Recession and Structural Unemployment," *United States: Selected Issues Paper*, IMF Country Report No. 10/248 (Washington: International Monetary Fund).
- Elektdag, Selim, and Prakash Kannan, 2009, "Incorporating Market Information into the Construction of the Fan Chart," IMF Working Paper 09/178 (Washington: International Monetary Fund).
- Estevão, Marcello M., and Tiago Severo, 2010, "Financial Shocks and TFP Growth," IMF Working Paper 10/23 (Washington: International Monetary Fund).
- Eusepi, Stefano, and Bruce Preston, 2008, "Stabilizing Expectations under Monetary and Fiscal Policy Coordination," NBER Working Paper No. 14391 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Frankel, Jeffrey A., and Katharine E. Rockett, 1988, "International Macroeconomic Policy Coordination When Policy-Makers Do Not Agree on the Model," *American Economic Review*, Vol. 78, No. 3, p. 318–40.
- Giannone, Domenico, Lucrezia Reichlin, and Luca Sala, 2005, "Monetary Policy in Real Time," in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 161–200.
- Giannone, Domenico, Lucrezia Reichlin, and David Small, 2008, "Nowcasting: The Real-Time Informational Content of Macroeconomic Data," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55, No. 4, p. 665–76.
- Giuliano, Paola, Prachi Mishra, and Antonio Spilimbergo, 2009, "Democracy and Reforms," IZA Discussion Paper No. 4032 (Bonn: Institute for the Study of Labor).
- Gourinchas, Pierre Olivier, Rodrigo Valdés, and Oscar Landerretche, 2001, "Lending Booms: Latin America and the World," *Economia*, Vol. 1, No. 2 (Spring), p. 41–63.
- Groupe des vingt, 2010, "G20 Mutual Assessment Process—Alternative Policy Scenarios," report prepared by staff of the International Monetary Fund for the G20 Mutual Assessment Process, G-20 Toronto Summit, Toronto, Canada, June 26–27 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710a.pdf.

- Hoshi, Takeo, and Anil Kashyap, 2000, "The Japanese Banking Crisis: Where Did It Come From and How Will It End?" *NBER Macroeconomics Annual* 1999, ed. by Ben S. Bernanke and Julio J. Rotemberg (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), p. 129–212.
- Igan, Deniz, Stefania Fabrizio, and Ashoka Mody, 2007, "The Dynamics of Product Quality and International Competitiveness," IMF Working Paper 07/97 (Washington: International Monetary Fund).
- Ito, Takatoshi, and Frederic S. Mishkin, 2006, "Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem," in *Monetary Policy under Very Low Inflation in the Pacific Rim*, ed. by Takatoshi Ito and Andrew K. Rose, NBER East Asia Seminar on Economics, Vol. 15 (Chicago: University of Chicago Press), p. 131–201.
- Jinushi, Toshiaki, Yoshihiro Kuroki, and Ryuzo Miyao, 2000, "Monetary Policy in Japan since the Late 1980s: Delayed Policy Actions and Some Explanations," in *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience*, ed. by Ryoichi Mikitani and Adam S. Posen (Washington: Institute for International Economics).
- Kahn, Lisa, 2010, "The Long-Term Labor Market Consequences of Graduating from College in a Bad Economy," *Labor Economics*, Vol. 17, No. 2, p. 303–16.
- Laxton, Douglas, and Paolo Pesenti, 2003, "Monetary Rules for Small, Open, Emerging Economies," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50 (July), p. 1109–46.
- Leigh, Daniel, 2010, "Monetary Policy and the Lost Decade: Lessons from Japan," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 42, No. 5, p. 833–57.
- Liu, Philip, Rafael Romeu, and Troy D. Matheson, forthcoming, "Real-Time Forecasts of Economic Activity for Latin American Countries," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Matheson, Troy D., 2010, "An Analysis of the Informational Content of New Zealand Data Releases: The Importance of Business Opinion Surveys," *Economic Modelling*, Vol. 27, No. 1, p. 304–14.
- _____, 2011, "New Indicators for Tracking Growth in Real Time," IMF Working Paper 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- Mendoza, Enrique, and Marco E. Terrones, 2008, "An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data," NBER Working Paper No. 14049 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- N'Diaye, Papa M'B. P., 2010, "Transforming China: Insights from the Japanese Experience of the 1980s," IMF Working Paper 10/284 (Washington: International Monetary Fund).
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff, 1995, "Exchange Rate Dynamics Redux," *Journal of Political Economy*, Vol. 103, No. 3, p. 624–60.
- _____, 2002, "Global Implications of Self-Oriented National Monetary Rules," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, No. 2, p. 503–36.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B. S. Reinhart, 2010, "Capital Inflows: The Role of Controls," IMF Staff Position Note 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Luc Laeven, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Anamaria Kokenyne, 2011, "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?" IMF Staff Discussion Note 11/06 (Washington: International Monetary Fund).
- Pappa, Evi, 2004, "Do the ECB and the Fed Really Need to Cooperate? Optimal Monetary Policy in a Two-Country World," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 51, No. 4, p. 753–79.
- People's Daily*, 2010, "No Repeat of Japan's Mistake: Official" (September 20). <http://english.people.com.cn/90001/90778/90859/7145687.html>.
- Posen, Adam, 2003, "It Takes More Than a Bubble to Become Japan," in *Asset Prices and Monetary Policy*, ed. by Anthony Richards and Tim Robinson (Sydney: Reserve Bank of Australia).
- Poterba, James M., 1994, "State Responses to Fiscal Crises: The Effects of Budgetary Institutions and Politics," *Journal of Political Economy*, Vol. 102, No. 4, p. 799–821.
- Roubini, Nouriel, and Jeffrey Sachs, 1989, "Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies," *European Economic Review*, Vol. 33 (May), p. 903–34.
- _____, Seppo Honkapohja, and Daniel Cohen, 1989, "Government Spending and Budget Deficits in the Industrial Countries," *Economic Policy*, Vol. 4, No. 8, p. 100–32.
- Swiston, Andrew, 2008, "A U.S. Financial Conditions Index: Putting Credit Where Credit Is Due," IMF Working Paper 08/161 (Washington: International Monetary Fund).

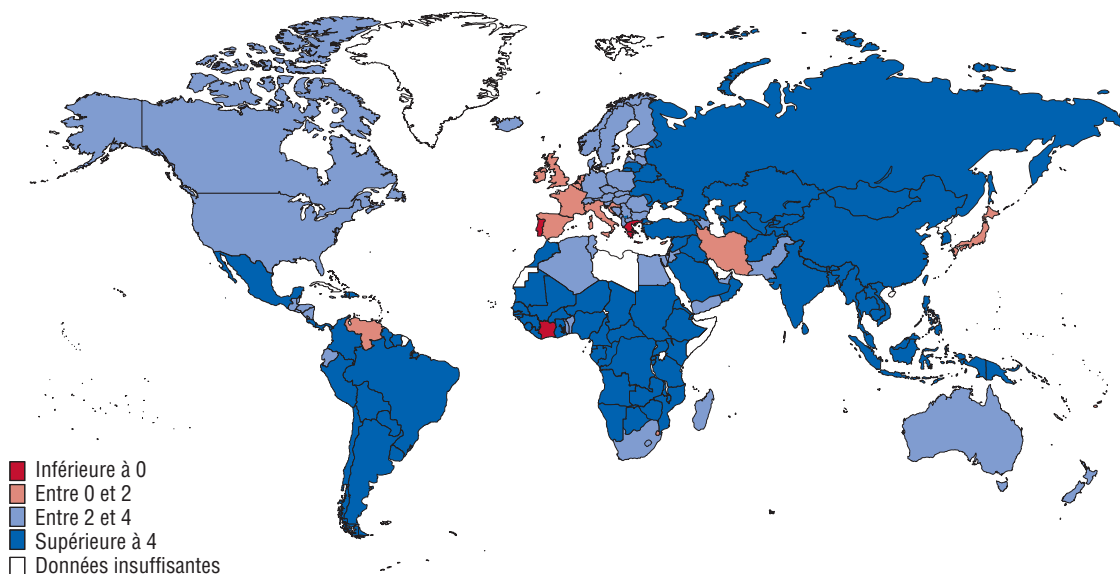
Voici maintenant deux ans que l'économie mondiale a amorcé son redressement. D'emblée, il semblait qu'il fallait compter sur une reprise à plusieurs vitesses — d'après les Perspectives de l'économie mondiale d'avril 2009, les pays affichant la croissance la plus vive en 2011 seraient ceux qui avaient évité les grands déséquilibres avant la crise, avaient accusé la plus faible baisse de production durant la crise et avaient la plus large marge de manœuvre au sortir de la crise. Deux ans plus tard, le tableau n'a guère changé, mais les contours de la reprise sont plus marqués (graphique 2.1). Certains pays avancés accusent des écarts considérables entre la production et le potentiel ainsi que des taux de chômage élevés; de nombreux pays à faible revenu affichent des taux de croissance rapide mais viables, et il y a des signes de surchauffe dans un certain nombre de pays émergents.

La comparaison des écarts entre la production et le potentiel des différentes régions témoigne de leurs

rythmes de redressement inégaux (graphique 2.2). Les pays émergents d'Asie et une grande partie des pays d'Amérique latine sont maintenant à un niveau proche de leur potentiel et, dans certains d'entre eux, le crédit est de nouveau en expansion et des signes de surchauffe commencent à apparaître. Pour leur part, les zones économiques au cœur de la récente crise, à savoir les États-Unis et l'Europe, ont de grosses capacités inutilisées. Ces divergences ont d'importantes implications pour les perspectives, les risques et les priorités de chacune des régions. C'est pourquoi ce chapitre décrit la mesure dans laquelle le positionnement dans le cycle diffère d'une région à l'autre.

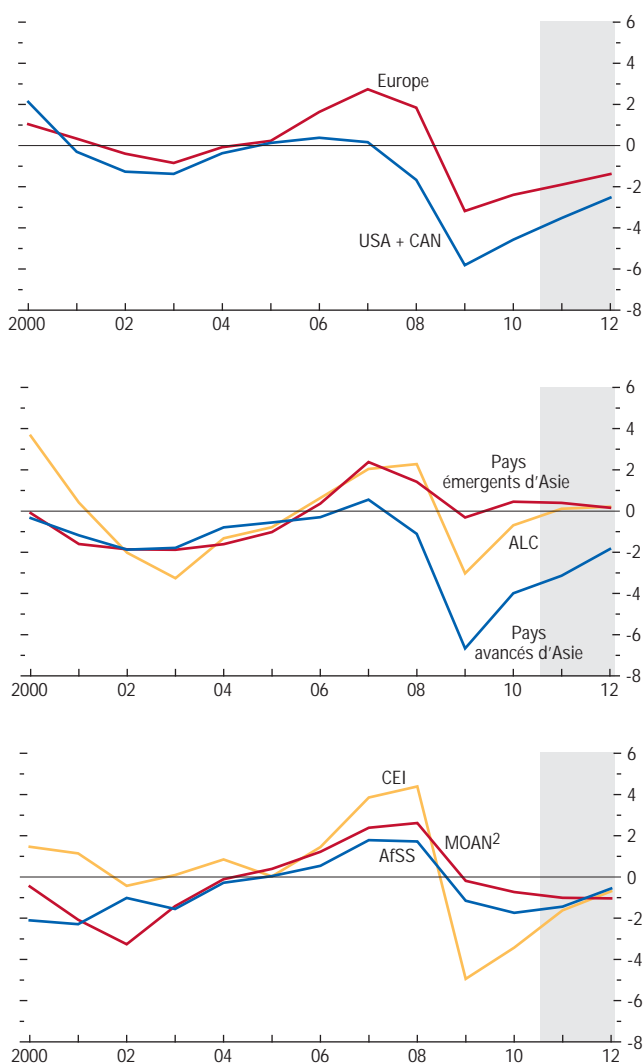
Il y a de même de grandes disparités entre les positions extérieures de certains pays. Les précédentes éditions des *Perspectives de l'économie mondiale* soulignaient la nécessité d'un rééquilibrage des comptes extérieurs de certaines régions — tout particulièrement les États-Unis et les pays émergents

Graphique 2.1. Projections de la croissance moyenne du PIB réel mondial en 2011–12
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les projections ne comprennent pas la Libye en raison de l'incertitude de la situation politique.

Graphique 2.2. Écarts entre production et potentiel¹*(En pourcentage du PIB potentiel)*

Source : estimations des services du FMI.

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

²Les projections ne comprennent pas la Libye en raison de l'incertitude de la situation politique.

d'Asie — pour réduire les vulnérabilités mondiales. Ce thème est à nouveau étudié dans ce chapitre pour faire ressortir, le cas échéant, la mesure dans laquelle les positions extérieures (soldes extérieurs courants) diffèrent d'une région à l'autre.

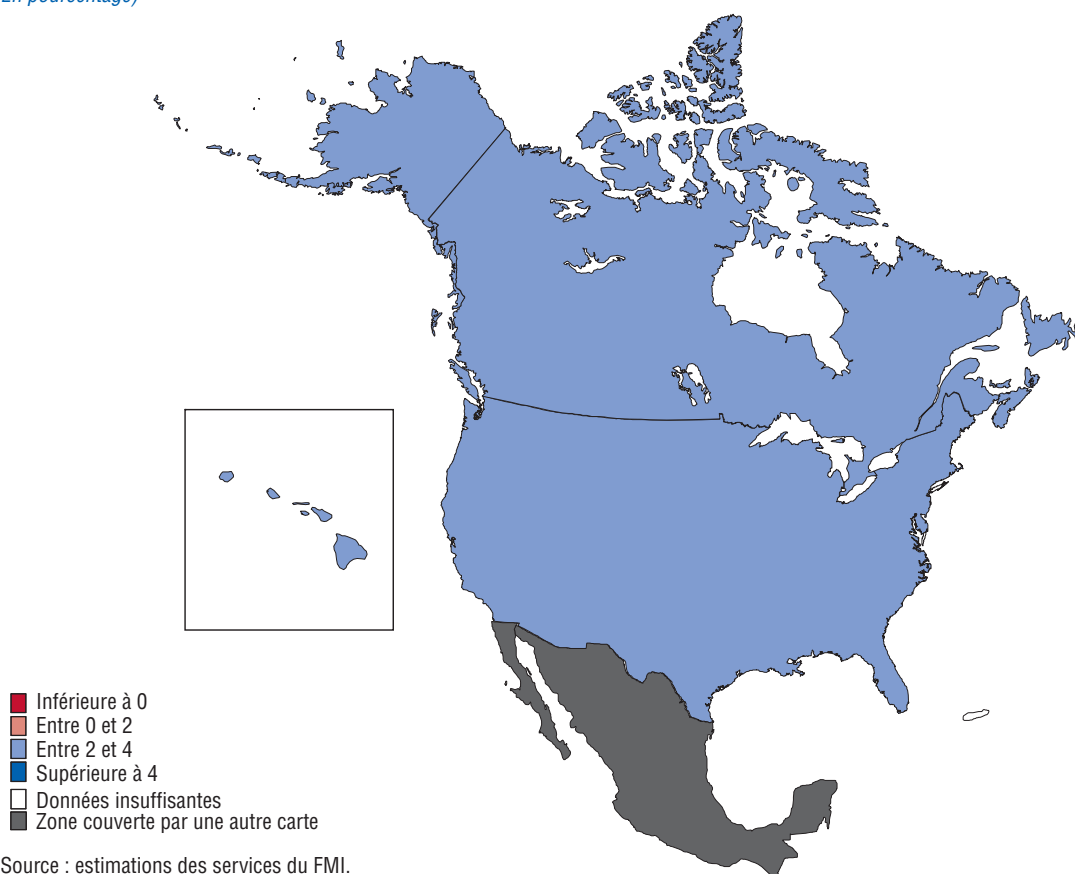
Nous commencerons par examiner les perspectives et les grands enjeux dans les régions où persistent de grands écarts entre la production et le potentiel — Canada, États-Unis, Europe et Communauté des États indépendants (CEI). Nous passerons ensuite en revue les régions où les écarts entre la production et le potentiel se rétrécissent ou sont déjà comblés — Asie, Amérique latine et Caraïbes (ALC), Afrique subsaharienne (AfSS) et Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN).

Poursuite de la reprise aux États-Unis

L'économie des États-Unis poursuit son redressement, à la faveur de la détente des conditions financières qui soutiennent la demande privée finale face à la hausse des cours des matières premières (graphiques 2.3 et 2.4). Les créations d'emplois se sont accélérées récemment, mais le rythme d'amélioration du marché du travail reste décevant, compte tenu de l'ampleur des pertes d'emplois pendant le déclin. Un nouveau rééquilibrage de la demande intérieure vers la demande extérieure stimulerait la croissance et aiderait à combler le large écart entre la production et le potentiel.

Après une brève phase de vive progression causée par la reconstitution des stocks à la fin de 2009 et au début de 2010, la croissance économique a ralenti, mais s'est raffermie au second semestre de 2010. Ce rebond a été favorisé par la demande finale privée et, au quatrième trimestre, les dépenses de consommation ont augmenté à un rythme sans précédent en cinq ans. Bien que la progression globale du crédit reste faible et que le désendettement des ménages se poursuive, les conditions financières se sont dans l'ensemble améliorées — les taux d'emprunt des entreprises restent très bas, et les banques commencent maintenant à détendre leurs strictes conditions de prêt non seulement pour les grandes entreprises, mais aussi pour les PME. Sous l'effet de la reprise de l'activité économique et avec l'accompagnement d'une détente monétaire non conventionnelle, les marchés boursiers ont regagné environ deux tiers de la capi-

Graphique 2.3. États-Unis et Canada : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2011–12
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

talisation perdue pendant la crise. Cela a contribué à restaurer la confiance des consommateurs, encore malmenée par les vents contraires qui soufflent sur les marchés du travail et du logement.

Le redressement du marché du travail reste atone. Après avoir perdu plus de 8½ millions d'emplois en 2008 et 2009, il en a récupéré juste un peu moins de 1½ million depuis le creux, ce qui suffit à peine à égaler le rythme de croissance de la population en âge de travailler. Le ratio emploi–population est donc à peu près inchangé depuis le début de la reprise. La baisse du taux de chômage depuis octobre 2009 — il est tombé à 8,8 % en mars — est attribuable pour un tiers environ à la diminution du taux de participation, qui est à son plus bas en un quart de siècle. Le chômage de longue durée et les indicateurs plus larges du chômage — y compris le pourcentage de travailleurs involontairement employés à temps partiel ou

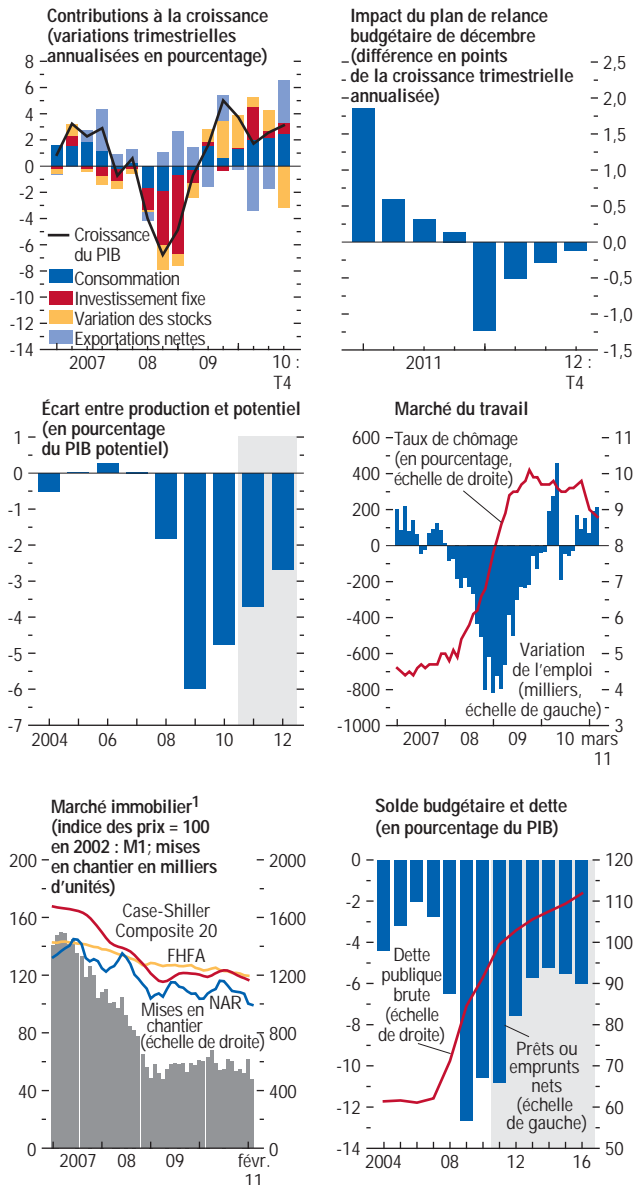
marginale intégrés dans la population active — restent bien au-dessus des sommets historiques. Il se peut aussi que la crise ait accru le chômage structurel aux États-Unis, parce que les graves perturbations sectorielles et régionales ont causé des asymétries entre l'offre et la demande de main-d'œuvre qualifiée. Les travaux des services du FMI montrent que, historiquement, l'effet négatif de ces asymétries sur les taux de chômage est exacerbé par la morosité du marché du logement, qui était une des grandes caractéristiques de la crise¹.

Les projections tablent sur une croissance de l'économie américaine de 2¾ % en 2011 et de 3 % en 2012, l'affermissement progressif de la demande privée finale compensant la diminution graduelle des

¹Voir Dowling, Estevão et Tsounta (2010) et Estevão et Tsounta (2011).

Graphique 2.4. États-Unis : la reprise prend forme

La reprise commence à s'affermir, car la consommation privée continue à augmenter, bien que lentement. La croissance sera dopée en 2011 par le plan de relance budgétaire de décembre. L'assouplissement quantitatif a aidé à parer aux tensions déflationnistes dues à l'écart de production encore important. Il subsiste toutefois des vulnérabilités : les marchés du travail et de l'immobilier restent faibles, et il faut remédier aux vulnérabilités budgétaires.



Sources : Haver Analytics et estimations des services du FMI.
¹FHFA = Federal Housing Finance Agency. NAR = National Association of Realtors.

effets de relance de la politique budgétaire fédérale (tableau 2.1). Le train de mesures approuvé mi-décembre ajouterait un peu plus d'un demi-point de croissance cette année, encore que les récentes propositions visant à freiner les dépenses fédérales réduirait l'effet global de relance budgétaire. La hausse des cours pétroliers a pesé sur la croissance en 2011, ce qui a largement contrebalancé l'impulsion donnée par la politique non conventionnelle de la Réserve fédérale et la progression des exportations nettes. D'après les projections, le chômage restera élevé, descendant modérément aux environs de 7¾ % en 2012.

Les aléas qui pourraient influencer sur les perspectives sont plutôt négatifs. Le contexte extérieur continue à faire peser des risques extrêmes. De nouveaux troubles financiers dans la zone euro pourraient induire un raidissement considérable des conditions financières et affaiblir la demande mondiale. D'autre part, une flambée des cours du pétrole et des matières premières, éventuellement due à la persistance des tensions au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, pourrait miner la confiance et faire fléchir les dépenses de consommation. Sur le plan intérieur, les prix immobiliers pourraient baisser encore plus que prévu, compte tenu du gros stock virtuel de biens compromis, ce qui aurait des effets nocifs sur le patrimoine des ménages et les bilans financiers. Il y a cependant un certain nombre d'aléas positifs. Les sociétés disposant de bilans solides pourraient s'en prévaloir pour embaucher et investir davantage si la confiance des entreprises s'affermir. En outre, la consommation privée, de biens durables en particulier, pourrait déjouer les prévisions de baisse, étant donné la demande refoulée.

Étant donné la large marge de capacité inutilisée — l'écart entre la production et le potentiel devrait, d'après les estimations, rester supérieur à 3 % cette année —, l'inflation devrait demeurer sous contrôle, avec une progression des prix de 2¼ % cette année et de 1½ % l'an prochain. S'il est vrai que les prix des produits alimentaires et surtout de l'énergie ont augmenté, leur part dans le panier de consommation est faible, et les effets de second tour seront sans doute mineurs, car l'économie tourne bien en dessous de son potentiel.

La mollesse de la reprise économique appelle une politique macroéconomique d'accompagnement,

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

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

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées au tableau A6 de l'appendice statistique.²En pourcentage du PIB.³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.⁴Sur la base de l'indice harmonisé des prix à la consommation d'Eurostat.⁵Après correction pour tenir compte des discordances dans les données sur les transactions intérieures à la zone.⁶Estonie non comprise.⁷Hors États-Unis, zone euro et Japon, mais Estonie comprise.

mais la marge budgétaire est de plus en plus restreinte. Dans ce contexte, la formule appropriée pour les États-Unis consiste à maintenir une politique monétaire accommodante, accompagnée de mesures propres à donner une assise plus solide aux finances publiques. Une stratégie crédible de stabilisation de la dette publique à moyen terme et une amorce de rééquilibrage budgétaire en 2011 sont requises d'urgence.

La production étant encore bien inférieure au potentiel, l'inflation restant faible et le chômage obstinément élevé, la poursuite d'une politique monétaire accommodante se justifie. Même si la deuxième série de mesures d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale ne devrait avoir qu'un effet modéré sur la croissance, elle semble avoir réduit la perception de risques déflationnistes; dans les semaines qui ont suivi l'annonce en août de ce nouvel assouplissement quantitatif imminent, les anticipations inflationnistes ont augmenté et les rendements à long terme sont tombés à un nouveau creux. Les rendements à long terme se sont redressés depuis, car la reprise a donné des signes de raffermissement et les opérateurs ont révisé à la baisse leurs prévisions sur l'ampleur des futurs achats d'actifs par la Réserve fédérale.

Bien que certaines mesures budgétaires ciblées se justifient à l'heure actuelle, étant donné que les marchés du travail et du logement sont mal en point, le récent train de mesures de relance ne produit qu'un maigre dividende de croissance en comparaison de son coût considérable. Par ailleurs, d'après les projections, le déficit budgétaire atteindra cette année 10¾ % — record parmi les pays avancés — et la dette publique brute dépassera sans doute 110 % du PIB d'ici 2016². De fait, les États-Unis se distinguent par le fait qu'ils sont le seul grand pays avancé où le déficit budgétaire corrigé des variations cycliques va augmenter en 2011 par rapport à 2010, malgré le redressement en cours³. À cause du déficit élevé cette année, il sera aussi difficile aux États-Unis de tenir les engagements pris dans le cadre du G-20 de réduire le déficit de moitié entre 2010 et 2013.

²Les projections budgétaires reflètent l'opinion des services du FMI concernant les perspectives économiques (généralement plus pessimiste que celle des autorités) et leur évaluation de l'orientation probable de la politique américaine. Au vu des débats en cours au Congrès, les services du FMI anticipent des coupes plus précoces (et plus claires) dans les dépenses discrétionnaires que dans le projet de budget présenté par le Président et un report des mesures génératrices de recettes.

³L'édition d'avril 2011 du *Fiscal Monitor* présente une analyse plus détaillée de la politique budgétaire des États-Unis.

Ces perspectives budgétaires intenable appellent une amorce de rééquilibrage des finances publiques dès cette année. Les propositions récemment formulées par la Commission nationale pour la responsabilité budgétaire et les réformes et d'autres analystes contiennent de nombreuses idées utiles et fournissent un schéma à partir duquel les décideurs peuvent construire un projet solide. Les mesures proposées sont notamment une réforme des prestations sociales, un plafonnement des dépenses discrétionnaires, des réformes génératrices de recettes fiscales et un renforcement des institutions budgétaires. Parallèlement, le projet de budget présenté par le Président prévoit une contraction budgétaire sans précédent — une réduction de quelque 5 points de PIB du solde primaire structurel fédéral sur les exercices 2012 et 2013 d'après les hypothèses macroéconomiques et stratégiques des services du FMI — qu'il sera difficile de réaliser, surtout dans un contexte de faible croissance et de chômage élevé. Cela représenterait une correction plus importante que tous les ajustements sur deux ans entrepris depuis 1960 (première année pour laquelle on dispose de données sur les soldes structurels), et il serait d'autant plus souhaitable d'amorcer le repli budgétaire dès l'exercice 2011, dans le cadre d'une stratégie budgétaire à moyen terme crédible.

Encore que le déficit extérieur courant ne devrait pas se creuser sensiblement au cours des années à venir, les déficits persisteront — d'après les projections, le déficit extérieur courant à moyen terme resterait proche de son niveau de l'an dernier, en partie du fait d'une correction budgétaire insuffisante. Si le rééquilibrage fort nécessaire des finances publiques intervenait au cours des prochaines années, cela aiderait à faire baisser les déficits extérieurs. Pour que la reprise soit plus robuste, il faudrait alors que les exportations nettes contribuent davantage à la croissance pour compenser la moindre contribution de la demande intérieure.

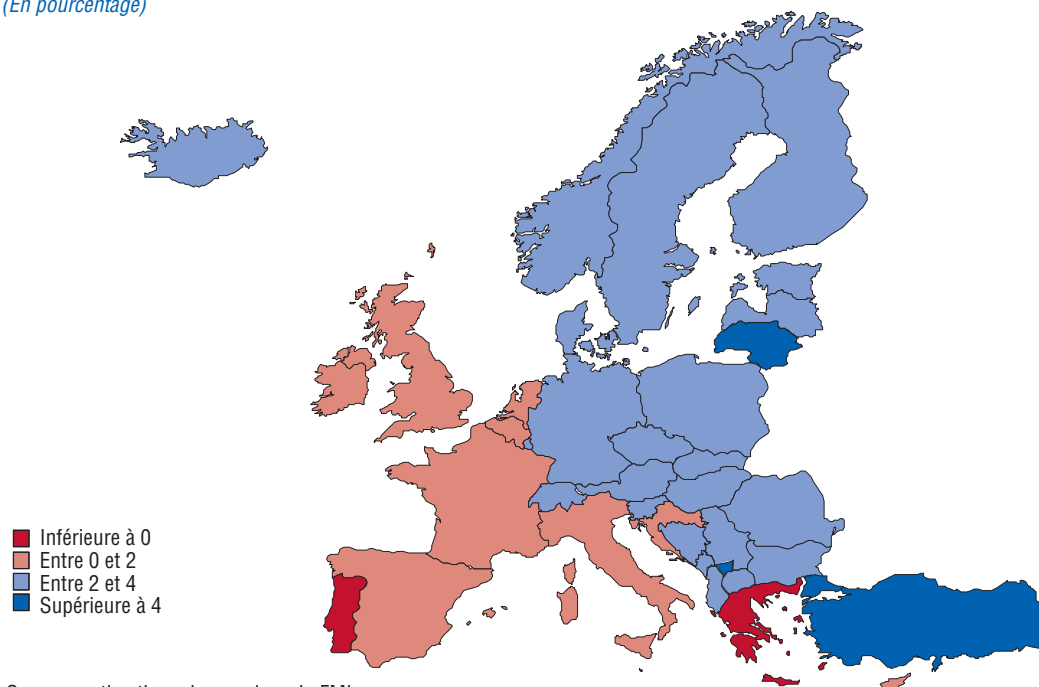
En dépit du retour de la stabilité financière, les fragilités du secteur du logement continuent à peser sur les bilans des banques, et la mise en œuvre des réformes du secteur financier bute encore sur des obstacles difficiles. La récente refonte de la réglementation et du contrôle du système financier est encourageante, mais sa mise en œuvre constituera le

test crucial. Les grands impératifs sont les suivants : mettre en place des procédures systémiques de supervision, tout en renforçant la réglementation (notamment pour les institutions d'importance systémique), rendre les marchés des titres et produits dérivés plus transparents et responsables, et surveiller de près le secteur bancaire virtuel. Les autorités américaines ont soumis au Congrès un ensemble de propositions de réformes du marché du financement immobilier, comme la loi (Dodd-Frank Act) l'exige. Les recommandations consistent à démanteler les entités publiques (Fannie Mae et Freddie Mac) et à élaborer une politique du logement recadrée, prévoyant notamment des aides publiques plus explicites et mieux ciblées. La réforme devra en définitive concilier deux objectifs : fournir suffisamment de soutien public explicite, tout en prévenant un nouveau cycle de surinvestissement.

L'évolution économique du Canada au cours des douze derniers mois a été similaire à celle des États-Unis, le rythme de l'activité ralentissant en milieu d'année. Cette décélération tenait non seulement à la faiblesse de l'activité aux États-Unis qui plombait les exportations canadiennes et à la forte augmentation des importations du fait des dépenses d'investissement sur fond d'appréciation de la monnaie, mais aussi au fléchissement d'une partie de l'économie intérieure, dû à la perte de vigueur du secteur du logement, où le niveau d'activité était excessivement élevé, à la baisse temporaire des dépenses de consommation et à l'estompement des effets de la relance budgétaire. Les projections donnent le PIB du Canada en hausse de 2¾ % cette année, la demande intérieure, en général, et les investissements privés, en particulier, dopés par la hausse des cours des matières premières, étant les principaux moteurs de la croissance; le dollar canadien fort devrait continuer à freiner la croissance. Les aléas sont plutôt négatifs, le principal risque sur le plan intérieur étant une dégradation des marchés financiers et du patrimoine des ménages. Les principaux risques externes sont un niveau d'activité plus faible que prévu aux États-Unis et une résurgence des problèmes de dette souveraine en Europe.

La politique macroéconomique du Canada reste à juste titre accommodante, car la production est encore environ 2 % en dessous de son potentiel.

Graphique 2.5. Europe : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011–12
(En pourcentage)



Étant donné les aléas négatifs qui pèsent sur les perspectives de croissance, les tensions inflationnistes discrètes et la disparition programmée des mesures de relance, l'attentisme semble approprié pour ce qui concerne d'éventuelles nouvelles augmentations du taux directeur. Sur le front des finances publiques, les récentes mesures visant à lisser la correction en début de période sont bienvenues, et les autorités ont un plan solide et crédible pour renouer avec les excédents budgétaires à partir de l'exercice 2015. À plus longue échéance, le vieillissement de la population et l'inflation des soins de santé appellent de nouveaux plans pour conforter la viabilité des finances publiques. Sur le plan financier, le système canadien de supervision et de réglementation a bien fonctionné et a permis d'éviter les excès qui ont mis à mal les autres pays avancés pendant la récente crise. Il convient toutefois de rester vigilant pour maintenir la stabilité financière, notamment au vu de la forte concentration du système financier, très exposé aux risques américains, et du degré d'endettement sans précédent des ménages.

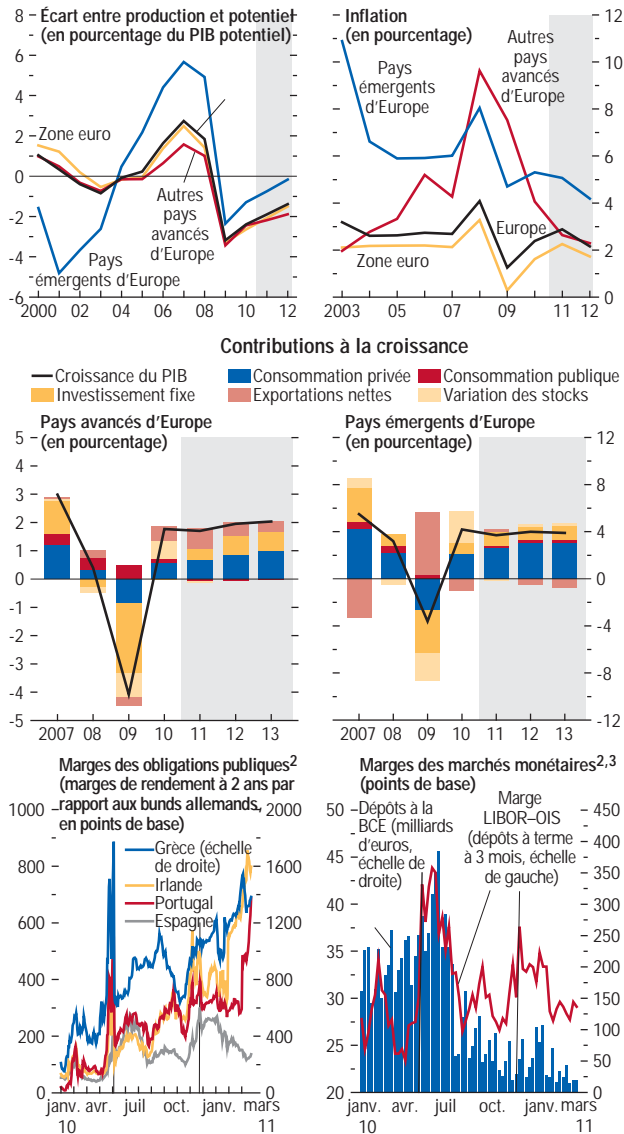
Reprise progressive et inégale en Europe

En Europe, le redressement se poursuit à un rythme modéré (graphique 2.5). Globalement, l'activité réelle de la région reste en dessous de son niveau potentiel et le chômage est encore élevé. La situation varie cependant beaucoup d'un pays à l'autre. Il y a davantage de marge de capacité inutilisée à la périphérie qu'au cœur de la zone euro, et l'économie des plus grands pays émergents tourne déjà à pleine capacité ou en sursur régime.

La reprise s'est affermie en Europe, malgré la résurgence de turbulences financières dans les pays périphériques de la zone euro au dernier trimestre de 2010. Les inquiétudes suscitées par les pertes du secteur bancaire et la viabilité des finances publiques ont entraîné une augmentation des marges sur les emprunts souverains de ces pays, qui ont parfois atteint des sommets jamais vus depuis l'avènement de l'Union économique et monétaire européenne. Mais la situation a été maîtrisée grâce à des réactions fermes au niveau national et communautaire — sous forme de mesures pour améliorer les soldes budgétaires et mettre en place des réformes structurelles

Graphique 2.6. Europe : poursuite d'une reprise progressive et inégale¹

La reprise se poursuit à un rythme modéré. L'activité réelle de la région reste en dessous de son niveau potentiel et les tensions inflationnistes sont généralement contenues. La situation varie cependant beaucoup d'un pays à l'autre. La croissance est plus largement répartie et autoentretenu tant dans les pays avancés que dans les pays émergents d'Europe. À la périphérie de la zone euro, cependant, les turbulences financières persistantes pèsent sur les perspectives économiques.



Sources : Bloomberg Financial Markets et estimations des services du FMI.
¹Zone euro : Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, République slovaque et Slovénie. Pays émergents d'Europe : Albanie, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Hongrie, Kosovo, Lettonie, Lituanie, République de Macédoine, Monténégro, Pologne, Roumanie, Serbie, Turquie et ancienne République de Yougoslavie. Autres pays avancés d'Europe : Danemark, Estonie, Islande, Norvège, Portugal, République tchèque, Royaume-Uni, Suède et Suisse.
²Dans chaque panneau, les lignes verticales correspondent au 10 mai et au 30 novembre 2010.
³BCE : Banque centrale européenne; LIBOR : taux interbancaire offert à Londres; OIS : swap de taux d'intérêt à un jour.

dans les pays touchés, de soutiens de liquidité exceptionnels, d'achats de titres publics par la Banque centrale européenne (BCE) et des financements du Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) et de la Facilité européenne de stabilisation financière (FESF) à l'appui du plan conjoint de l'UE et du FMI pour venir en aide à l'Irlande. Le repli de l'activité économique a donc été limité aux pays touchés et ne s'est pas étendu au reste de l'Europe, où la croissance a été plus largement répartie et autoentretenu (graphique 2.6).

Les projections laissent présager la poursuite d'une expansion progressive et inégale (tableau 2.2). Le PIB réel des pays avancés d'Europe progresserait de 1¾ % en 2011 et de 2 % en 2012. Pour les pays émergents d'Europe, on s'attend à des taux de croissance de 3¾ % en 2011 et de 4 % en 2012. Les perspectives économiques sont de même divergentes d'un pays à l'autre, en grande partie parce que la situation des comptes de patrimoine publics et privés et les orientations macroéconomiques sont dissemblables.

- En Allemagne, le taux de croissance devrait descendre de 3½ % l'an dernier à 2½ % cette année, en raison principalement de la fin du programme de relance budgétaire et du ralentissement de la progression de la demande extérieure. Pour la France, les projections laissent entrevoir une croissance modérée de 1½ % cette année, la hausse de la consommation et la croissance des exportations fléchissant, la première du fait de l'arrêt de la relance budgétaire et la seconde en raison du ralentissement de la demande extérieure. En Italie, on s'attend à ce que le redressement reste faible, car des problèmes de compétitivité déjà anciens restreignent la croissance des exportations, tandis que le rééquilibrage budgétaire prévu pèse sur la demande privée. Les projections de croissance sont beaucoup plus basses à la périphérie de la zone euro, car ces pays souffrent de la contraction marquée et prolongée des comptes de patrimoine publics et privés — qui est nécessaire pour remédier aux déséquilibres budgétaires et aux déficits de compétitivité — et sont en outre confrontés à de graves problèmes de chômage structurel (encadré 2.1).
- Dans les pays avancés hors de la zone euro, les perspectives de croissance sont aussi différenciées. Par exemple, le Royaume-Uni devrait, d'après les

Tableau 2.2. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage

(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Europe	2,1	2,0	2,2	2,4	2,9	2,2	0,3	0,2	0,2	...	...	...
Pays avancés d'Europe⁴	1,7	1,7	1,9	1,9	2,5	1,8	0,8	0,8	0,9	9,3	9,2	8,9
Zone euro ^{5,6,7}	1,7	1,6	1,8	1,6	2,3	1,7	-0,6	0,0	0,0	10,0	9,9	9,6
Allemagne	3,5	2,5	2,1	1,2	2,2	1,5	5,3	5,1	4,6	6,9	6,6	6,5
France	1,5	1,6	1,8	1,7	2,1	1,7	-2,1	-2,8	-2,7	9,7	9,5	9,1
Italie	1,3	1,1	1,3	1,6	2,0	2,1	-3,5	-3,4	-3,0	8,5	8,6	8,3
Espagne	-0,1	0,8	1,6	2,0	2,6	1,5	-4,5	-4,8	-4,5	20,1	19,4	18,2
Pays-Bas	1,7	1,5	1,5	0,9	2,3	2,2	7,1	7,9	8,2	4,5	4,4	4,4
Belgique	2,0	1,7	1,9	2,3	2,9	2,3	1,2	1,0	1,2	8,4	8,4	8,2
Autriche	2,0	2,4	2,3	1,7	2,5	2,0	3,2	3,1	3,1	4,4	4,3	4,3
Grèce	-4,5	-3,0	1,1	4,7	2,5	0,5	-10,4	-8,2	-7,1	12,5	14,8	15,0
Portugal	1,4	-1,5	-0,5	1,4	2,4	1,4	-9,9	-8,7	-8,5	11,0	11,9	12,4
Finlande	3,1	3,1	2,5	1,7	3,0	2,1	3,1	2,8	2,6	8,4	8,0	7,8
Irlande	-1,0	0,5	1,9	-1,6	0,5	0,5	-0,7	0,2	0,6	13,6	14,5	13,3
République slovaque	4,0	3,8	4,2	0,7	3,4	2,7	-3,4	-2,8	-2,7	14,4	13,3	12,1
Slovénie	1,2	2,0	2,4	1,8	2,2	3,1	-1,2	-2,0	-2,1	7,2	7,5	7,2
Luxembourg	3,4	3,0	3,1	2,3	3,5	1,7	7,7	8,5	8,7	6,1	5,9	5,8
Estonie	3,1	3,3	3,7	2,9	4,7	2,1	3,6	3,3	3,1	16,9	14,8	12,8
Chypre	1,0	1,7	2,2	2,6	3,9	2,8	-7,0	-8,9	-8,7	6,8	6,5	6,3
Malte	3,6	2,5	2,2	2,0	3,0	2,6	-0,6	-1,1	-2,3	6,5	6,5	6,4
Royaume-Uni ⁶	1,3	1,7	2,3	3,3	4,2	2,0	-2,5	-2,4	-1,9	7,8	7,8	7,7
Suède	5,5	3,8	3,5	1,9	2,0	2,0	6,5	6,1	5,8	8,4	7,4	6,6
Suisse	2,6	2,4	1,8	0,7	0,9	1,0	14,2	13,2	12,8	3,6	3,4	3,3
République tchèque	2,3	1,7	2,9	1,5	2,0	2,0	-2,4	-1,8	-1,2	7,3	7,1	6,9
Norvège	0,4	2,9	2,5	2,4	1,8	2,2	12,9	16,3	16,0	3,6	3,6	3,5
Danemark	2,1	2,0	2,0	2,3	2,0	2,0	5,0	4,8	4,8	4,2	4,5	4,4
Islande	-3,5	2,3	2,9	5,4	2,6	2,6	-8,0	1,1	2,1	8,1	7,5	6,5
Pays émergents d'Europe⁸	4,2	3,7	4,0	5,3	5,1	4,2	-4,3	-5,4	-5,7	...	...	...
Turquie	8,2	4,6	4,5	8,6	5,7	6,0	-6,5	-8,0	-8,2	11,9	11,4	11,0
Pologne	3,8e	3,8	3,6	2,6	4,1	2,9	-3,3	-3,9	-4,2	9,0	9,0	8,7
Roumanie	-1,3	1,5	4,4	6,1	6,1	3,4	-4,2	-5,0	-5,2	7,6	6,6	5,8
Hongrie	1,2	2,8	2,8	4,9	4,1	3,5	1,6	1,5	0,9	11,2	11,5	10,9
Bulgarie	0,2	3,0	3,5	3,0	4,8	3,7	-0,8	-1,5	-2,0	10,3	8,0	6,7
Serbie	1,8	3,0	5,0	6,2	9,9	4,1	-7,1	-7,4	-6,6	19,4	19,6	19,8
Croatie	-1,4	1,3	1,8	1,0	3,5	2,4	-1,9	-3,6	-3,6	12,3	12,8	12,3
Lituanie	1,3	4,6	3,8	1,2	3,1	2,9	1,8	-0,9	-2,9	17,8	16,0	14,0
Lettonie	-0,3	3,3	4,0	-1,2	3,0	1,7	3,6	2,6	1,5	19,0	17,2	15,5

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Estonie comprise.

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

⁶Sur la base de l'indice harmonisé des prix à la consommation d'Eurostat.

⁷Estonie non comprise.

⁸Ce groupe inclut l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, le Kosovo, l'ancienne République yougoslave de Macédoine et la Serbie.

projections, connaître une croissance de 1¾ % en 2011, du fait que le rééquilibrage précoce nécessaire des finances publiques pèse sur la demande intérieure. En Suède, par contre, on s'attend à un rythme d'expansion de l'activité réelle de 3¾ % cette année, sur fond d'amélioration rapide des

conditions financières et de premiers signes de surchauffe dans le secteur immobilier.

- Pour ce qui est des pays émergents d'Europe, les projections laissent présager une poursuite du redressement rapide en Turquie, où la vigueur de la demande privée et la forte expansion du

crédit hissent l'activité économique au-delà de son niveau potentiel, dans le contexte d'une politique macroéconomique qui reste accommodante. En Pologne, on s'attend que la croissance restera robuste aux environs de 3¼ % cette année, car la rentabilité des entreprises augmente, l'absorption des financements de l'UE se poursuit et les banques recommencent à accorder des crédits. La reprise devrait être plus tempérée dans certains des pays qui ont connu des booms intérieurs sans lendemain (Roumanie).

Les aléas négatifs restent dominants. À court terme, les tensions auxquelles restent soumis les emprunteurs souverains et les banques les plus vulnérables de la zone euro menacent gravement la stabilité financière et la croissance, comme expliqué au chapitre premier de l'édition d'avril 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde. Cela tient principalement à la faiblesse persistante des institutions financières de beaucoup de pays avancés de la région et au manque de transparence en ce qui concerne les risques auxquels elles sont exposées. Les institutions financières et les emprunteurs souverains sont intimement liés, et les effets de contagion agissent dans les deux sens. La densité des relations transfrontalières et les débordements financiers dus à l'augmentation de l'aversion au risque et à la baisse des cours boursiers pourraient provoquer un ralentissement de la croissance et de la demande qui freinerait la reprise régionale et mondiale. L'autre risque qui pèse sur la croissance se rapporte au niveau plus élevé que prévu des cours des matières premières. À moyen terme, le principal risque tient aux profonds déséquilibres budgétaires et déficits de compétitivité des pays périphériques et à l'inachèvement des réformes visant à remédier aux vulnérabilités du secteur bancaire dans beaucoup de pays de la zone euro, qui pourraient se solder par une longue période de croissance lente.

Des mesures de grande envergure, rapides et décisives sont requises pour faire face à ces risques de ralentissement. D'importantes initiatives ont déjà été prises au niveau national et au niveau européen, mais d'autres actions plus énergiques s'imposent pour affermir la viabilité des finances publiques, résoudre les problèmes du secteur bancaire, réformer le cadre décisionnel de l'UE et donner un nouveau souffle à la croissance.

Pour la plupart des pays européens, il reste prioritaire d'affermir la viabilité de la dette publique. Les plans de rééquilibrage budgétaire actuels sont globalement adaptés et convenablement différenciés à court terme. En 2011, les plus grands pays (Allemagne, Espagne, France et Royaume-Uni) vont mettre en œuvre des trains de mesures différents (par leur ampleur et leur composition) en vue de réduire leurs déficits. Les emprunteurs souverains qui ont subi la pression des marchés (Grèce, Irlande et Portugal) poursuivront de vastes efforts d'assainissement précoce. Néanmoins, dans beaucoup de pays européens, il faut s'attacher davantage à donner aux plans d'ajustement à moyen terme des fondements concrets et durables. Il importe en outre de renforcer les plans actuels de rééquilibrage à moyen terme, face à la menace de la hausse des dépenses de retraites et de santé⁴. Certains pays (par exemple l'Espagne, la France, la Grèce, l'Irlande et l'Italie) ont déjà entrepris de réformer les dépenses de prestations sociales, mais il y a encore des progrès à faire dans ce domaine.

Il importe de remédier d'urgence aux fragilités qui subsistent au sein du système financier européen. Comme expliqué au chapitre premier de l'édition d'avril 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, les progrès sur le plan du renforcement des fonds propres et de la réduction de l'effet de levier ont été inégaux en Europe. En particulier, dans la zone euro, la qualité des actifs est incertaine et les banques sont confrontées à une avalanche de dettes arrivant à échéance, de sorte qu'elles restent très vulnérables aux pressions des marchés de gros. Le souci de s'affranchir du financement des marchés de gros a déclenché une guerre des dépôts dans plusieurs pays, ce qui pèse sur les revenus des banques. Dans l'ensemble, certaines banques de la zone euro sont confrontées à une grave pénurie de fonds propres. Pour remédier à ces faiblesses, il est essentiel de réduire les incertitudes quant à la qualité des actifs, d'accroître les volants de fonds propres des banques viables, d'identifier celles qui ne le sont pas et de les restructurer. Sur ce plan, certains pays (dont l'Espagne) ont fait plus de progrès que d'autres. De nouveaux tests de résistance plus réalistes, approfondis et transparents permettront d'éclaircir la situa-

⁴Voir Bornhorst *et al.* (2010) pour plus de détails.

tion. Mais ils ne seront efficaces que s'ils font partie intégrantes de stratégies nationales coordonnées pour faire face aux difficultés des institutions vulnérables, démarche qui a été entérinée par les dirigeants européens lors de leur récent sommet au mois de mars. Dans l'intervalle, il importe de débarrasser le système bancaire de ses excédents de capacité en restructurant les établissements incapables de survivre. Faute de réformes en ce sens, les systèmes financiers européens resteront vulnérables et l'expansion du crédit pourrait être encore plus restreinte, ce qui pourrait miner la reprise économique.

Dans la plupart des pays européens, la politique monétaire peut continuer à accompagner la conjoncture tant que les tensions inflationnistes restent maîtrisées. Dans les pays avancés d'Europe, l'inflation tendancielle restera faible, d'après les projections, parce que les anticipations sont bien ancrées et que la plupart des pays disposent encore de vastes capacités excédentaires. Par ailleurs, l'impact des récentes hausses des cours des matières premières devrait être temporaire. Il est donc indiqué de maintenir le taux directeur bas pour soutenir la reprise et compenser les effets à court terme du rééquilibrage des finances publiques qui tend à plomber la demande intérieure. Les banques centrales devront cependant surveiller avec vigilance l'évolution des salaires et les anticipations inflationnistes pour prévenir d'éventuels effets de second tour, en particulier dans les pays où le redressement est le plus avancé. Dans la zone euro, les fragilités financières pourraient freiner la croissance, ce qui justifierait une normalisation plus lente. En outre, les mesures exceptionnelles mises en place par la BCE ne devront être supprimées que graduellement, à mesure que l'incertitude systémique reflue. Dans les pays émergents d'Europe, les perspectives inflationnistes sont plus variables, ce qui tient principalement à ce que la marge de capacité inutilisée diffère d'un pays à l'autre, de même que le degré de répercussion de la hausse des cours des matières premières sur l'inflation globale. Dans certains pays émergents en rapide croissance, il pourrait être nécessaire de normaliser plus tôt les taux directeurs pour éviter une surchauffe.

Il sera crucial pour l'avenir de réformer le cadre décisionnel de la zone euro et de l'Union européenne afin de rétablir la confiance et d'assurer la stabilité et

la croissance futures de l'Europe. La crise a mis au jour des problèmes profondément ancrés, à dimensions largement transfrontalières, dans les politiques budgétaires, les politiques structurelles et les politiques de stabilité. Face à ces problèmes, il faut des solutions globales.

L'impératif premier est de rassurer les marchés sur le fait que le dispositif de sécurité de la zone euro a suffisamment de ressources au centre pour faire face aux risques de ralentissement. Les dirigeants européens se sont engagés, lors de leur sommet de mars, à accroître sensiblement la capacité de prêt de la FESF. Cela devrait étayer la confiance des marchés, mais il importe de clarifier dès que possible le mécanisme de reconstitution des ressources de cette facilité et de prendre d'urgence une décision sur l'adaptation du taux d'intérêt des prêts de la FESF pour préserver la viabilité des finances publiques. Au-delà de l'horizon 2013, le Mécanisme de stabilité européen permanent envisagé constitue un dispositif solide et ordonné d'aide aux pays membres de la zone euro, assorti de conditions strictes en gage de discipline. Il serait bon de donner un peu plus de souplesse à ces instruments pour traiter plus directement les problèmes de l'interdépendance des systèmes bancaires nationaux et des risques souverains.

Au-delà des mesures de gestion d'urgence, la crise a fait ressortir la nécessité d'améliorer la coordination des politiques budgétaires et structurelles au sein de l'UE. La responsabilité partagée des charges budgétaires doit aller de pair avec la responsabilité partagée des politiques budgétaires. À cette fin, les dirigeants européens ont décidé à leur sommet de mars de renforcer les systèmes budgétaires — en affermissant le Pacte de stabilité et de croissance, en établissant des normes *a minima* pour les finances publiques nationales et en développant la coordination avec le Semestre européen. Une meilleure surveillance des goulets d'étranglement structurels, de la compétitivité et des déséquilibres est aussi nécessaire pour remédier aux déséquilibres macroéconomiques. À cet égard, le Pacte euro plus, récemment approuvé, et la procédure de déséquilibre excessif qu'il est question d'instaurer sont des instruments de coordination bienvenus, mais des réformes spécifiques devront être décidées et mises en œuvre sans plus tarder. De plus, il faudrait rendre la surveillance plus contraignante en l'assortissant de sanctions et en

veillant à ce que le laps de temps entre le diagnostic et les mesures correctrices reste bref.

Un autre enseignement qui ressort de la crise est qu'il faut mettre en place une stratégie paneuropéenne intégrée de supervision, de réglementation et de gestion et résolution des crises. Les problèmes du secteur financier de tel ou tel pays peuvent s'étendre rapidement à l'ensemble de la région, et les défaillances des systèmes de supervision et de réglementation peuvent avoir de graves conséquences. Il est donc urgent de faire en sorte que la responsabilité et l'obligation de rendre compte de la stabilité financière de l'Europe soient davantage partagées. Il est possible d'y parvenir en instituant un système intégré de gestion et de résolution des crises ainsi qu'une surveillance intégrée, ce qui devrait aider à produire un consensus sur le partage des charges. Des initiatives telles que la création du Conseil européen du risque systémique et l'établissement des Autorités européennes de surveillance vont dans ce sens. Mais, pour que ces nouvelles institutions soient efficaces, il

faut qu'elles aient suffisamment de ressources, soient en mesure de recueillir et disséminer l'information et coordonnent soigneusement leurs activités. Surtout, la mise en place d'un cadre européen intégré de stabilité financière a progressé avec une lenteur décevante, en particulier au vu de son importance pour établir un marché des services financiers stable et efficace, apte à répartir les risques entre les pays et à promouvoir la croissance économique de l'Europe.

À bien des égards, l'Union européenne et la zone euro se trouvent à la croisée des chemins. La popularité de l'euro reste élevée, en considération des tensions causées par le partage des risques souverains. Mais, à moins que les pays ne sautent le pas et n'adoptent une politique budgétaire plus intégrée en assumant la responsabilité partagée de la stabilité financière, le partage des charges risque d'être beaucoup moins toléré lors des crises futures. Par contre, s'ils font ce choix, ils pourront en tirer l'énorme bénéfice du partage des charges grâce à un marché financier véritablement intégré et mieux supervisé et réglementé.

Graphique 2.7. Communauté des États indépendants : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011–12
(En pourcentage)



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

Poursuite d'une reprise modérée dans la Communauté des États indépendants

Le redressement de la CEI progresse sans à-coups (graphique 2.7). L'activité réelle, qui s'est effondrée pendant la crise, reste nettement en dessous de son niveau potentiel, encore que l'on observe des différences notables d'un pays à l'autre.

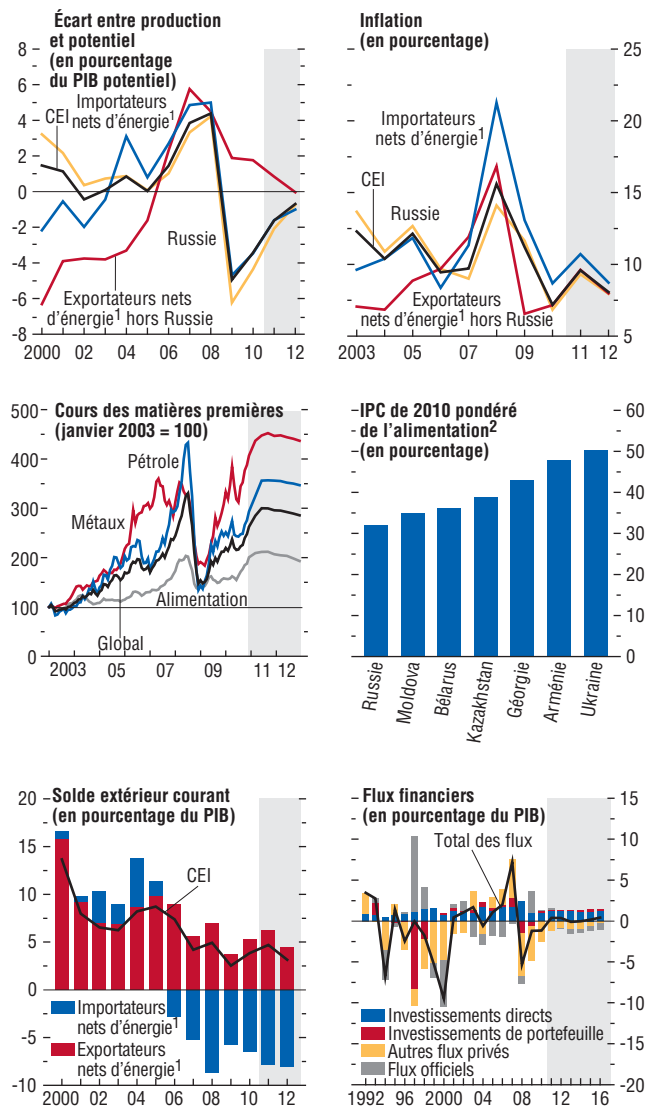
La reprise est favorisée par plusieurs facteurs. La hausse des cours des matières premières dope la production et l'emploi dans les pays exportateurs de produits de base. Par ailleurs, le rebond de l'activité réelle en Russie profite aux autres pays de la CEI par plusieurs circuits : commerce, envois de fonds de l'étranger et investissements. En outre, la normalisation graduelle des flux d'échanges commerciaux et de capitaux vers la région se poursuit. Néanmoins, la forte dépendance à l'égard des financements extérieurs et les vulnérabilités qui subsistent dans le secteur bancaire entravent la croissance dans plusieurs pays de la CEI.

Dans ce contexte général, les projections laissent présager une expansion de 4¾ % tant en 2011 qu'en 2012 de l'activité réelle dans la CEI, qui ne se rapprochera que peu à peu de son niveau potentiel. Au sein de la région, toutefois, les perspectives de croissance sont très disparates (graphique 2.8; tableau 2.3) :

- En Russie, le taux de croissance augmentera modérément, d'après les projections, passant à 4¾ % en 2011 et à 4½ % en 2012, ce qui ne réduira que peu à peu l'écart entre la production et le potentiel. La demande du secteur privé va sans doute rester restreinte, car les créances improductives du secteur bancaire limitent l'expansion du crédit et de la consommation.
- Parmi les autres exportateurs d'énergie, les pays dont les secteurs financiers ont le moins de liens avec l'étranger devraient rester les plus performants. Le Turkménistan en particulier devrait bénéficier du cours élevé du gaz et se placer parmi les pays de tête de la région, avec un taux de croissance de 9 % en 2011. Le taux de croissance de l'Ouzbékistan devrait aussi rester élevé, à 7 % en 2011, grâce à la vigueur de la demande intérieure, des investissements publics et des exportations de matières premières (y compris or et coton).

Graphique 2.8. Communauté des États indépendants (CEI) : reprise modérée en cours

Le redressement de la CEI progresse sans à-coups. L'activité réelle, qui s'est effondrée pendant la crise, reste nettement en dessous de son niveau potentiel, malgré des différences notables d'un pays à l'autre. L'inflation est en hausse, du fait de l'augmentation des prix des denrées alimentaires, qui constituent une part importante du panier de l'indice des prix à la consommation de la région.



Sources : Haver Analytics; FMI, Système des cours des produits de base; estimations des services du FMI.

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

² Pour le Bélarus, les données se rapportent à 2008. IPC : indice des prix à la consommation.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Communauté des États indépendants (CEI)⁴	4,6	5,0	4,7	7,2	9,6	8,1	3,8	4,7	3,2	...	...	...
Russie	4,0	4,8	4,5	6,9	9,3	8,0	4,9	5,6	3,9	7,5	7,3	7,1
Ukraine	4,2	4,5	4,9	9,4	9,2	8,3	-1,9	-3,6	-3,8	8,1	7,8	7,2
Kazakhstan	7,0	5,9	5,6	7,4	9,1	6,4	2,5	5,8	4,2	5,8	5,7	5,6
Bélarus	7,6	6,8	4,8	7,7	12,9	9,7	-15,5	-15,7	-15,2	0,7	0,7	0,7
Azerbaïdjan	5,0	2,8	2,5	5,7	10,3	7,5	27,7	28,4	24,2	6,0	6,0	6,0
Turkménistan	9,2	9,0	6,4	4,4	6,1	7,3	-11,4	-4,7	-3,9	...	...	...
Mongolie	6,1	9,8	7,1	10,2	16,4	16,0	-15,2	-13,3	-14,0	3,3	3,0	3,0
Pays de la CEI à faible revenu	6,0	5,0	4,8	7,4	11,4	9,2	11,0	13,1	10,3	...	...	...
Ouzbékistan	8,5	7,0	7,0	9,4	11,6	12,3	6,7	10,0	6,7	0,2	0,2	0,2
Géorgie	6,4	5,5	4,8	7,1	12,6	7,9	-9,8	-13,0	-12,0	16,8	16,7	16,5
Arménie	2,6	4,6	4,3	8,2	9,3	5,5	-13,7	-12,4	-11,3	7,0	7,0	7,0
Tadjikistan	6,5	5,8	5,0	6,5	13,9	9,7	2,2	-4,1	-7,2	...	...	...
République kirghize	-1,4	5,0	6,0	7,8	18,8	9,3	-7,4	-6,7	-7,8	5,8	5,6	5,5
Moldova	6,9	4,5	4,8	7,4	7,5	6,3	-10,9	-11,1	-11,2	7,4	6,5	6,0
<i>Pour mémoire</i>												
Exportateurs nets d'énergie ⁵	4,4	5,0	4,6	6,9	9,4	8,0	5,3	6,3	4,5	...	...	...
Importateurs nets d'énergie ⁶	5,1	5,3	4,9	8,7	10,7	8,7	-6,5	-7,9	-8,0	...	...	...

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁵Les exportateurs nets d'énergie sont les pays suivants : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan.

⁶Les importateurs nets d'énergie sont les pays suivants : Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, Mongolie, République kirghize, Tadjikistan et Ukraine.

- D'après les projections, le taux de croissance du groupe des pays importateurs d'énergie sera de 5¼ % en 2011 et de 5 % en 2012, car certains de ces pays (Arménie et Moldova, par exemple) bénéficieront du rebond des envois de fonds depuis la Russie, et d'autres (Ukraine, par exemple) du retour de la stabilité financière.

Bien que la marge de capacité inutilisée soit considérable, l'inflation est en hausse dans l'ensemble de la région, du fait de l'augmentation des prix des denrées alimentaires. En 2010, les intempéries ont causé une baisse des rendements, qui a contribué à la hausse des prix. L'alimentation constitue une part importante du panier de l'indice des prix à la consommation (de 30 à 50 %; graphique 2.8) et la hausse des prix alimentaires devrait donc faire monter sensiblement l'inflation globale. Étant donné que la politique monétaire n'a

guère de crédibilité dans la région, il en résultera sans doute des tensions plus généralisées sur les salaires et l'inflation tendancielle.

Les aléas négatifs et positifs s'équilibrent à peu près. Les perspectives de croissance de la plupart des pays de la CEI sont encore fortement tributaires de la rapidité de la reprise en Russie, qui pourrait causer la surprise dans un sens ou dans l'autre. La hausse des cours des matières premières pourrait doper la croissance des pays qui en exportent; en revanche, l'augmentation de l'aversion au risque ou la baisse de la demande extérieure des pays avancés pourrait ralentir la croissance.

L'enjeu majeur pour la région est de s'affranchir des politiques macroéconomiques et financières de gestion de crise d'une manière qui stimule suffisamment la reprise inachevée, sans toutefois compromettre la stabilité des prix.

- Sur le front financier, l'impératif primordial est de remédier aux vulnérabilités qui subsistent. Face aux risques considérables auxquels les banques sont exposées en Russie, par exemple, il importe de renforcer les normes de fonds propres, d'accroître les pouvoirs des instances de supervision et de mettre en œuvre la législation sur le contrôle consolidé et les prêts de faveur. Dans plusieurs pays (Kazakhstan, République kirghize et Tadjikistan), la priorité des priorités est de mettre en place un plan aussi vaste que transparent pour régler le dossier des créances improductives du secteur bancaire.
- Parce que la plupart des pays de la région ont un taux de change fixe ou très dirigé, la politique monétaire ne peut guère servir de bouclier face aux chocs. Dans ce contexte, l'assouplissement du régime de change en Russie est bienvenu, parce qu'il réduit le risque de conflit entre le taux de change et l'inflation et décourage les mouvements de capitaux spéculatifs. Étant donné la hausse continue des prix non alimentaires et les perspectives inflationnistes défavorables, le relèvement du taux directeur pourrait empêcher une course des salaires et des prix.
- Sur le front des finances publiques, les enjeux spécifiques sont différents d'un pays à l'autre. En Russie, après le vaste plan de relance (environ 9 % du PIB) déployé pendant la crise, il est essentiel de mettre sur pied un plan de rééquilibrage budgétaire à moyen terme plus ambitieux, crédible et générateur de croissance. Au Kazakhstan, où la politique budgétaire continue à soutenir la reprise, il faut garantir l'efficacité des dépenses publiques. Dans un certain nombre de pays (Arménie, Géorgie et République kirghize, par exemple) où l'alimentation constitue une large part du panier de consommation, ce sont les ménages pauvres qui vont souffrir le plus de la hausse des prix. Il faut donc mieux cibler l'aide publique aux ménages à faible revenu.

Croissance toujours rapide en Asie

La plupart des pays asiatiques continuent à afficher une reprise de grande ampleur, alimentée par la vigueur des exportations, le dynamisme de la demande intérieure privée et, dans certains cas, l'expansion rapide du crédit. Bien que la croissance se soit modérée, revenant à des taux plus soutenables après des sommets cycliques, l'Asie

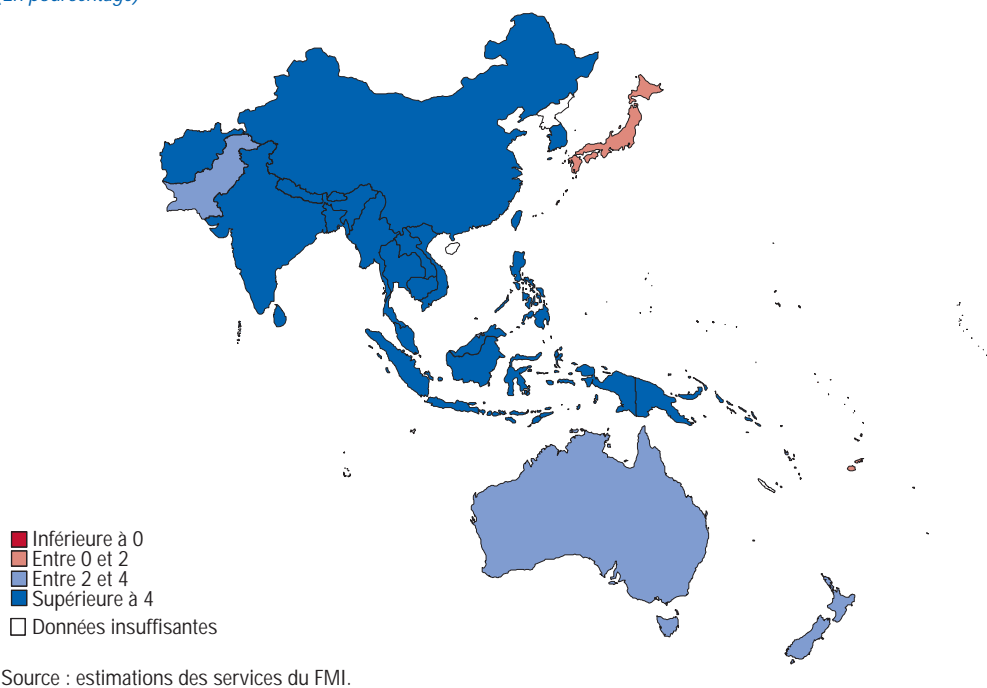
continue à distancer les autres régions (graphique 2.9; tableau 2.4). À l'exception notable du Japon, les écarts entre la production et le potentiel ont été comblés ou se réduisent rapidement dans la majeure partie de la région, l'inflation est en hausse et des craintes de surchauffe commencent à naître. Dans le même temps, la correction des déséquilibres extérieurs des pays émergents d'Asie n'a guère progressé.

Des signes de surchauffe commencent à apparaître dans un certain nombre de pays. Du fait d'une forte croissance continue, l'économie de certains pays tourne maintenant à pleine capacité ou en surrégime (graphique 2.10). L'expansion du crédit s'accélère dans certains pays (RAS de Hong Kong, Inde et Indonésie) et reste forte en Chine. La hausse de l'inflation globale de ces derniers mois a été essentiellement due à la flambée des prix alimentaires, mais l'inflation tendancielle a aussi augmenté dans un certain nombre de pays, tout particulièrement en Inde. Par ailleurs, les prix de l'immobilier ont progressé à des taux à deux chiffres dans un certain nombre de pays. La crainte que les tensions inflationnistes incitent les autorités à durcir leur politique plus rapidement que prévu auparavant a probablement contribué au récent repli des marchés boursiers et obligataires.

Dans ce contexte général, il ressort des projections que l'Asie continuera à connaître une rapide expansion cette année et l'an prochain. La croissance des exportations, très rapide l'an dernier, devrait se modérer, tout en restant robuste, car les gains de parts de marché et l'accroissement des échanges intrarégionaux compensent en partie la faiblesse de la demande finale des pays avancés. Les afflux de capitaux en Asie vont sans doute continuer, sous l'effet de facteurs tant cycliques que structurels. La croissance de la consommation privée autonome devrait rester vive, du fait de la forte valorisation persistante des actifs et de l'amélioration de la situation du marché du travail.

- Après s'être chiffrée à 10¼ % en 2010, la croissance de la Chine devrait rester robuste à 9½ % cette année et l'an prochain, et sera tirée de plus en plus par la demande privée, et non plus publique. La consommation sera favorisée par la rapide expansion du crédit, les conditions propices sur le marché du travail et la poursuite des efforts déployés par les autorités pour faire augmenter le revenu disponible des ménages.

Graphique 2.9. Asie : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011–12
(En pourcentage)



- Le rythme de la croissance devrait se modérer en Inde mais rester supérieur à la tendance, d'après les projections qui chiffrent la progression du PIB à 8¼ % en 2011 et à 7¾ % en 2012. Le développement des infrastructures demeurera un des facteurs clés de la croissance, et les investissements des entreprises devraient s'accélérer dès lors que les contraintes de capacité commenceront à limiter leur expansion et que les conditions de financement resteront favorables.
- Après une progression très rapide l'an dernier, la croissance des nouvelles économies industrielles d'Asie devraient se modérer, revenant à un taux plus soutenable de 5 % en 2011, ce qui correspond à peu près au rythme potentiel. Bien que la décélération s'explique par la fin du cycle des stocks, les exportations et la consommation privée resteront des moteurs importants de la croissance.
- Des taux de croissance de 5½ % en 2011 et de 5¾ % en 2012 sont prévus pour les pays du groupe ASEAN-5⁵. Le pays de tête de ce groupe

⁵L'ASEAN-5 regroupe l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, la Thaïlande et le Vietnam.

- sera l'Indonésie, où la forte consommation et le rebond des investissements vont porter les taux de croissance à 6¼ % cette année et à 6½ % en 2012.
- La croissance de 4 % qu'a connue le Japon en 2010 a été l'une des plus rapides parmi les pays avancés et a été tirée par un vaste plan de relance budgétaire et un rebond des exportations. De grosses incertitudes liées au tremblement de terre de Tohoku planent cependant sur l'avenir. Les estimations officielles chiffrent les dommages causés au stock de capital aux environs de 3 à 5 % du PIB, soit à peu près deux fois plus que lors du tremblement de terre de Kobe en 1995. Ces chiffres ne tiennent cependant pas compte des effets des éventuelles coupures d'électricité, ni des risques liés à la crise à l'usine nucléaire de Fukushima Daiichi. À supposer que ces problèmes soient résolus dans les quelques mois à venir, la croissance diminuerait en 2011, tombant à 1½ %, avant de remonter à 2 % en 2012⁶.

⁶Les implications pour la stabilité financière des événements récents au Japon sont examinées dans l'édition d'avril 2011 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Asie	8,2	6,7	6,8	4,3	4,7	3,4	3,3	3,1	3,1	...	...	...
Pays avancés d'Asie	5,3	2,8	3,1	0,8	1,8	1,5	3,4	2,8	2,4	4,8	4,5	4,3
Japon	3,9	1,4	2,1	-0,7	0,2	0,2	3,6	2,3	2,3	5,1	4,9	4,7
Australie	2,7	3,0	3,5	2,8	3,0	3,0	-2,6	-0,4	-2,1	5,2	5,0	4,8
Nouvelle-Zélande	1,5	0,9	4,1	2,3	4,1	2,7	-2,2	-0,2	-4,4	6,5	6,7	6,2
Nouvelles écon. industrielles d'Asie	8,4	4,9	4,5	2,3	3,8	2,9	7,1	6,3	6,0	4,1	3,6	3,6
Corée	6,1	4,5	4,2	3,0	4,5	3,0	2,8	1,1	1,0	3,7	3,3	3,3
Province chinoise de Taiwan	10,8	5,4	5,2	1,0	2,0	2,0	9,4	11,6	10,9	5,2	4,6	4,5
RAS de Hong Kong	6,8	5,4	4,2	2,4	5,8	4,4	6,6	5,2	5,5	4,3	3,6	3,8
Singapour	14,5	5,2	4,4	2,8	3,3	3,0	22,2	20,4	19,0	2,2	2,2	2,2
Pays en développement d'Asie	9,5	8,4	8,4	6,0	6,0	4,2	3,3	3,3	3,6	...	...	...
Chine	10,3	9,6	9,5	3,3	5,0	2,5	5,2	5,7	6,3	4,1	4,0	4,0
Inde	10,4	8,2	7,8	13,2	7,5	6,9	-3,2	-3,7	-3,8	...	...	...
ASEAN-5	6,9	5,4	5,7	4,4	6,1	4,7	3,5	2,7	2,2	...	...	...
Indonésie	6,1	6,2	6,5	5,1	7,1	5,9	0,9	0,9	0,4	7,1	6,7	6,5
Thaïlande	7,8	4,0	4,5	3,3	4,0	3,4	4,6	2,7	1,9	1,0	1,2	1,2
Malaisie	7,2	5,5	5,2	1,7	2,8	2,5	11,8	11,4	10,8	3,3	3,2	3,1
Philippines	7,3	5,0	5,0	3,8	4,9	4,3	4,5	2,9	2,8	7,2	7,2	7,2
Vietnam	6,8	6,3	6,8	9,2	13,5	6,7	-3,8	-4,0	-3,9	5,0	5,0	5,0
Autres pays en développement d'Asie⁴	5,7	4,7	5,2	9,1	10,9	9,6	-0,6	-1,3	-1,8	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁵	9,4	7,9	7,9	5,5	5,7	4,0	3,9	3,8	4,0	...	...	...

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

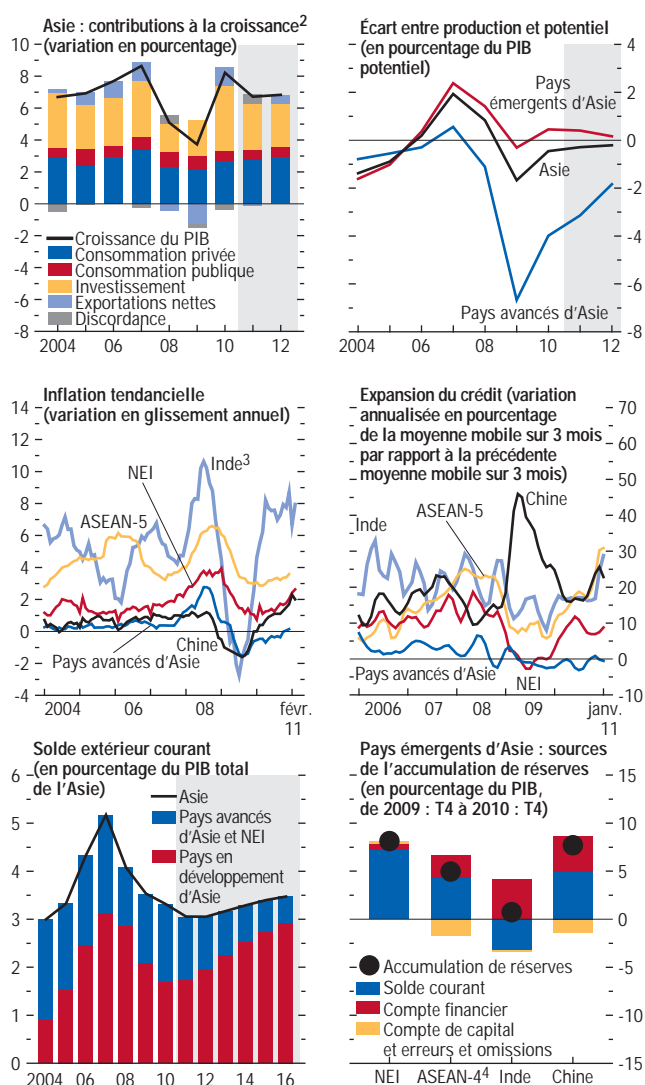
⁵Le groupe des pays émergents d'Asie comprend tous les pays en développement d'Asie et les nouvelles économies industrielles d'Asie.

- En Australie, les inondations qui ont dévasté des régions minières et agricoles clés devraient plomber la croissance des premiers mois de l'année, mais cela sera compensé au cours de l'année par la progression plus forte des investissements privés dans le secteur minier et des exportations de matières premières; les projections donnent le PIB en hausse de 3 % cette année et de 3½ % en 2012. Les récents tremblements de terre vont ralentir l'activité économique de la Nouvelle-Zélande cette année, la progression du PIB réel se situant à 1 %, mais le rythme de croissance devrait passer à 4 % en 2012, sous l'effet de la reconstruction. Étant donné qu'ils continuent à croître à un rythme rapide, que leur production est maintenant proche du potentiel et que les conditions monétaires demeurent favorables, on s'attend à ce que l'inflation

continue à augmenter dans beaucoup de pays en développement d'Asie. Les tensions inflationnistes sont particulièrement manifestes en Inde, où, bien qu'elle se soit un peu modérée, la hausse des prix s'est généralisée et devrait, d'après les projections, rester élevée — à 7½ % en moyenne cette année. Dans d'autres pays en développement d'Asie, les taux d'inflation sont plus bas, mais en augmentation. En Chine, les tensions des prix qui ont d'abord touché un petit ensemble de denrées alimentaires se sont étendues à d'autres postes de l'indice des prix, y compris le logement, et, d'après les projections, l'inflation atteindra 5 % cette année. On commence à observer le même mouvement d'accélération et de généralisation de la hausse des prix dans les autres pays en développement de la région. Pour l'ensemble des pays en développement d'Asie, on prévoit cette année un

Graphique 2.10. Asie : toujours en tête¹

L'Asie continue à distancer les autres régions, sa croissance étant alimentée par la résilience des exportations et la vigueur de la demande intérieure. Dans certains pays émergents d'Asie, l'écart entre la production et le potentiel a été comblé, l'inflation tendancielle est en hausse et l'expansion du crédit est rapide. La persistance de gros excédents courants neutralise encore l'effet des entrées de capitaux, mais beaucoup de pays se refusent encore à laisser leur monnaie s'apprécier.



Sources : base de données CEIC sur l'Asie; Haver Analytics; estimations des services du FMI.

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

²En raison de l'insuffisance des données, les pays suivants ne sont pas pris en compte : Bhoutan, Brunéi Darussalam, Fidji, Kiribati, République populaire lao, Samoa, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu et Vanuatu.

³Indice des prix de gros, hors alimentation et énergie.

⁴ASEAN-4 : ASEAN-5 moins le Vietnam.

taux d'inflation de 6 %. Par contre, le Japon continue à connaître une déflation en demi-teinte et les anticipations inflationnistes ne se sont pas sensiblement améliorées.

Les aléas pesant sur les perspectives de croissance de la région sont à la fois externes et internes. Malgré une nette augmentation des échanges intrarégionaux, les deux tiers de la demande finale des exportations de l'Asie proviennent encore de l'extérieur de la région et l'incidence des nouvelles turbulences que traverse la zone euro se ferait sentir en Asie principalement par les circuits commerciaux. L'autre risque externe est une hausse plus forte que prévu des cours du pétrole et des matières premières. Pour ce qui est des aléas internes à l'Asie, si les politiques accommodantes ne sont pas suffisamment recadrées pour désamorcer la surchauffe naissante, il est possible que la croissance à court terme dépasse les prévisions. Mais cela pourrait être le prélude à un atterrissage brusqué par la suite. En particulier, une plongée de l'activité économique en Chine, éventuellement à la suite d'un cycle expansion-récession du crédit et de l'immobilier, pourrait avoir un impact néfaste sur l'ensemble de la région. Ce scénario d'expansion-récession est aussi envisageable dans d'autres pays émergents d'Asie tels que certaines des nouvelles économies industrielles (RAS de Hong Kong et Singapour).

Bien que l'excédent extérieur de l'Asie se soit nettement réduit, tombant d'un sommet de 5¼ % du PIB régional en 2007 à environ 3¼ % du PIB en 2010, ce mouvement de baisse ne devrait pas se poursuivre. À mesure que la demande extérieure se redressera et que la relance budgétaire prendra fin, les excédents extérieurs de la région devraient, d'après les projections, recommencer à croître au cours des prochaines années, pour l'essentiel au bénéfice des pays en développement d'Asie en général et de la Chine en particulier, surtout à moyen terme (graphique 2.10). En fait, le rééquilibrage n'a guère progressé; les projections des excédents de la région dépassent maintenant celles de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*, tant pour le court que pour le moyen terme. Les soldes extérieurs courants des pays en développement d'Asie sont nettement plus élevés que ne le suggèrent les données économiques fondamentales, compte tenu du revenu par habitant relativement faible, des taux de croissance plus élevés

attendus et de la relative jeunesse de la population de la région.

L'enjeu primordial pour les décideurs asiatiques est de normaliser rapidement les politiques budgétaires et monétaires pour prévenir un dérapage de la dynamique expansionniste. La politique monétaire reste généralement accommodante, alors même que de nombreux pays se sont engagés dans la voie de la normalisation. Le nouveau durcissement auquel les marchés s'attendent actuellement dans certains pays ne suffit pas pour empêcher l'inflation d'augmenter. Parallèlement au relèvement plus rapide des taux directeurs, un assouplissement du régime de change sera un élément important du recadrage monétaire. La réaction immédiate à la résurgence des entrées de capitaux en Asie a consisté à poursuivre l'accumulation de réserves. Il serait plus propice à la normalisation de laisser le taux de change s'ajuster en réaction aux afflux de capitaux. Par ailleurs, il importe de renforcer la supervision et les mesures macroprudentielles pour calmer les craintes d'une dégradation de la qualité du crédit qui accompagne souvent les envolées du crédit et des prix des actifs. En Chine, par exemple, il est de plus en plus à craindre que l'efficacité de la gestion des agrégats du crédit, utilisée pour canaliser l'activité macroéconomique, soit compromise par l'innovation financière et les activités hors bilan des banques.

La politique budgétaire devrait être moins expansionniste cette année que l'an dernier, mais le repli s'opère lentement, vu la rapidité de l'expansion de la région. Un revirement plus rapide permettrait aux autorités de ménager la marge budgétaire nécessaire pour faire face aux chocs futurs. Une politique budgétaire anticyclique aiderait aussi à atténuer l'effet des afflux massifs de capitaux sur la demande intérieure. Au Japon, la récente rétrogradation de la dette souveraine a souligné la nécessité d'un plan d'ajustement budgétaire crédible. Une fois que l'ampleur des dégâts causés par le tremblement de terre sera plus clairement déterminée et que la reconstruction aura commencé, les autorités auront besoin d'une stratégie budgétaire plus crédible pour réduire le ratio d'endettement public à moyen terme tout en satisfaisant les besoins de dépenses supplémentaires liées à la reconstruction.

La gestion des afflux de capitaux est un autre enjeu majeur pour l'Asie. S'agissant des pays qui continuent

à afficher de gros excédents courants et qui ont réagi aux afflux de capitaux en continuant à accumuler des réserves, le remède est clair : il convient d'assouplir le régime de change. L'appréciation de la monnaie aiderait non seulement à résoudre les difficultés de gestion des liquidités, mais pourrait en outre réduire les anticipations d'une appréciation de grande ampleur, ce qui ferait diminuer les flux spéculatifs. Un encadrement prudentiel plus strict aiderait aussi à réduire les vulnérabilités qui peuvent être engendrées par des entrées de capitaux considérables et potentiellement instables.

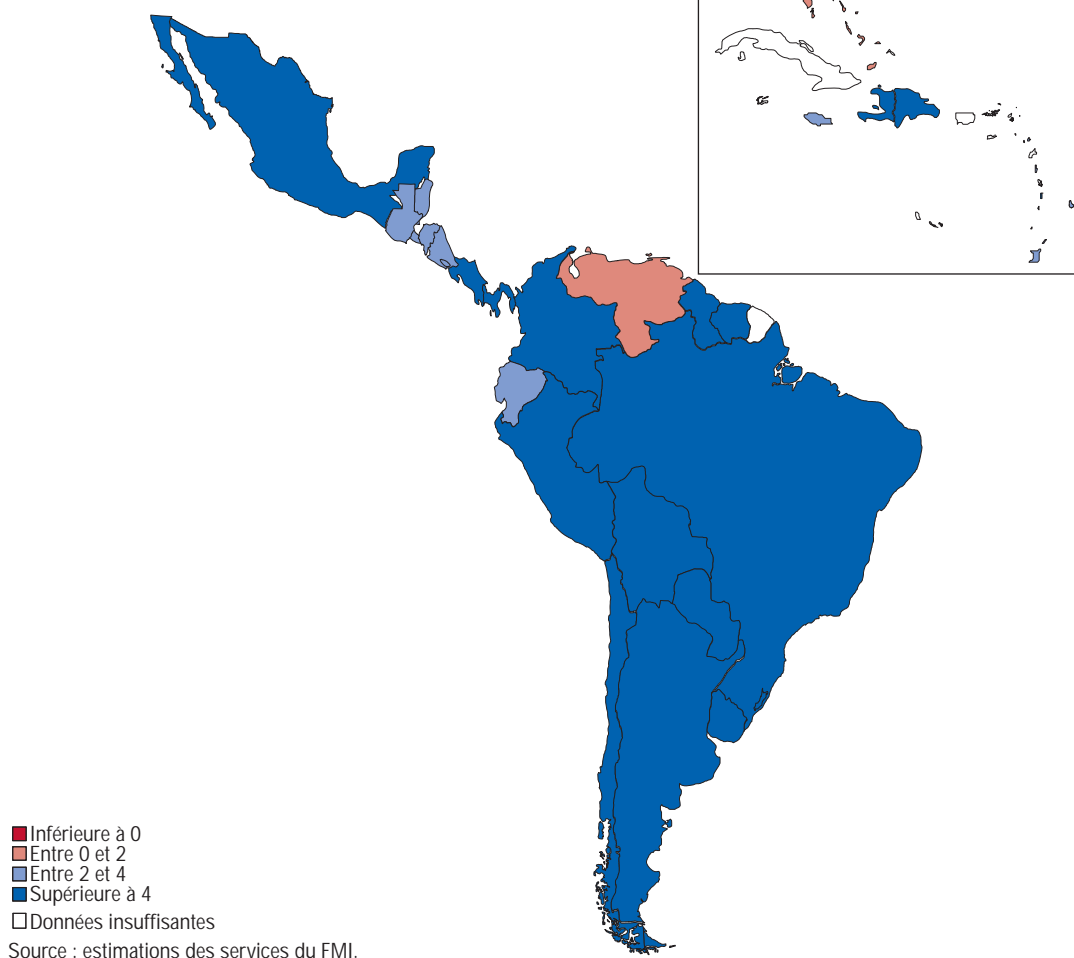
Bien que la résurgence des afflux de capitaux ait pour une large part monopolisé l'attention ces derniers mois, ces flux sont infimes en comparaison des énormes excédents courants des pays de la région. Dans ce domaine aussi, la nécessité d'assouplir le régime de change déjà évoquée est cruciale. L'appréciation de la monnaie nationale aiderait à stimuler la demande intérieure et à transférer des ressources du secteur des biens échangeables à celui des biens non échangeables, ce qui faciliterait le développement fort nécessaire du secteur des services dans certains pays de la région. Mais la politique de change doit être complétée par des réformes structurelles. Les pays où les investissements privés sont à la traîne, par exemple au sein du groupe ASEAN-5, bénéficieront des efforts visant à développer les infrastructures et à améliorer le climat des affaires. De plus, la poursuite de réformes de nature à stimuler la consommation dans des pays tels que la Chine — y compris celles qui visent à accroître la couverture des retraites et des soins de santé et à développer le secteur financier — sera aussi un élément clé d'un vaste plan de rééquilibrage⁷.

L'Amérique latine bénéficie d'un contexte extérieur favorable

La région Amérique latine et Caraïbes (ALC) a bien surmonté la récession mondiale et doit maintenant s'efforcer de maîtriser deux puissants courants porteurs : la hausse des cours des matières premières et les afflux massifs de capitaux. Dans un certain nombre de grands pays, les prévisions de référence tablent sur une modéra-

⁷Voir, par exemple, Baldacci *et al.* (2010).

Graphique 2.11. Amérique latine et Caraïbes : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011–12
(En pourcentage)



tion des rapides taux de croissance observés en 2010 et un niveau de production plus proche du potentiel, mais il y a un risque réel de surchauffe (graphique 2.11).

Dans d'autres pays, dont la croissance est plus lente et qui ne sont pas sortis aussi vite de la récession mondiale, il semble que la production se rapproche de son niveau potentiel.

L'activité réelle a progressé d'environ 6 % l'an dernier, après une contraction de 1¾ % en 2009. La vigueur de la demande émanant de la Chine et le dynamisme des cours des matières premières continuent à sous-tendre ces bonnes performances (graphique 2.12). Plus récemment, il y a aussi eu un

rebond des exportations vers d'autres destinations. Cela a favorisé de gros afflux de capitaux et des déficits courants modérés. Cependant, bien que les cours des matières premières aient une incidence favorable sur les comptes courants, les déficits se creusent et devraient, d'après les projections, continuer à s'élargir du fait de la vigueur de la demande intérieure. La croissance généralement vigoureuse s'accompagne d'une hausse de l'inflation en Amérique australe et centrale. Par contre, le Mexique n'a pas à craindre une surchauffe à l'heure actuelle (graphique 1.15).

Les projections situent la croissance de la région à un niveau moyen de 4¾ % en 2011 et de 4¼ %

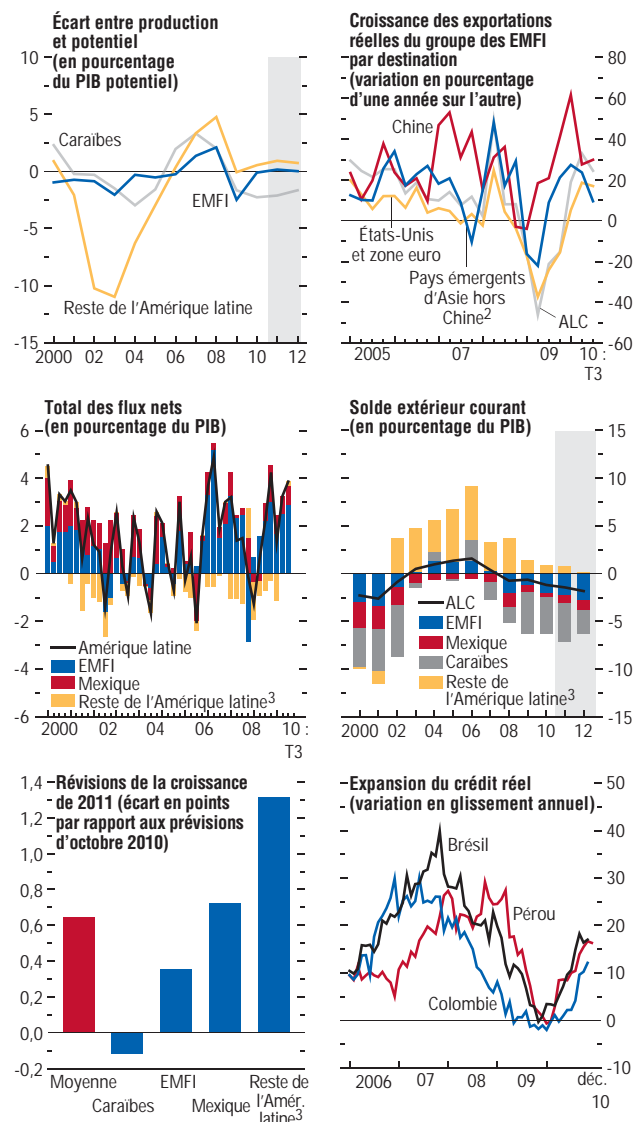
en 2012 (tableau 2.5). Le taux de croissance pour 2011 est $\frac{2}{3}$ de point au-dessus de la prévision qui figurait dans l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale* (graphique 2.12).

Cette révision est motivée principalement par une plus grande confiance dans la vigueur de la reprise mondiale et les meilleures perspectives d'évolution des cours des matières premières. Comme dans toute région, cependant, la situation n'est pas uniforme.

- Les perspectives sont généralement positives pour les pays exportateurs de matières premières. Le taux de croissance qui ressort des projections pour le groupe des pays exportateurs de matières premières financièrement intégrés (EMFI) — Brésil, Chili, Colombie, Pérou et Uruguay — est de $4\frac{3}{4}$ % cette année. Il y a cependant des signes de surchauffe potentielle et les afflux de capitaux ont été source de tension. Par exemple, le taux d'expansion du crédit réel au Brésil et en Colombie augmente de 10 à 20 % par an, selon les données les plus récentes (graphique 2.12). En outre, au Brésil, le crédit par habitant a doublé peu ou prou au cours des cinq dernières années.
- Les perspectives économiques du Mexique continuent à être intimement liées à celles des États-Unis. Ces dernières s'étant légèrement améliorées, les projections de l'activité réelle au Mexique tablent maintenant sur une expansion de $4\frac{1}{2}$ % en 2011, soit environ $\frac{3}{4}$ de point de plus qu'en octobre.
- En Amérique centrale, et au Panama en particulier, la reprise s'affermi sous l'effet de la demande extérieure, et les écarts entre la production et le potentiel sont presque comblés. Le rebond des envois de fonds de l'étranger y est aussi pour quelque chose. Ces tendances devraient se poursuivre.
- Les perspectives des pays des Caraïbes se sont améliorées du fait de la reprise mondiale. On prévoit maintenant pour 2011 une croissance de $4\frac{1}{4}$ %. Cela tient cependant pour une large part à la vigueur économique de la République Dominicaine et à la reconstruction à la suite du tremblement de terre en Haïti. Si l'on fait exclusion de ces deux pays, la projection de croissance pour les Caraïbes est ramenée à $2\frac{1}{4}$ %. Néanmoins, les contraintes dues au niveau élevé de la dette publique font que l'évolution économique à venir de ces pays est étroitement liée à celle de l'environnement extérieur.

Graphique 2.12. Amérique latine et Caraïbes¹ : Icare ou Dédale?

Les perspectives économiques de l'Amérique latine continuent à s'améliorer, portées par la demande de matières premières émanant de la Chine et de gros afflux de capitaux. Il importe toutefois de maîtriser ces forces, de peur qu'elles ne provoquent une surchauffe.



Sources : CEIC, base de données EMED; Haver Analytics; FMI, *Statistiques de balance des paiements* et *Direction of Trade Statistics*; données communiquées par les autorités nationales; estimations des services du FMI.

¹ Caraïbes : Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Barbade, Belize, Dominique, Grenade, Guyana, Haïti, Jamaïque, République Dominicaine, Saint Kitts-et-Nevis, Saint Vincent-et-les-Grenadines, Sainte-Lucie, Suriname et Trinité-et-Tobago; exportateurs de matières premières financièrement intégrés (EMFI) : Brésil, Chili, Colombie, Pérou et Uruguay; reste de l'Amérique latine : Argentine, Bolivie, Costa Rica, El Salvador, Équateur, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panama, Paraguay et Venezuela. ALC : Caraïbes, EMFI, reste de l'Amérique latine et Mexique. Les agrégats pour l'économie externe sont les sommes des données des pays individuels. Les agrégats pour tous les autres indicateurs sont calculés sur la base des pondérations à parité de pouvoir d'achat.

² Les pays émergents d'Asie incluent les pays suivants : Corée, RAS de Hong Kong, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Thaïlande, province chinoise de Taïwan et Vietnam.

³ En raison de l'insuffisance des données, le Honduras, le Nicaragua et Panama ne sont pas inclus dans le reste de l'Amérique latine.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Amérique du Nord	3,1	2,9	3,0	1,9	2,3	1,8	-3,0	-3,1	-2,7	...	...	...
États-Unis	2,8	2,8	2,9	1,6	2,2	1,6	-3,2	-3,2	-2,8	9,6	8,5	7,8
Canada	3,1	2,8	2,6	1,8	2,2	1,9	-3,1	-2,8	-2,6	8,0	7,6	7,3
Mexique	5,5	4,6	4,0	4,2	3,6	3,1	-0,5	-0,9	-1,1	5,4	4,5	3,9
Amérique du Sud	6,5	4,8	4,2	6,7	7,8	7,1	-1,1	-1,3	-1,8	...	...	...
Brésil	7,5	4,5	4,1	5,0	6,3	4,8	-2,3	-2,6	-3,0	6,7	6,7	6,7
Argentine ⁴	9,2	6,0	4,6	10,5	10,2	11,5	0,9	0,1	-0,5	7,7	9,0	8,5
Colombie	4,3	4,6	4,5	2,3	3,6	2,8	-3,1	-2,1	-2,2	11,8	11,5	11,0
Venezuela	-1,9	1,8	1,6	28,2	29,8	31,3	4,9	7,0	6,3	8,6	8,1	8,6
Pérou	8,8	7,5	5,8	1,5	2,7	3,2	-1,5	-2,1	-2,8	8,0	7,5	7,5
Chili	5,3	5,9	4,9	1,5	3,6	3,2	1,9	0,5	-1,3	8,3	7,2	7,2
Équateur	3,2	3,2	2,8	3,6	3,5	3,2	-4,4	-4,0	-4,0	7,6	7,3	7,5
Uruguay	8,5	5,0	4,2	6,7	7,2	6,0	0,5	-1,0	-1,6	7,0	6,9	6,8
Bolivie	4,2	4,5	4,5	2,5	10,4	5,4	4,8	3,8	4,4	...	...	...
Paraguay	15,3	5,6	4,5	4,7	9,6	9,0	-3,2	-4,1	-3,7	6,1	5,9	5,5
Amérique centrale⁵	3,6	4,0	4,3	3,9	5,5	5,3	-5,1	-6,4	-6,6	...	...	...
Caraïbes⁶	3,4	4,2	4,5	7,1	7,2	5,9	-3,9	-4,0	-2,5	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁷	6,1	4,7	4,2	6,0	6,7	6,0	-1,2	-1,4	-1,8	...	...	...

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Les analystes privés estiment que l'inflation mesurée par l'IPC a été bien plus élevée que les estimations officielles depuis 2007. Les autorités argentines ont annoncé la mise au point d'un indice des prix à la consommation (IPC) national qui remplacera l'IPC du grand Buenos Aires actuellement utilisé. À la demande des autorités, le FMI fournit une assistance technique à cet effet. Les analystes privés estiment aussi que la croissance du PIB réel a été bien inférieure aux estimations officielles en 2008 et 2009, encore que l'écart entre les estimations privées et officielles se soit réduit en 2010.

⁵Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama.

⁶Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Barbade, Belize, Dominique, Grenade, Guyana, Haïti, Jamaïque, République Dominicaine, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Sainte-Lucie, Suriname et Trinité-et-Tobago.

⁷Inclut le Mexique et les pays des Caraïbes, d'Amérique centrale et d'Amérique du Sud.

Ces prévisions sont sujettes à des aléas positifs et négatifs. À court terme, le niveau élevé des cours des matières premières et des flux de capitaux permet de penser que la croissance pourrait dépasser les prévisions. Mais ces conditions favorables pourraient aussi déclencher dans un certain nombre de pays de la région ALC une envolée de la demande et du crédit qui, si elle était débridée, pourrait se solder par un effondrement de l'activité. Ce schéma prometteur à court terme mais porteur de risques à moyen terme est renforcé par l'imbrication interne et les relations externes de la région. En raison de l'importance systémique du Brésil, beaucoup des pays voisins profitent de sa croissance vigoureuse. À

l'inverse, la région tout entière pourrait être affectée en cas de brusque ralentissement de l'activité économique brésilienne. De la même manière, un atterrissage brusqué en Chine entraînerait une chute à pic des prix des produits d'exportation de la région, ce qui pèserait sur ses perspectives de croissance. Si une flambée des cours pétroliers venait à causer un tassement de la croissance mondiale, cela ferait aussi chuter les exportations de matières premières latino-américaines. Enfin, une nouvelle augmentation de l'aversion au risque ou une hausse rapide inattendue des taux d'intérêt américains pourrait susciter une brusque inversion des flux de capitaux, encore que ce qui s'est passé durant les récentes

turbulences dans la zone euro donne à penser que les perturbations de cette sorte n'auraient pas des effets gravissimes.

Il importe que les politiques macroéconomiques de la région restent vigilantes, compte tenu du risque de surchauffe. Dans les pays où la monnaie n'est pas soumise à de fortes pressions à la hausse sous l'effet des afflux de capitaux et où la politique monétaire est encore expansionniste, il convient de ramener plus rapidement les taux directeurs à des niveaux plus neutres. C'est cependant à la politique budgétaire qu'il convient de porter la plus grande attention, surtout parce que, historiquement, les pays de la région ont manifesté une propension à opter pour une attitude d'accompagnement de la conjoncture. Dans les pays du groupe des pays exportateurs de matières premières financièrement intégrés (EMFI), c'est une nécessité en raison de la pression des afflux de capitaux, des taux de change déjà élevés et des taux directeurs supérieurs à ceux des autres pays. Ailleurs, il importe de réduire l'endettement et de regagner une certaine marge de manœuvre budgétaire. Il convient de laisser les taux de change continuer à servir d'amortisseurs face aux tensions dues à l'amélioration comparativement plus marquée de la situation économique de la région par rapport aux pays plus avancés, principalement parce que les termes de l'échange sont devenus plus favorables en raison du niveau élevé des prix à l'exportation des matières premières.

Des réformes macroprudentielles sont requises principalement pour préserver et rehausser la résilience de ces pays face aux problèmes pouvant découler de l'accélération du crédit intérieur et d'afflux massifs de capitaux. Cet impératif est particulièrement crucial dans les pays du groupe EMFI, dont les réformes auront des effets bénéfiques pour le reste de la région. Comme la politique macroéconomique, elles doivent être préventives, afin d'endiguer une expansion excessive du crédit et un afflux persistant de capitaux. Un certain nombre de pays ont été très actifs sur ce front, adoptant récemment des mesures prudentielles (graphique 1.15), mais il reste beaucoup à faire. Ces mesures doivent garantir que les flux de capitaux servent à financer des investissements à long terme et que les passifs des bilans font l'objet d'une gestion active et prudente.

La croissance est revenue aux niveaux d'avant la crise dans beaucoup de pays africains

L'Afrique subsaharienne s'est bien remise de la crise financière mondiale (graphique 2.13), et son taux d'expansion n'est inférieur qu'à celui des pays en développement d'Asie. Les écarts entre la production et le potentiel commencent à se combler dans de nombreux pays, à l'exception notable de l'Afrique du Sud.

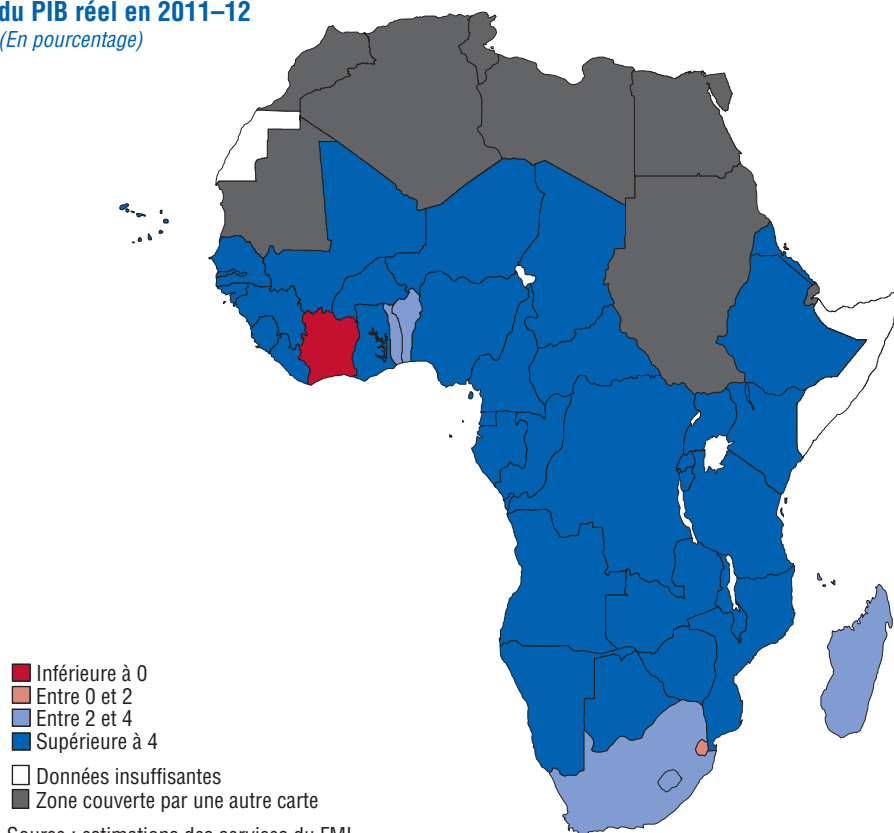
La région a connu une croissance rapide l'an dernier. Le rythme de progression de la demande intérieure est resté vigoureux, les échanges commerciaux et les cours des matières premières ont rebondi, et les politiques macroéconomiques ont continué à être accommodantes (graphique 2.14). L'amélioration des termes de l'échange a un effet favorable sur les soldes courants extérieurs de la région et les exportations ont continué à se réorienter progressivement vers les régions à croissance plus forte telles que l'Asie.

Dans ce contexte général, les projections laissent présager une expansion de l'activité réelle de l'Afrique subsaharienne de 5½ % cette année et de 6 % l'an prochain. Les perspectives économiques sont cependant très différentes selon les pays.

- Les pays à faible revenu sont en pointe, avec une prévision de croissance de 6 % cette année (tableau 2.6). Le Ghana — qui, après une nette révision à la hausse de ses comptes nationaux, occupe maintenant le troisième rang parmi les pays à faible revenu de la région — devrait afficher cette année un taux de croissance de 13¾ %, du fait de l'entrée en exploitation du champ pétrolifère Jubilee et d'une progression toujours vigoureuse des secteurs non pétroliers. On s'attend aussi à ce que la reprise se poursuive à vive allure dans d'autres pays à faible revenu, tels que le Kenya et l'Éthiopie, à la faveur des investissements dans les infrastructures et de l'amélioration de la production agricole.
- La montée des cours pétroliers attendue en 2011 contribuera à soutenir le redressement des pays exportateurs de pétrole. Après un vif rebond l'an dernier au Nigéria, la production pétrolière devrait se stabiliser cette année et le taux d'expansion économique serait de 7 %. La plupart des autres pays exportateurs de pétrole de la région comptent profiter du dynamisme du marché mondial pour renouer avec des excédents budgétaires et reconstituer leurs réserves, mais la politique budgétaire reste procyclique au Nigéria, car la règle de discipline

Graphique 2.13. Afrique subsaharienne : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011–12

(En pourcentage)



budgétaire qui lie les dépenses aux cours moyens du pétrole à long terme n'est pas respectée.

- À la grande différence de la croissance vigoureuse du reste de la région, la reprise devrait être relativement faible en Afrique du Sud, premier pays de la région par la taille de son économie. Alors que l'écart entre la production et le potentiel y est déjà relativement sensible, le taux de croissance de l'Afrique du Sud ne devrait pas dépasser 3½ % en 2011 — ce qui ne suffit pas pour inverser les considérables pertes d'emplois des deux dernières années. Cela tient principalement à l'absence d'une demande intérieure vigoureuse, les investissements privés étant bridés par les capacités excédentaires. Les aléas auxquels les perspectives de croissance de la région sont sujettes sont plutôt négatifs. En dépit de l'importance croissante de l'Asie, l'Europe reste de loin le principal partenaire commercial des pays exportateurs de pétrole de la région. Un ralentissement en Europe serait particulièrement dommageable

pour les exportateurs de produits manufacturiers de la région, tels que l'Afrique du Sud. En outre, une envolée plus marquée que prévu des cours alimentaires et pétroliers pourrait avoir des répercussions négatives sur les nombreux pays africains importateurs de pétrole. Cela pourrait avoir un coût social et budgétaire considérable dans les pays à faible revenu. Un autre facteur de risque est d'ordre politique. Dans certains pays, tels que la Côte d'Ivoire, les troubles politiques ont déjà plombé les perspectives de croissance pour 2011. Mais, en plus, le calendrier politique de l'année 2011 s'annonce chargé — non moins de 17 élections nationales sont programmées — et l'activité économique pourrait être entravée par l'agitation politique concomitante.

Les écarts entre la production et le potentiel se réduisent, tandis que la hausse des cours des matières premières commence à rallumer les tensions inflationnistes, ce qui signifie que les politiques de soutien de la demande ne sont plus adaptées, sauf dans un petit nombre de pays.

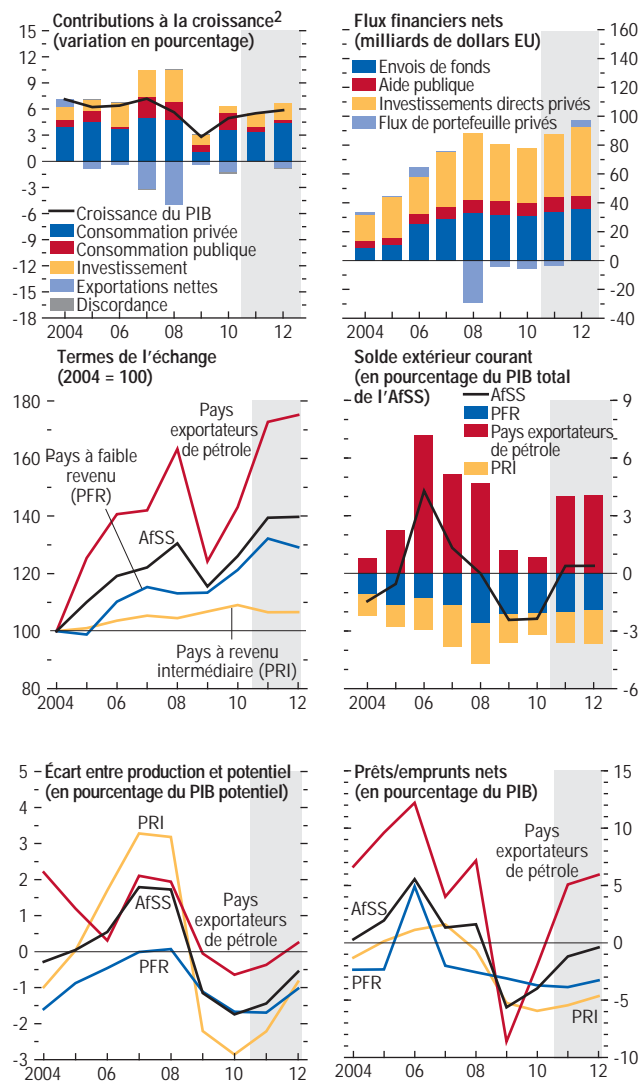
La politique budgétaire doit donc être axée sur les priorités à moyen terme et la politique monétaire doit être de plus en plus réactive à l'évolution de l'inflation.

- Du fait du recours actif à des mesures budgétaires anticycliques pour soutenir la production durant la crise, les déficits budgétaires se sont creusés dans l'ensemble de la région. Comme la croissance de nombreux pays est maintenant proche de son niveau potentiel, les considérations de financement et de viabilité de la dette à moyen terme font essentiellement ressortir la nécessité de revoir les trajectoires à moyen terme des dépenses et recettes publiques. Dans le même temps, il faut reconstituer les volants budgétaires et dégager la marge de manœuvre requise pour les dépenses prioritaires — santé, éducation et infrastructures. Ces ajustements ont déjà été entrepris, par exemple en Afrique du Sud. Par contre, au Nigéria, où la croissance est beaucoup plus vive, la politique budgétaire s'est relâchée, et il est plus que temps de rééquilibrer les finances publiques; l'adoption de règles strictes liant les dépenses aux revenus pétroliers aiderait à maintenir le cap d'une politique budgétaire anticyclique.
- La hausse des prix alimentaires va sans doute affecter particulièrement les habitants pauvres des zones urbaines, car l'alimentation constitue une part importante de leur panier de consommation. À cet égard, les pouvoirs publics vont devoir envisager de mettre en place des mesures ciblées de protection sociale — ce qui est une raison de plus pour accroître la marge de manœuvre budgétaire. Les décideurs doivent aussi rester vigilants face aux tensions inflationnistes dues à la hausse des cours des matières premières, d'autant que la marge de capacité inutilisée est faible dans beaucoup de pays. En Afrique du Sud, toutefois, ainsi que dans un certain nombre de pays à revenu intermédiaire dont la production reste bien inférieure à son niveau potentiel, il sera indiqué de poursuivre une politique monétaire accommodante.

Enfin, un certain nombre d'autres dossiers demandent une attention particulière. Il importe d'intensifier le contrôle et d'assainir la réglementation du secteur financier, ainsi que de continuer à améliorer le climat des affaires. L'établissement de mécanismes robustes de financement public faciliterait par ailleurs une planification et un contrôle plus efficaces des dépenses publiques, y compris des investissements dans les infrastructures.

Graphique 2.14. Afrique subsaharienne : retour aux niveaux de croissance d'avant la crise¹

Dans la plupart des pays, en particulier les pays à faible revenu, la croissance est revenue à son niveau d'avant la crise. La reprise a été favorisée par la vigueur de la demande intérieure, la stabilité des flux de capitaux et l'évolution favorable des termes de l'échange due à la hausse des cours des matières premières, qui a aussi amélioré le solde extérieur de la région. Comme l'écart entre la production et le potentiel se comble, il convient que la politique budgétaire reste anticyclique.



Source : estimations des services du FMI.

¹Les agrégats pour l'économie externe sont les sommes des données des pays individuels. Les agrégats pour les termes de l'échange sont pondérés par la part du commerce de chaque pays dans le groupe. Les agrégats pour tous les autres indicateurs sont calculés sur la base des pondérations à parité de pouvoir d'achat.

²En raison de l'insuffisance des données, le Libéria et le Zimbabwe ne sont pas pris en compte.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Afrique subsaharienne	5,0	5,5	5,9	7,5	7,8	7,3	-2,4	0,4	0,4	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole	6,5	6,9	7,0	12,4	10,8	9,4	2,6	10,9	11,1	...	...	...
Nigéria	8,4	6,9	6,6	13,7	11,1	9,5	6,4	14,6	13,3	4,5	4,5	4,5
Angola	1,6	7,8	10,5	14,5	14,6	12,4	-1,8	6,2	9,5	...	...	...
Guinée équatoriale	-0,8	7,2	4,0	7,5	7,3	7,0	-23,8	-10,2	-9,0	...	...	...
Gabon	5,7	5,6	3,3	0,6	2,3	3,4	11,8	17,0	15,3	...	...	...
République du Congo	9,1	7,8	4,7	5,0	5,9	5,2	2,7	12,5	16,0	...	...	...
Tchad	5,1	4,1	6,0	1,0	3,0	3,0	-21,3	-8,0	-6,1	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire	3,1	3,7	4,0	4,4	5,2	5,8	-3,1	-4,5	-5,1	...	...	...
Afrique du Sud	2,8	3,5	3,8	4,3	4,9	5,8	-2,8	-4,4	-5,1	24,8	24,4	23,7
Botswana	8,6	6,0	6,6	6,9	7,8	7,0	-2,5	-2,4	-0,0	...	...	...
Maurice	4,0	4,1	4,2	2,9	7,4	4,6	-9,5	-11,6	-9,6	7,5	7,8	7,9
Namibie	4,4	4,8	4,5	4,5	5,9	5,6	-1,1	-0,9	-3,3	...	...	...
Swaziland	2,0	0,5	1,5	4,5	7,9	6,1	-20,6	-16,0	-12,9	25,0	25,0	25,0
Cap-Vert	5,4	5,5	6,8	2,1	4,4	5,4	-11,8	-18,0	-15,7	...	...	...
Pays à faible revenu⁴	5,3	5,9	6,5	6,2	7,5	6,8	-7,0	-7,1	-6,7	...	...	...
Éthiopie	8,0	8,5	8,0	2,8	12,9	11,2	-4,3	-8,1	-8,1	...	...	...
Kenya	5,0	5,7	6,5	3,9	7,2	5,0	-7,9	-9,3	-7,9	...	...	...
Ghana	5,7	13,7	7,3	10,7	8,7	8,7	-7,2	-6,8	-5,2	...	...	...
Tanzanie	6,5	6,4	6,6	10,5	6,3	7,0	-8,6	-9,5	-10,7	...	...	...
Cameroun	3,0	3,5	4,5	1,3	3,0	2,5	-3,9	-3,1	-3,0	...	...	...
Ouganda	5,2	6,0	6,5	9,4	6,1	11,0	-9,9	-10,6	-9,2	...	...	...
Côte d'Ivoire ⁵	2,6	-7,5	6,0	1,4	5,0	2,5	3,9	...	...	...	...	...

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées au tableau A7 de l'appendice statistique.²En pourcentage du PIB.³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.⁴Ce groupe inclut les pays suivants : Bénin, Burkina Faso, Burundi, Comores, République démocratique du Congo, Érythrée, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Lesotho, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Mozambique, Niger, République Centrafricaine, Rwanda, São Tomé-et-Principe, Sénégal, Sierra Leone, Togo, Zambie et Zimbabwe.⁵Les projections du solde extérieur courant ne sont pas indiquées en raison de l'incertitude de la situation politique.

La reprise au Moyen-Orient et en Afrique du Nord est confrontée à un climat d'incertitude

La région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) a relativement bien surmonté la crise mondiale et, si le redressement est maintenant amorcé, le rythme de la croissance économique varie beaucoup d'un pays à l'autre. L'agitation sociale qui prévaut de plus en plus, la hausse des primes de risque souverain et le niveau élevé des prix à l'importation des matières premières vont peser sur les perspectives de croissance de plusieurs pays de la région. Bien que les perspectives diffèrent beaucoup selon les pays, la révision du risque en cours dans l'ensemble de la région majore les coûts d'emprunt.

La hausse des cours des matières premières et la demande extérieure dopent la production et les exportations de nombreux pays de la région. Qui plus est, des programmes de dépenses publiques

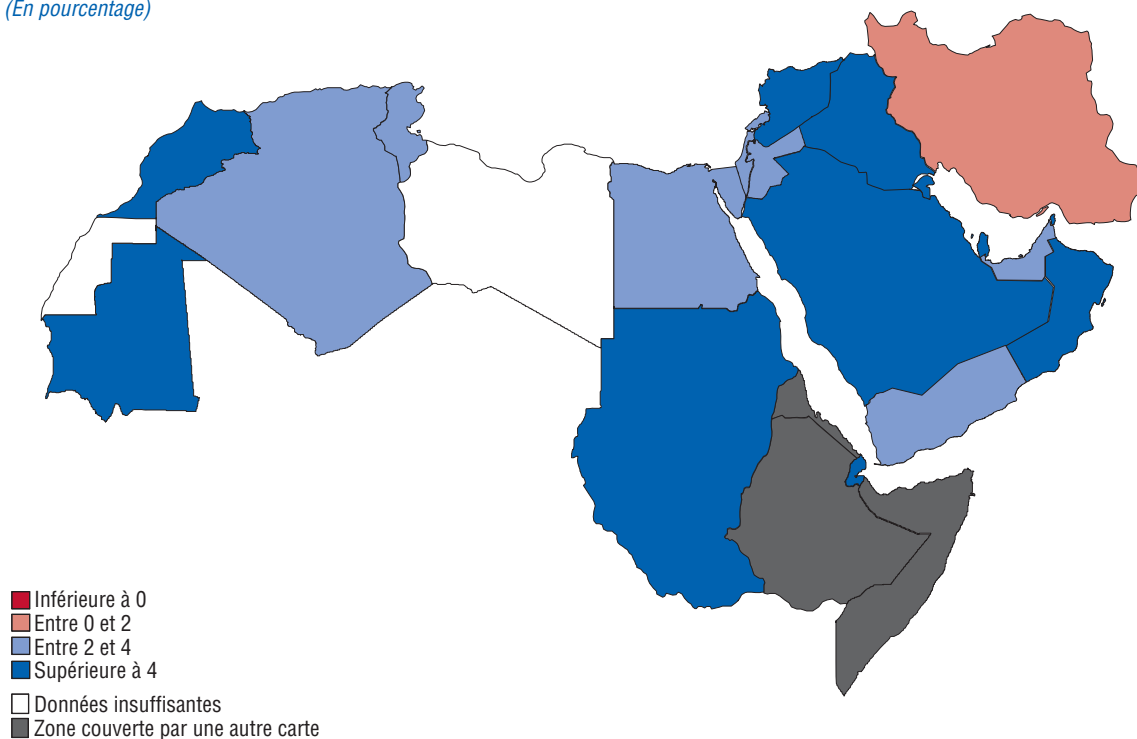
continuent à promouvoir la reprise dans beaucoup de pays exportateurs de pétrole. Dans le même temps, le mécontentement politique, le chômage élevé et la hausse des prix alimentaires causent dans un certain nombre de pays une agitation sociale qui va sans doute peser sur la croissance à court terme.

Compte tenu de ces facteurs, les projections donnent le PIB de la région MOAN en progression de 4 % en 2011, avec une légère accélération à 4¼ % environ en 2012. Comme dans les autres régions, les perspectives de reprise varient beaucoup d'un pays à l'autre (graphique 2.15; tableau 2.7).

- Dans le groupe des pays exportateurs de pétrole, on s'attend à une croissance de 5 % cette année. Le pays le plus performant est le Qatar, qui affichera une progression de 20 % en 2011, sous l'effet de l'expansion continue de la production de gaz naturel et de grosses dépenses d'investissement.

Graphique 2.15. Moyen-Orient et Afrique du Nord : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2011–12

(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les projections ne comprennent pas la Libye en raison de l'incertitude de la situation politique.

En Arabie Saoudite, le taux de croissance devrait être d'environ 7½ % cette année, du fait d'investissements publics considérables dans les infrastructures. La croissance de la République islamique d'Iran devrait marquer le pas temporairement en 2011 en raison de la disparition progressive des subventions de l'énergie et d'autres produits — réforme fort nécessaire qui aura des effets bénéfiques à moyen terme. Les perturbations de la production en Libye signifient, puisque la capacité des pays non membres de l'OPEP est limitée, que la production pétrolière des autres membres de l'OPEP va augmenter en 2011.

- Dans le groupe des pays importateurs de pétrole, le taux de croissance du PIB de l'Égypte va tomber sensiblement en dessous du niveau de 5½ % enregistré au deuxième semestre de 2010. Cette projection repose sur l'hypothèse que l'agitation politique causera un tassement modéré de l'activité économique : les perturbations du tourisme, des flux de capitaux et des marchés

financiers devraient être temporaires. En Tunisie, la croissance devrait ralentir, tombant à 1¼ % en 2011, car la baisse attendue du tourisme et des investissements directs étrangers affectera les autres secteurs de l'économie.

Comme dans les autres régions, l'inflation est en hausse au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, car les cours plus élevés des matières premières nourrissent l'inflation globale (graphique 2.16). Le taux d'inflation des prix à la consommation devrait, d'après les projections, passer à environ 10 % en 2011 pour l'ensemble de la région, la progression la plus forte se situant en Iran, où les subventions des carburants seront sensiblement réduites.

Les aléas qui entourent ces projections sont majoritairement négatifs. Selon la durée et l'intensité de l'agitation politique et sociale, ses effets intérieurs pourraient dépasser les prévisions actuelles, surtout si les troubles persistent et s'étendent à d'autres pays. Les marchés financiers ont accusé le coup et les marges des contrats sur risque de défaut et des

Tableau 2.7. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections		2010	Projections	
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,8	4,1	4,2	6,9	10,0	7,3	6,5	12,7	11,2	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	3,5	4,9	4,1	6,7	10,6	7,1	9,2	16,9	15,0	...	...	...
Iran, Rép. islamique d'	1,0	-0,0	3,0	12,5	22,5	12,5	6,0	11,7	10,4	...	...	...
Arabie Saoudite	3,7	7,5	3,0	5,4	6,0	5,5	8,7	19,8	13,8	10,5	...	...
Algérie	3,3	3,6	3,2	4,3	5,0	4,3	9,4	17,8	17,4	10,0	9,8	9,5
Émirats arabes unis	3,2	3,3	3,8	0,9	4,5	3,0	7,7	10,4	10,5	...	...	...
Qatar	16,3	20,0	7,1	-2,4	4,2	4,1	18,7	36,1	34,0	...	...	...
Koweït	2,0	5,3	5,1	4,1	6,1	2,7	31,8	39,4	39,4	1,6	1,6	1,6
Iraq	0,8	9,6	12,6	5,1	5,0	5,0	-6,2	-3,2	-0,7	...	...	...
Soudan	5,1	4,7	5,6	13,0	9,0	7,0	-8,5	-5,5	-6,6	13,7	12,6	11,4
Pays importateurs de pétrole⁵	4,5	1,9	4,5	7,6	8,1	8,0	-3,8	-5,2	-4,5	...	...	...
Égypte	5,1	1,0	4,0	11,7	11,5	12,0	-2,0	-2,7	-2,3	9,2	9,2	9,1
Maroc	3,2	3,9	4,6	1,0	2,9	2,9	-4,2	-5,7	-4,1	9,0	8,9	8,7
République arabe syrienne	3,2	3,0	5,1	4,4	6,0	5,0	-4,4	-4,6	-4,8	8,4	...	...
Tunisie	3,7	1,3	5,6	4,4	4,0	3,3	-4,8	-7,8	-5,8	13,0	14,7	14,4
Liban	7,5	2,5	5,0	4,5	6,5	3,0	-10,2	-12,9	-12,8	...	...	...
Jordanie	3,1	3,3	3,9	5,0	6,1	5,6	-5,4	-8,5	-8,7	12,5	12,5	12,5
<i>Pour mémoire</i>												
Israël	4,6	3,8	3,8	2,7	3,0	2,5	3,1	3,3	3,1	6,7	5,5	5,0
Maghreb ⁶	3,5	3,3	4,1	3,2	4,2	3,7	5,3	7,2	7,6	...	...	...
Mashreq ⁷	5,0	1,5	4,2	9,6	10,0	9,8	-3,6	-4,7	-4,4	...	...	...

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Ce groupe comprend en outre Bahreïn, la Libye, Oman et la République du Yémen. Les projections ne comprennent pas la Libye en raison de l'incertitude de la situation politique.

⁵Ce groupe comprend en outre Djibouti et la Mauritanie.

⁶Algérie, Libye, Mauritanie, Maroc et Tunisie. Les projections ne comprennent pas la Libye en raison de l'incertitude de la situation politique.

⁷Égypte, Jordanie, Liban et République arabe syrienne.

obligations ont déjà augmenté dans toute la région. Si cet état de choses persiste, les coûts de financement des États et des entreprises pourraient s'accroître. Par ailleurs, une reprise plus lente que prévu dans les pays avancés pèserait négativement sur les recettes d'exportation, les soldes budgétaires et extérieurs et la croissance de la région MOAN.

S'agissant du secteur extérieur, les excédents courants de la région MOAN devraient à nouveau augmenter à mesure que le redressement progresse, en partie sous l'effet de la hausse des prix à l'exportation de l'énergie. L'excédent courant régional, qui était descendu de 15 % du PIB en 2008 à 2¼ % du PIB en 2009, devrait, d'après les projections, passer à plus de 12 % du PIB en 2011.

Les enjeux économiques sont énormes. Pour les pays importateurs de pétrole, l'impératif premier est de stimuler la croissance et de faire reculer le

chômage chroniquement élevé, chez les jeunes en particulier. Les pays exportateurs de pétrole doivent, pour leur part, s'attacher à affermir et à développer leurs systèmes financiers et à promouvoir la diversification de leur économie. L'accroissement récent des dépenses publiques dans les secteurs non liés à l'énergie devrait aider à diversifier l'activité au profit de ces secteurs et à rééquilibrer la croissance régionale.

La politique budgétaire a puissamment contribué à amortir l'impact de la crise mondiale sur la région et à en soutenir le redressement. Les programmes d'investissements publics, en particulier dans les infrastructures, continueront à doper la demande intérieure à court terme dans beaucoup de pays exportateurs de pétrole. L'endettement élevé des pays importateurs de pétrole limite toutefois leur marge de manœuvre budgétaire. Néanmoins, pour épargner à leur population les retombées de la flambée des

cours des matières premières, de nombreux pays ont récemment relevé les subventions pour les produits alimentaires et les carburants (Jordanie, Koweït et Tunisie), accru les transferts sociaux (Soudan, République arabe syrienne, Tunisie et République du Yémen), augmenté le nombre ou les salaires des fonctionnaires (Arabie Saoudite, Égypte, Jordanie, Soudan et République du Yémen) et institué un système de transferts monétaires directs (Bahreïn et Koweït).

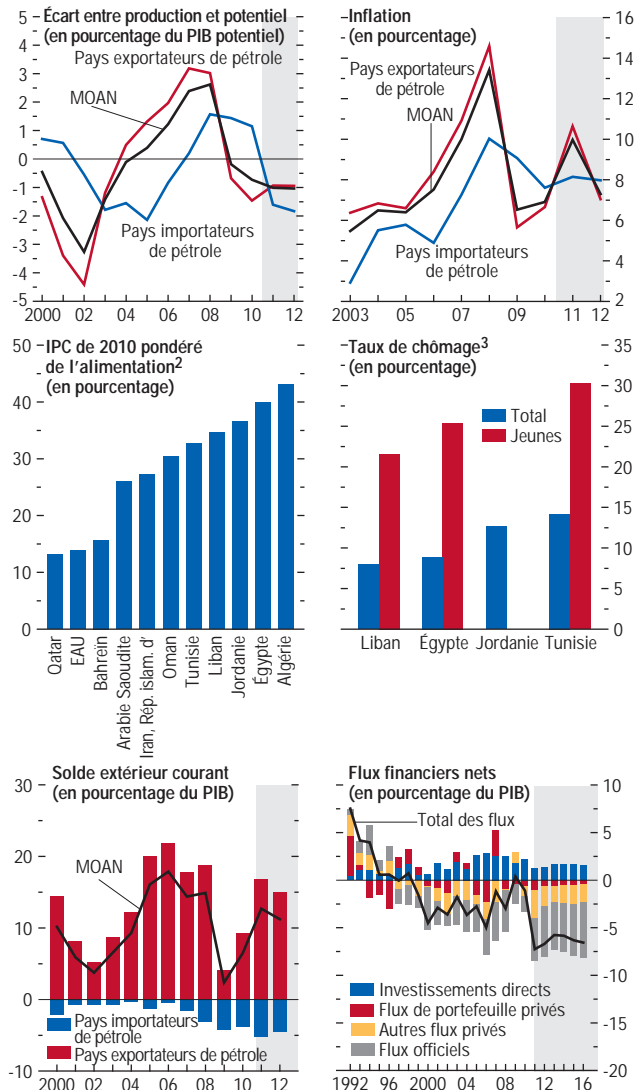
Dans la plupart des pays de la région MOAN, le chômage chroniquement élevé, surtout chez les jeunes et les diplômés, est un problème de longue date, auquel il est urgent de trouver une solution. Le fait que le chômage est resté si élevé si longtemps donne à penser que le problème est pour une large part structurel — et dû au fait que les qualifications ne correspondent pas aux besoins, aux rigidités du marché du travail et au niveau élevé des salaires d'intégration. Pour résoudre durablement le problème de chômage de la région, il faudra à la fois la persistance d'une croissance économique plus forte et inclusive et des réformes pour améliorer la réactivité des marchés du travail⁸.

S'agissant du secteur financier, les priorités doivent varier selon les pays. Pour les pays financièrement développés du Conseil de coopération du Golfe, il est surtout essentiel de reconstituer les volants de fonds propres et de liquidités qui ont été complètement utilisés pendant la crise et d'améliorer la réglementation et le contrôle du secteur financier, comme on s'y efforce dans le monde entier. Cela aidera à redynamiser le crédit, qui s'est ralenti en partie à cause de la faiblesse persistante des bilans des banques et des entreprises, suite aux faillites de sociétés en vue (en Arabie Saoudite, à Dubaï et au Koweït, par exemple). Pour d'autres pays, l'enjeu majeur est d'éviter une augmentation des prêts improductifs dans les pays en proie à des troubles, de stimuler le développement financier en supprimant les obstacles à l'entrée et à la sortie et, dans certains cas, de réduire la mainmise de l'État sur le secteur bancaire. Il est aussi prioritaire de remédier à la prolifération des prêts improductifs dans un certain nombre de pays.

⁸Voir les éditions d'octobre 2010 et de mai 2011 des *Perspectives économiques régionales* du FMI pour la région Moyen-Orient et Asie centrale.

Graphique 2.16. Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) : le redressement se poursuit dans un climat d'incertitude¹

Ayant relativement bien surmonté la crise mondiale, la région poursuit son redressement. Le niveau de l'activité économique est encore en dessous de son potentiel, mais s'en rapproche. Le chômage élevé, l'agitation sociale croissante et la hausse des prix alimentaires plombent les perspectives de croissance, surtout dans les pays importateurs de pétrole. Les excédents courants des pays exportateurs de pétrole devraient s'accroître à nouveau à mesure que la reprise progresse.



Sources : Haver Analytics; Organisation internationale du travail; FMI, Système des cours des produits de base; données communiquées par les autorités nationales; estimations des services du FMI.

¹Pays exportateurs de pétrole : Algérie, Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis (EAU) République islamique d'Iraq, Koweït, Lybie, Oman, Qatar, Soudan et République du Yémen. Pays importateurs de pétrole : Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, République arabe syrienne et Tunisie. Les agrégats pour l'économie externe sont les sommes des données des pays individuels. Les agrégats pour tous les autres indicateurs sont calculés sur la base des pondérations à parité de pouvoir d'achat.

²Les données sur l'Algérie, les Émirats arabes unis et la Tunisie se rapportent à 2009. Les données sur l'Arabie Saoudite se rapportent à 2008. Les données sur le Liban se rapportent à 2007. IPC : indice des prix à la consommation.

³Les jeunes sont la tranche des 15–24 ans. Le taux de chômage des jeunes n'est pas disponible pour la Jordanie.

Encadré 2.1. Correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne

La Grande Récession a induit une correction contrainte et forcée des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne. Les déficits courants avaient considérablement augmenté au cours des années précédant la crise, avec une rapide expansion du crédit et de la demande intérieure et une forte augmentation du coût de la main-d'œuvre par rapport à la zone euro. En 2007, le déficit courant moyen se chiffrait à 10,0 % du PIB en Espagne, en Grèce, en Irlande et au Portugal et à 17,7 % du PIB dans les pays baltes — Estonie, Lettonie et Lituanie. Étant donné que le taux de change nominal est fixe, ces pays ont dû corriger les déficits considérables par le biais de la contraction de la demande, de la baisse de l'inflation et de la modération des salaires par rapport à leurs partenaires commerciaux, processus connu sous le nom de dévaluation interne. Pour dresser le bilan de ce processus, cet encadré présente une comparaison de l'expérience des pays baltes avec celle des autres pays et une analyse de quelques-uns des enjeux pour l'avenir.

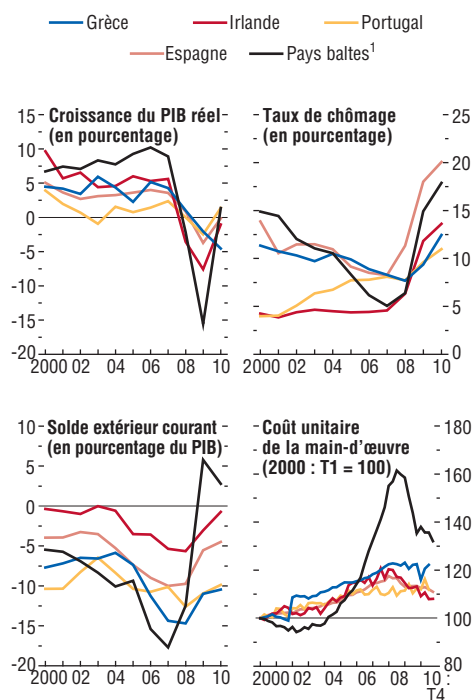
Estonie, Lettonie et Lituanie

Ces pays baltes ont résorbé leurs déficits courants, mais au prix d'une contraction de l'activité économique exceptionnellement prononcée. Le PIB a reculé en moyenne de 15,5 % en 2009 et le taux de chômage a augmenté de 12,8 points entre 2007 et 2010. La correction a fait passer les soldes courants extérieurs de ces pays d'un déficit moyen de 17,7 % du PIB en 2007 à un excédent moyen de 5,8 % du PIB en 2009, ce qui est peut-être au-dessus du niveau à long terme. De fait, l'excédent courant a diminué en 2010, et l'enjeu est maintenant de préserver les récents gains de compétitivité pour stimuler la croissance de la production. Le coût unitaire de la main-d'œuvre a aussi nettement chuté par rapport à la zone euro, d'environ 18,1 % par rapport à son point culminant. La hausse marquée du chômage, ainsi que la souplesse du marché du travail de ces pays et les réductions draconiennes des salaires tant du secteur public que du secteur privé ont hâté la dévaluation interne et le rétablissement de la compétitivité.

Étant donné l'ampleur de la récession, la correction s'est d'abord opérée par le biais d'une contrac-

tion des importations, mais les exportations ont par la suite contribué au rééquilibrage. En 2009, les importations ont chuté en moyenne de 14,6 points de PIB. En 2010, il y a eu un rebond des importations et les exportations ont dépassé leur niveau de 2007, peut-être du fait de la baisse du coût unitaire de la main-d'œuvre et du redressement du commerce mondial. Sur le plan de l'épargne et de l'investissement, la correction a jusqu'à présent été due principalement à la contraction de l'investissement. La diminution de l'épargne publique, principalement imputable à la baisse des recettes publiques pendant la récession, a été en partie contrebalancée par l'augmentation de l'épargne privée qui a atteint un niveau plus viable.

Graphique 2.1.1. Activité économique et correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne



Sources : Haver Analytics et calculs des services du FMI.

¹Pays baltes : Estonie, Lettonie et Lituanie. Les agrégats sont des moyennes arithmétiques, sauf dans le cas du solde extérieur courant, où l'agrégat correspond à la somme des soldes courants nationaux.

Les auteurs de cet encadré sont Florence Jaumotte et Daniel Leigh.

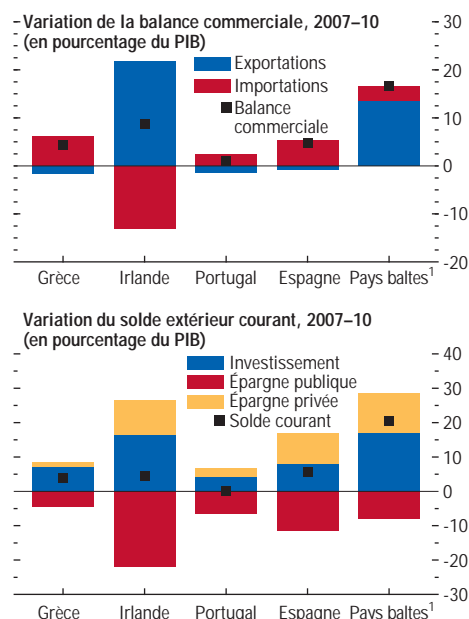
Espagne, Grèce, Irlande et Portugal

Un processus de correction extérieure pénible, mais plus graduel, est à l'œuvre dans ces pays. Le PIB a reculé en moyenne de 4,0 % en 2009 et le taux de chômage a augmenté en moyenne de 7,0 points entre 2007 et 2010. La correction a commencé plus tard que dans les pays baltes, le déficit courant diminuant d'environ 4,3 points — étant ramené de 10,7 % du PIB en 2008 à 6,4 % du PIB en 2010. Les déficits courants de l'Irlande et, dans une moindre mesure, de l'Espagne sont revenus à des niveaux plus viables, alors que ceux de la Grèce et du Portugal sont restés excessifs, à des niveaux de 10,4 et 9,9 % du PIB, respectivement, en 2010. La baisse du coût unitaire de la main-d'œuvre a été en moyenne de 5,1 % pour ces quatre pays, mais le calcul est faussé, car il a diminué de 10,2 % en Irlande, mais dans de moindres proportions dans les trois autres pays.

Il y a des signes de redressement dans les quatre pays. La correction s'est d'abord opérée via la contraction des importations, mais les exportations ont commencé à y contribuer en 2010. Parce que la contraction du revenu avait été moins marquée, la baisse des importations en 2009 a aussi été moins prononcée que dans les pays baltes — 4,8 points de PIB en moyenne, au lieu de 14,6 points, respectivement. En 2010, tant les importations que les exportations se sont redressées, mais les exportations ont généralement augmenté dans de plus fortes proportions, ce qui a favorisé le processus de correction des déséquilibres extérieurs. La hausse des exportations a été beaucoup plus forte en Irlande, en pourcentage du PIB, peut-être parce que la baisse du coût unitaire de la main-d'œuvre y avait aussi été plus prononcée. En valeur réelle, les exportations ont fortement progressé en Irlande, au Portugal et surtout en Espagne, en grande partie par rebond. Sur le plan de l'épargne et de l'investissement, la correction a jusqu'à présent été due principalement à la contraction de l'investissement, comme dans les pays baltes, et la chute prononcée de l'épargne publique a été en partie contrebalancée par la hausse de l'épargne privée. La modération salariale a joué un rôle relativement minime en Espagne, en Grèce et au Portugal, où les marchés du travail ont moins de souplesse que dans les pays baltes.

Un certain nombre de mesures peuvent contribuer à compléter comme il faut la correction, et beaucoup sont déjà en cours d'application. En Grèce et en Irlande, elles font partie intégrante des programmes d'ajustement des autorités, qui sont soutenus par la communauté internationale. Ces mesures portent tant sur l'offre que sur la demande :

Graphique 2.1.2. Correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne



Sources : Haver Analytics et calculs des services du FMI.
¹Pays baltes : Estonie, Lettonie et Lituanie. Les agrégats correspondent à la somme des données des pays individuels.

- Il est possible de faciliter l'ajustement du coût de la main-d'œuvre en promouvant la négociation salariale décentralisée, en supprimant les mécanismes d'indexation et en réduisant les coûts de licenciement. En outre, l'établissement d'un consensus national, de manière à répartir largement la charge de l'ajustement au moyen de la modération salariale, peut aider à éviter une période prolongée de chômage élevé.
- Les réformes visant à favoriser la hausse de la productivité contribuent à améliorer la compétitivité.
- Le rééquilibrage des finances publiques entrepris pour réduire le niveau élevé de la dette publique de ces pays contribuera aussi à la correction des déséquilibres extérieurs. À court terme, l'accroissement des impôts ou la réduction des dépenses publiques améliore le solde courant en restreignant la demande intérieure, y compris les importations. À moyen terme, il serait souhaitable de ménager suffisamment de marge pour abaisser les impôts, ce qui favoriserait l'investissement privé et la progression de l'offre.

Bibliographie

- Baldacci, Emanuele, Giovanni Callegari, David Coady, Ding Ding, Manmohan S. Kumar, Pietro Tommasino, and Jaeyoon Woo, 2010, "Public Expenditures on Social Programs and Household Consumption in China," IMF Working Paper 10/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Bornhorst, Fabian, Nina Budina, Giovanni Callegari, Asmaa ElGanainy, Raquel Gomez Sirera, Andrea Lemgruber, Andrea Schaechter, and Joong Beom Shin, 2010, "A Status Update on Fiscal Exit Strategies," IMF Working Paper 10/272 (Washington: International Monetary Fund).
- Dowling, Thomas, Marcello M. Estevão, and Evidiki Tsounta, 2010, "The Great Recession and Structural Unemployment," *United States: Selected Issues Paper*, IMF Country Report No. 10/248 (Washington: International Monetary Fund).
- Estevão, Marcello M., and Evidiki Tsounta, 2011, "Has the Great Recession Raised U.S. Structural Unemployment?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

La hausse persistante des cours du pétrole pendant la décennie écoulée indique que le marché pétrolier mondial est entré dans une phase de raréfaction de la ressource. Étant donné l'essor prévu de la demande de pétrole des pays émergents et le ralentissement de la croissance tendancielle de l'offre, le retour à l'abondance est improbable à court terme. Le présent chapitre suggère qu'une raréfaction progressive et modérée du pétrole pourrait ne pas peser trop lourdement sur la croissance mondiale à moyen et à long terme, malgré l'amplification des mouvements de capitaux et le creusement des déséquilibres extérieurs des paiements courants que provoqueraient le transfert de richesse des pays importateurs de pétrole aux pays exportateurs. Les effets négatifs pourraient être beaucoup plus graves, selon l'ampleur et l'évolution de cette raréfaction et l'aptitude de l'économie mondiale à s'y adapter. Des flambées soudaines des cours pétroliers pourraient entraîner un manque à produire, une redistribution et des réorientations sectorielles considérables à l'échelle mondiale. Deux grands axes d'intervention s'offrent aux pouvoirs publics. D'abord, étant donné que le pétrole et d'autres ressources pourraient tout à coup devenir rares, les responsables politiques devraient vérifier si le dispositif actuel facilite l'adaptation à ces variations inattendues. Ensuite, ils devraient envisager des mesures visant à amoindrir le risque de pénurie pétrolière.

Après 18 mois de reprise mondiale, les ressources naturelles font à nouveau la une de l'actualité. Le cours au comptant du baril de pétrole brut de Brent a franchi le seuil des 100 dollars en janvier 2011. Les cours de nombreuses autres matières premières ont augmenté, regagnant ou dépassant les niveaux records d'avant la crise, et les marchés à terme laissent présager de nouvelles hausses au cours des deux prochaines années. Les cours des matières premières reflètent le dynamisme de la demande. Les niveaux de consommation de nombreuses ressources naturelles, dont le pétrole brut, ont déjà dépassé les pics atteints avant la crise, ce qui tient en grande partie à la demande vigoureuse des pays émergents et en développement.

Les principaux auteurs de ce chapitre sont Thomas Helbling (chef d'équipe), Joong Shik Kang, Michael Kumhof, Dirk Muir, Andrea Pescatori et Shaun Roache, assistés de Min Kyu Song, Gavin Asdorian, Marina Rousset et Nese Erbil.

Étant donné le niveau actuellement élevé des cours des matières premières, leurs fluctuations et leur évolution à venir peuvent avoir de graves retombées sur l'économie mondiale (chapitre 1). La possibilité que la hausse des cours de l'énergie se répercute sur l'inflation tendancielle n'en est qu'un exemple. Mais la situation actuelle est-elle inhabituelle? La conjoncture économique mondiale et les cours des matières premières sont étroitement liés, et il n'est pas rare que ces derniers varient fortement sur l'ensemble d'un cycle¹. Des facteurs cycliques et particuliers semblent expliquer en bonne part leur comportement récent. Il n'en demeure pas moins que leur hausse persistante ces dernières années marque une rupture avec la situation des années 80 et 90, de même qu'avec les flambées antérieures des cours². La raréfaction des ressources suscite beaucoup plus d'inquiétudes aujourd'hui qu'il y a une dizaine ou une vingtaine d'années.

Ce chapitre traite de la raréfaction du pétrole³, et ce pour deux raisons principales. D'une part, l'évolution à venir du marché pétrolier est clé pour celle de l'économie mondiale — les hypothèses concernant les cours du pétrole constituent l'un des fondements des prévisions présentées dans les *Perspectives de l'économie mondiale*. D'autre part, il est très difficile de savoir quelle sera l'ampleur du déséquilibre dû, d'une part, à la hausse rapide de la demande de pétrole des pays émergents et, d'autre part, à la baisse tendancielle de l'offre. Le scénario de base pour le marché pétrolier analysé au chapitre 1, qui est fondé sur les cours actuels, suppose que ce déséquilibre se résoudra avec des cours se situant aux alentours des niveaux élevés actuels.

Dans ce contexte, ce chapitre présente une analyse des risques que présentent différents scénarios de raréfaction du pétrole pour les perspectives mondiales et l'évolution vers une croissance globale plus vigou-

¹Voir Vansteenkiste (2009), Kilian (2009) ou Helbling (à paraître).

²Voir, par exemple, Radetzki (2006), qui note que les flambées antérieures des cours des matières premières, depuis la Seconde Guerre mondiale, ont été de courte durée.

³L'appendice 2 du chapitre 1 décrit l'évolution récente et les perspectives pour d'autres matières premières.

reuse et équilibrée. Comme l'indique l'accent placé sur la rareté, il s'intéresse aux risques non à court, mais à moyen et à long terme.

L'analyse s'articule spécifiquement autour des questions suivantes :

- Qu'est-ce qu'une pénurie de pétrole? Comment la mesure-t-on? Quelle est la situation actuelle?
- La pénurie de pétrole pèsera-t-elle sur l'économie mondiale à moyen et à long terme? Dans quelle mesure risque-t-elle de diminuer le taux réalisable de croissance mondiale? Pourrait-elle accentuer les déséquilibres mondiaux? Que signifie-t-elle pour l'action des pouvoirs publics?

L'analyse de la pénurie de pétrole se heurte aux mêmes problèmes que toute analyse prospective. L'expérience acquise à ce jour ne permet pas de formuler des prédictions fermes quant à l'évolution probable de certains des facteurs qui détermineront l'ampleur et les retombées éventuelles de la raréfaction de cette ressource. Par exemple, les innovations technologiques seront décisives. Elles influenceront sur le coût d'extraction du pétrole de gisements et de bassins jugés jusqu'à présent non rentables et détermineront les marges d'efficacité et de substitution. Face à de telles incertitudes, qui grandissent plus l'horizon s'éloigne, l'analyse vise d'abord à illustrer les éventuelles retombées économiques mondiales de divers scénarios de raréfaction du pétrole. Dans le même temps, elle marque le début de nouveaux efforts visant à faire une plus grande place au pétrole et aux autres ressources naturelles dans la modélisation de l'économie mondiale du FMI, aussi bien en tant que source de chocs que de relais d'autres chocs.

Quelles sont les principales constatations?

- L'augmentation de la composante tendancielle des cours du pétrole semble indiquer que le marché pétrolier mondial est entré dans une phase de raréfaction. Selon l'analyse de l'évolution prévisible de la demande et de l'offre de pétrole brut, cette raréfaction s'explique par le déséquilibre persistant dû à la hausse rapide de la demande pétrolière des pays émergents, d'une part, et à la baisse tendancielle de la croissance de l'offre, de l'autre. Si ce divorce s'accroît, que ce soit sous l'effet de l'accélération de la demande, de ruptures des approvisionnements tra-

ditionnels ou d'obstacles à l'expansion des capacités, l'équilibrage du marché pourrait provoquer une flambée des cours, comme en 2007–08.

- S'agissant des retombées sur l'économie mondiale, l'analyse de simulation donne à penser que la raréfaction du pétrole pourrait avoir un effet relativement secondaire sur la croissance mondiale si elle consiste essentiellement en un repli graduel de la croissance de l'offre et non en un déclin absolu. Il apparaît notamment qu'une baisse appréciable, de 1 point, de la croissance tendancielle de l'offre pétrolière ralentirait la croissance mondiale annuelle de moins de ¼ % à moyen et à plus long terme. En revanche, un fléchissement persistant de l'offre pourrait avoir des effets négatifs sensibles sur la production, même s'il y a une plus grande marge de remplacement du pétrole par d'autres sources d'énergie primaires. En même temps, à moyen terme, le transfert de richesse des pays importateurs aux pays exportateurs de pétrole risque d'amplifier les mouvements de capitaux, de diminuer le taux d'intérêt réel et de creuser les déséquilibres extérieurs courants.
 - Selon l'analyse présentée ici, la raréfaction du pétrole ne sera pas forcément un handicap majeur pour l'économie mondiale. Les risques qu'elle présente ne doivent pas non plus être sous-estimés. L'issue dépendra en bonne part de l'ampleur et de l'évolution de la pénurie, qui demeurent incertaines. Il est possible que l'on assiste à des revirements brutaux, qui auraient des répercussions bien plus vastes qu'une évolution plus graduelle.
 - L'analyse mène à la conclusion que les responsables politiques devraient affermir les mesures propres à amoindrir les risques de pénurie pétrolière, à titre préventif et pour faciliter l'adaptation au cas où la pénurie serait plus grave que prévu ou se matérialiserait brutalement. À cela doivent s'ajouter des mesures visant à consolider les dispositifs de protection sociale, car la hausse des cours pétroliers pourrait modifier la distribution des revenus et aggraver la pauvreté.
- Le chapitre est structuré comme suit. Dans la première partie, nous définissons la pénurie pétrolière, en mesurons l'ampleur, et en analysons les conséquences pour l'avenir du marché pétrolier. Dans la deuxième partie, nous examinons les effets de la raréfaction du pétrole sur la croissance et les déséquilibres mondiaux

pour déterminer si elle pèsera sur l'économie mondiale. Dans la dernière partie, nous décrivons quelques implications stratégiques.

Le pétrole est-il devenu une ressource rare?

Une raréfaction du pétrole pourrait avoir des retombées considérables et profondes. Le pétrole est un facteur de production fondamental, y compris pour la production d'autres matières premières et dans le domaine des transports; c'est par ailleurs un bien de consommation extrêmement courant. Le pétrole est le produit le plus exporté : les exportations mondiales se sont chiffrées en moyenne à 1,8 billion de dollars par an entre 2007 et 2009, soit 10 % de l'ensemble des exportations mondiales au cours de cette période. Cela signifie que l'évolution de la situation sur le marché pétrolier a des effets directs et indirects sur l'économie mondiale, notamment sur la croissance, l'inflation, les soldes extérieurs et la pauvreté. Depuis la fin des années 90, ses cours ont globalement augmenté — nonobstant des fluctuations cycliques — et l'insuffisance de l'offre est généralement perçue comme ayant concouru à cette évolution. C'est pourquoi l'on craint désormais que le marché pétrolier ne soit entré dans une phase de raréfaction.

Qu'est-ce qu'une pénurie de pétrole?

On estime qu'il y a pénurie de pétrole lorsque l'offre est inférieure à un niveau donné de demande. Si l'offre ne peut satisfaire la demande aux cours en vigueur, les cours doivent augmenter afin de l'encourager et de rationner la demande. En ce sens, la pénurie pétrolière s'exprime dans le cours du marché.

Le cours doit prendre en compte le coût d'opportunité associé à la mise sur le marché d'un baril de pétrole supplémentaire. Il dédommage le propriétaire du gisement du coût de l'extraction et de la perte d'un baril de réserve qu'il aurait pu vendre ultérieurement. En général, un cours élevé par rapport aux prix d'autres biens et services est signe de pénurie, un cours bas est signe d'abondance et les variations des cours sur de longues périodes reflètent celles de la pénurie. Des modèles bien connus d'extraction des matières premières indiquent également que le cours du marché constitue généralement un guide fiable du coût d'op-

portunité, notamment du coût par rapport à la pénurie prévue par la suite⁴.

Dans la pratique, il importe d'établir une distinction entre la pénurie et les autres causes de l'augmentation des cours du pétrole. On entend généralement par pénurie le déclin des réserves de pétrole et d'autres ressources naturelles épuisables à long terme. Cela dit, une pénurie pétrolière dans le sens de cours élevés et croissants du pétrole peut également intervenir pour d'autres raisons à plus courte échéance. Des perturbations temporaires de l'offre, par exemple, peuvent déclencher des flambées de courte durée des prix, comme pendant la guerre du Golfe (1990–91). D'amples fluctuations cycliques des cours du pétrole sont également possibles, qui tiennent en grande part à l'interaction entre des facteurs cycliques (dont certains financiers) et à l'élasticité-prix à court terme de la demande et de l'offre.

La diminution de l'offre de pétrole tient généralement à des obstacles technologiques et géologiques, ou à l'insuffisance des investissements nécessaires dans les capacités de production. La faible substituabilité du pétrole peut aggraver les pénuries. Il présente des caractéristiques physiques propres qui font qu'il est difficile de lui trouver rapidement un produit de remplacement; autrement dit, son cours peut être en grande partie déterminé par la capacité d'approvisionnement. À l'inverse, si d'autres ressources naturelles ou synthétiques, plus abondantes, peuvent à plus ou moins brève échéance le remplacer dans le processus de production, des hausses relativement légères des cours permettent alors de réorienter la demande vers ces produits de substitution.

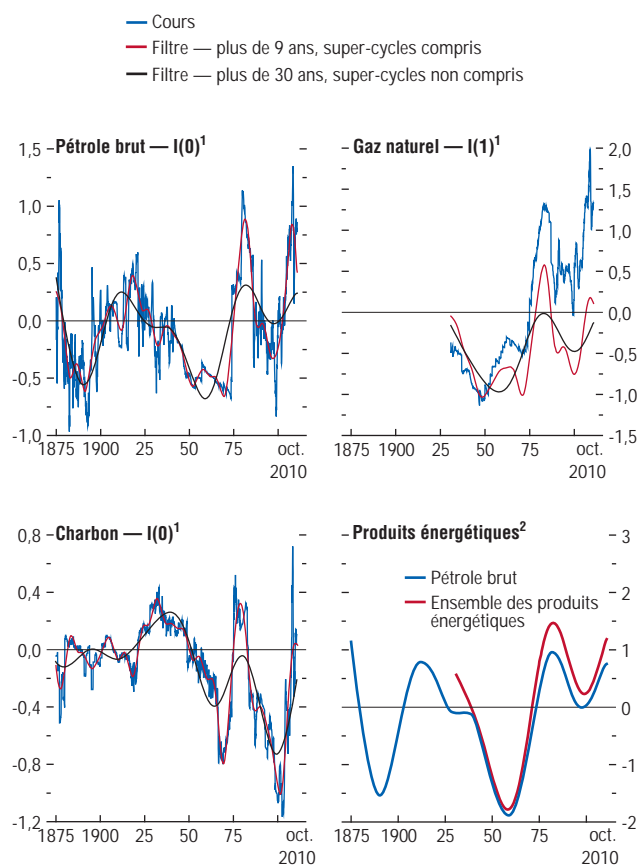
Comment mesurons-nous la pénurie?

L'analyse qui suit porte sur l'évolution des cours du pétrole sur une longue durée en tant qu'indicateur de pénurie et ne tient pas compte des fluctuations brèves ou périodiques comme le cycle conjoncturel. Les cours pétroliers peuvent également être

⁴ Hotelling (1931) montre que la hausse du cours d'une ressource non renouvelable devrait suivre le taux d'intérêt (y compris, éventuellement, une prime de risque) si les coûts d'extraction marginaux restent constants. Quand le marché prend progressivement conscience qu'une ressource devient plus rare (ou abondante) son cours peut augmenter plus rapidement (ou rester stable, voire diminuer).

Graphique 3.1. Cours actuels de l'énergie et tendances à long terme

Après une période d'abondance croissante de 15 ans qui s'est achevée à la fin de 2000, on observe un redressement manifeste des cours à long terme des différents produits énergétiques.



Sources : Global Financial Data; système des cours des matières premières du FMI; et calculs des services du FMI.

¹Les cours des produits de base libellés en dollars sont déflatés par l'indice des prix à la consommation des États-Unis dans les écarts logarithmiques par rapport à la moyenne de l'échantillon. L'écart entre les composantes filtrées et le cours s'explique par les bruits, la périodicité des cycles conjoncturels et la dérive de la marche aléatoire quand I(1).

²La première composante principale (écart-type par rapport à la moyenne) est réduite pour avoir une variance égale à l'unité.

assujettis à des «super-cycles» dus aux longs délais d'exécution des opérations de prospection, d'exploration et d'investissement dans les industries minières (Cuddington et Jerrett, 2008). La lenteur de réaction de l'offre aux mouvements de la demande peut alors donner lieu à des cycles des cours plus longs que le cycle économique type, qui dure de deux à huit ans (Slade, 1982).

Pour évaluer la variation à long terme, on filtre les cours au moyen de deux filtres passe-bas : le premier élimine toutes les fluctuations dont le cycle est inférieur à neuf ans (et tient donc compte des super-cycles); le second prend en considération les périodes supérieures à 30 ans (graphique 3.1)⁵. La prise en compte des super-cycles engendre une plus grande volatilité, mais aussi des évolutions similaires à long terme. Pour donner une idée plus large des marchés énergétiques, l'analyse englobe le charbon et le gaz naturel. Un résultat notable est que les cours réels du pétrole n'ont pas affiché de tendance persistante à la hausse ou à la baisse pendant la période d'observation⁶, mais de lentes fluctuations autour de leur moyenne à long terme. Cela donne à penser que les périodes de variation de la pénurie pétrolière ont été longues, mais ont pris fin, et que l'investissement, la technologie et la prospection réagissent à terme aux signaux des prix.

Après une période d'abondance croissante au cours des quinze années précédant 2000, on observe un renchérissement manifeste des cours à long terme des produits énergétiques. La première composante principale des trois cours de l'énergie filtrés (qui représentent environ deux tiers de la variance totale) confirme que le facteur commun à la pénurie énergétique progresse depuis 2000 et n'a pas été interrompu par la Grande Récession (plage inférieure droite).

⁵Cette analyse fait appel à une série de prix en dollars déflatée par l'indice américain des prix à la consommation sur des périodes d'observation dont les dates initiales remontent jusqu'à 1875. Les éléments à basse fréquence ont été extraits au moyen d'un filtre asymétrique de Christiano-Fitzgerald (2003) (voir l'appendice 3.1).

⁶Autrement dit, les prix réels du pétrole sont stationnaires. Quand les prix ne sont pas stationnaires, comme dans le cas du gaz naturel, et suivent une procédure de test de racine unitaire, la dérive, ou tendance à long terme, est généralement faible. Cela correspond aux observations de Cashin, McDermott et Scott (2002), qui notent que les évolutions des prix des matières premières sont modérées et dominées par la variabilité des prix.

Quels sont les éléments qui sous-tendent la pénurie apparemment croissante de pétrole?

Au final, les signaux donnés par les cours du pétrole devraient refléter les prévisions de pénurie, qui doivent être analysées à l'aune des paramètres fondamentaux sous-jacents. Pour comprendre les signaux adressés par les cours actuels, il convient d'examiner les perspectives d'évolution de la demande et de l'offre. Celles qui concernent le pétrole, comme celles d'autres sources d'énergie, sont rigoureusement associées à la demande d'énergie primaire. Nous examinons donc dans un premier temps le contexte plus large de la consommation d'énergie primaire avant de passer aux perspectives d'évolution de l'offre et de la demande pétrolières.

Quelles sont les perspectives d'évolution de la consommation énergétique globale?

Le pétrole est la première source mondiale d'énergie primaire, dont il constitue 33 % environ; les deux autres principaux combustibles fossiles, le charbon et le gaz naturel, en représentent 28 % et 23 % respectivement⁷. Les sources d'énergie renouvelables connaissent actuellement un développement rapide, mais ne représentent encore qu'un faible pourcentage de l'offre énergétique primaire.

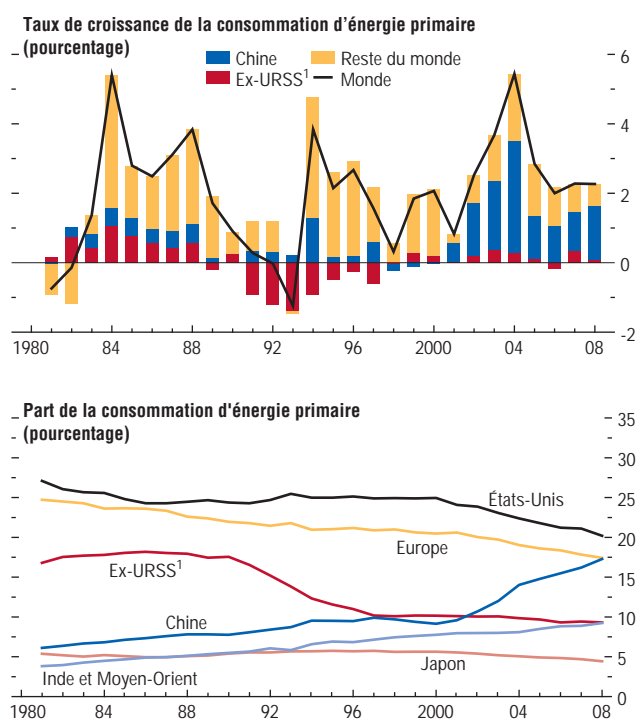
La crainte actuelle d'une pénurie pétrolière tient en grande part à l'augmentation du taux de croissance de la consommation mondiale d'énergie primaire au cours de la décennie écoulée (graphique 3.2, plage supérieure). Celle-ci s'explique au premier chef par l'accélération de la croissance de la consommation énergétique en Chine. En conséquence, la part de la Chine dans la consommation mondiale d'énergie primaire a rapidement progressé (plage inférieure) et la Chine est aujourd'hui le plus gros consommateur mondial d'énergie (Agence internationale de l'énergie (AIE), *World Energy Outlook*, 2010).

La consommation énergétique future sera essentiellement déterminée par l'effet de la croissance soutenue et rapide du PIB de la Chine et d'autres pays émergents en plein essor économique. Pour évaluer les perspectives d'évolution de la demande énergétique,

⁷Voir Energy Information Administration des États-Unis (EIA), *International Energy Outlook*, 2009. L'énergie primaire comprend les combustibles fossiles (charbon, pétrole, gaz naturel), l'énergie nucléaire et les énergies renouvelables (géothermie, hydroélectricité, solaire, éolienne).

Graphique 3.2. Demande énergétique mondiale, 1980–2008

L'envolée de la consommation mondiale d'énergie primaire, en Chine notamment, a fait craindre une pénurie pétrolière.

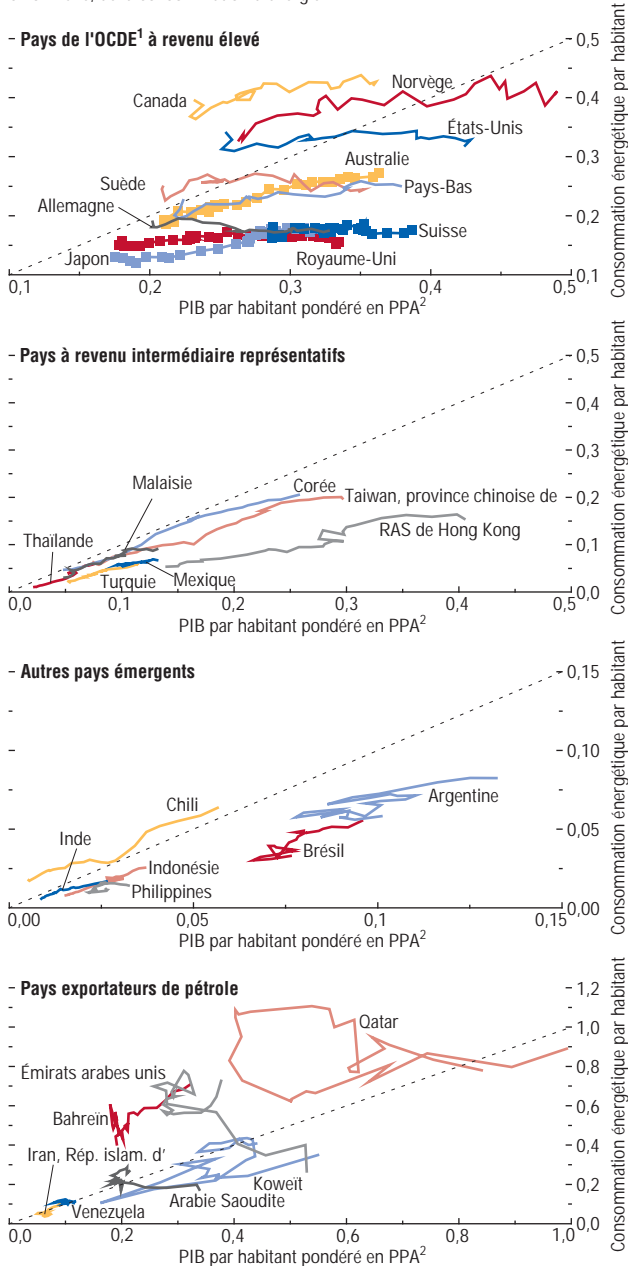


Source : Agence internationale de l'énergie.
¹Ex-URSS = ex-Union soviétique.

Graphique 3.3. Relation entre la consommation énergétique par habitant et la croissance du PIB

(En centaines de milliers de dollars de 2005 en abscisse; en milliards d'unités thermiques britanniques en ordonnée)

La progression de la demande énergétique a étroitement suivi celle du revenu par habitant dans les pays à revenu faible et intermédiaire, tandis que les pays à revenu élevé peuvent maintenir la croissance du PIB avec une hausse faible, sinon nulle, de la consommation d'énergie.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; Agence internationale de l'énergie; Banque mondiale, *World Development Indicators*; et calculs des services du FMI.

¹OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.

²PPA = parité de pouvoir d'achat.

l'analyse présentée ici examine la relation entre la consommation d'énergie par habitant et le revenu réel par habitant, sur la base d'une régression simple faisant appel à un jeu de données portant sur 55 pays entre 1980 et 2008 (pour les détails, voir l'appendice 3.2).

Il ressort des estimations que la relation entre la consommation d'énergie par habitant et le PIB par habitant est non linéaire. Les pays à revenu élevé peuvent maintenir la croissance du PIB avec une augmentation modérée, voire nulle, de la consommation énergétique. En effet, dans certains pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), cette dernière est restée stable ces dernières années (graphique 3.3). À l'inverse, dans les pays à revenu faible et intermédiaire, l'augmentation de la demande d'énergie a suivi de près celle du revenu par habitant. Son élasticité par rapport au revenu est proche de l'unité : une hausse de 1 % du PIB réel par habitant s'accompagne d'une hausse de 1 % de la consommation d'énergie par habitant. Le cas de la Corée illustre cette relation. La demande énergétique chinoise a, à ce stade, étroitement suivi ce schéma (graphique 3.4).

Étant donné les relations empiriques estimées ci-dessus et les prévisions les plus récentes des *Perspectives de l'économie mondiale* pour le PIB par habitant de la Chine, aux prix actuels de l'énergie, la consommation énergétique chinoise devrait doubler par rapport au niveau de 2008 d'ici à 2017, et tripler d'ici à 2025. Reste cependant à voir si la Chine pourra maintenir un rythme de croissance aussi rapide. En fait, à la différence de la Corée, la Chine influe sur les prix mondiaux des sources primaires d'énergie, dont l'augmentation pourrait limiter la croissance économique et/ou entraîner un affaiblissement de la relation entre énergie et revenu.

Quelles sont les perspectives d'évolution de la demande de pétrole?

La croissance du PIB a été l'un des principaux moteurs de la demande pétrolière des pays émergents. Le graphique 3.5 montre que la consommation de pétrole par habitant aux États-Unis et dans d'autres pays de l'OCDE est restée généralement stationnaire depuis le début des années 80, alors qu'elle a rapidement augmenté en Chine. De ce fait, la part de la Chine dans la consommation mondiale de pétrole est passée de 6 % en 2000 à près de 11 % en 2010. Néanmoins, comme

elle est partie d'un niveau très faible, elle ne représente encore que la moitié de celle des États-Unis (plage inférieure)⁸.

Pour évaluer les perspectives de pénurie pétrolière, nous utilisons d'abord une méthode de données de panel pour estimer l'élasticité de la consommation de pétrole⁹. En l'occurrence, nous effectuons une régression de la consommation de pétrole par habitant sur sa valeur retardée, les prix réels du pétrole en monnaie locale, un polynôme du PIB réel par habitant, le taux de croissance du PIB et un ensemble d'effets fixes (voir l'appendice 3.2). La série de données débute en 1990, et couvre 45 pays. L'échantillon est réparti en deux groupes, dénommés de manière approximative OCDE et hors OCDE, qui, ensemble, représentaient 84 % de la consommation mondiale de pétrole en 2009. (À l'appendice 3.2, l'exercice est élargi par l'inclusion d'un groupe de neuf grands pays exportateurs de pétrole, avec une période d'estimation débutant en 1965)¹⁰.

Les résultats combinés des pays de l'OCDE et hors OCDE indiquent une très faible élasticité-prix à court terme (-0,02 environ) (tableau 3.1)¹¹. Autrement dit, une augmentation de 10 % des cours du pétrole entraîne une diminution de la demande de 0,2 % seulement. Bien que l'élasticité-prix à long terme soit environ quatre fois plus élevée, elle demeure faible, puisqu'une hausse permanente de 10 %

⁸En 2008, le charbon représentait 71 % de la consommation énergétique chinoise totale, le pétrole et le gaz à peine 19 % et 3 % respectivement. Ces chiffres sont à comparer à ceux des États-Unis, où le pétrole et le gaz constituaient respectivement 37 % et 23 % de la consommation énergétique totale, et le charbon 22 % (EIA des États-Unis, *International Energy Outlook*, 2008).

⁹D'autres études ont cherché à estimer l'élasticité de la demande de pétrole, entre autres Dargay et Gately (1995, 2010); Dargay, Gately, et Huntington (2007); Gately et Hillard (2002); Huntington (2002); et Cooper (2003). Nous utilisons un canevas différent, tout au moins en ce qui concerne la période d'observation retenue, la définition des groupes de pays et la spécification économétrique globale.

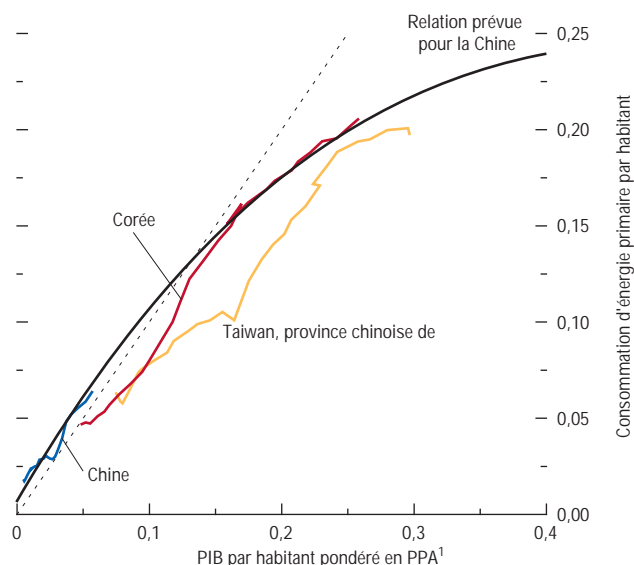
¹⁰L'aspect plurinational permet de surmonter le problème du biais à la baisse qui intervient souvent lorsque l'on estime l'élasticité de la demande par rapport aux prix. L'appendice 3.2 examine les problèmes d'identification en plus grand détail et présente des contrôles de robustesse.

¹¹Les résultats combinés sont les moyennes pondérées des élasticités des groupes. Les coefficients de pondération utilisés sont la normalisation des parts moyennes de la consommation pétrolière sur les 10 dernières années qui, pour les pays de l'OCDE et hors OCDE, s'élèvent à 0,55 et 0,31 respectivement. Les deux groupes représentent ensemble 86 % de la demande mondiale de pétrole au cours de la période observée.

Graphique 3.4. Consommation d'énergie primaire

(En centaines de milliers de dollars de 2005 en abscisse; en milliards d'unités thermiques britanniques en ordonnée)

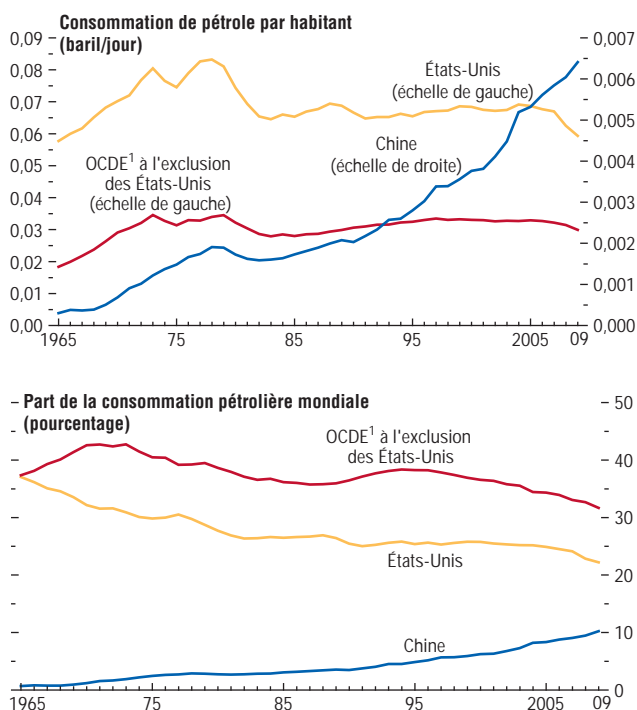
Une relation globale de un pour un a été observée entre la croissance de la consommation énergétique et celle du revenu par habitant dans les pays émergents. La demande énergétique de la Chine a, pour l'instant, étroitement suivi ce schéma.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; Agence internationale de l'énergie; Banque mondiale, *World Development Indicators*; et calculs des services du FMI.
¹PPA = parité de pouvoir d'achat.

Graphique 3.5. Consommation de pétrole de la Chine et d'un échantillon de pays avancés

La consommation de pétrole par habitant aux États-Unis et dans d'autres pays de l'OCDE¹ est globalement stable depuis les années 80, tandis qu'elle a rapidement progressé en Chine.



Sources : BP, *Statistical Review of World Energy*, juin 2010; Banque mondiale, *World Development Indicators*; et calculs des services du FMI.

¹OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.

des cours du pétrole diminue la demande de 0,7 % au bout de 20 ans.

L'élasticité-revenu à court terme est d'environ 0,68, ce qui signifie qu'une progression de 1 % du revenu est associée à une augmentation de 0,68 % de la demande de pétrole. L'élasticité à long terme est très inférieure (0,29). Ce résultat indique que la consommation de pétrole a été nettement moins élastique par rapport au revenu que ne l'a été la demande d'énergie primaire; autrement dit, l'économie mondiale a (lentement) commencé à utiliser des produits de substitution au pétrole¹². De plus, le fait que l'élasticité par rapport au revenu est plus forte à court terme qu'à long terme donne à penser que l'ajustement de la consommation de pétrole à un choc de revenu comporte une part de surréaction cyclique. Les premières réactions, telles que celles observées durant la reprise mondiale de 2009–10, ne sont donc peut-être pas représentatives des tendances à plus long terme.

Le poids économique croissant des pays émergents semble avoir réduit l'élasticité-prix de la demande pétrolière mondiale (en termes absolus) et augmenté l'élasticité-revenu. Comme le montre le tableau 3.1, les estimations ponctuelles de l'élasticité-prix à court terme pour le groupe hors OCDE sont nettement inférieures à celles des pays de l'OCDE, bien qu'elles ne soient pas aussi précises. L'élasticité-revenu à court terme n'est que légèrement supérieure à celle des pays de l'OCDE; à long terme, elle est néanmoins sensiblement plus élevée pour les pays émergents (0,39). Dans tous les cas, cette valeur est substantiellement inférieure à celle observée pour l'énergie, qui est proche de l'unité, et la moyenne pondérée des deux groupes donne une élasticité combinée de 0,29 seulement. Ces résultats laissent entendre que les pays ne sont pas devenus plus économes en énergie, mais que l'intensité pétrolière a notablement diminué, même dans les pays émergents — vraisemblablement en raison de l'importance croissante des autres sources d'énergie.

La réactivité étonnamment faible de la consommation de pétrole des pays de l'OCDE tient peut-être à l'absence de revirement profond dans l'utilisation des combustibles depuis le début des années 90. Dans la plupart des pays de l'OCDE, la part du pétrole dans la

¹²En fait, la part du pétrole dans la consommation totale d'énergie primaire est en recul depuis 1980; elle est tombée de 46 % en 1980 à 34 % en 2009.

Tableau 3.1. Élasticité de la demande de pétrole par rapport aux prix et au revenu*(Sous-échantillon, 1990–2009)*

	Élasticité à court terme		Élasticité à long terme	
	Prix	Revenu	Prix	Revenu
OCDE ¹ et hors OCDE	-0,019 [-0,028, -0,009]	0,685 [0,562, 0,808]	-0,072 [-0,113, -0,032]	0,294 [0,128, 0,452]
OCDE	-0,025 [-0,035, -0,015]	0,671 [0,548, 0,793]	-0,093 [-0,128, -0,057]	0,243 [0,092, 0,383]
Hors OCDE	-0,007 [-0,016, 0,002]	0,711 [0,586, 0,836]	-0,035 [-0,087, 0,013]	0,385 [0,193, 0,577]

Source : calculs des services du FMI.

Note : L'élasticité médiane et les intervalles de confiance indiquant le 10^e et le 90^e centiles de la distribution qui figurent entre parenthèses sont estimés au moyen des simulations de Monte Carlo. L'élasticité à long terme est calculée sur un horizon de 20 ans.¹OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.

production électrique a considérablement diminué au début des années 80. Après l'envolée qu'ont connue les cours pétroliers par rapport à ceux des autres combustibles fossiles dans les années 70, le secteur de l'électricité a abandonné le pétrole pour d'autres intrants (graphique 3.6) : certains pays sont revenus au charbon (les États-Unis par exemple); d'autres ont développé leur capacité nucléaire (la France) ou opté pour d'autres sources d'énergie. En fait, si l'on étend la période d'observation aux années 60, les élasticités-prix estimées sont supérieures (appendice 3.2). Aujourd'hui, le secteur électrique n'est plus un gros consommateur de pétrole dans les pays de l'OCDE, ni dans les pays émergents. En fait, le secteur des transports représente à l'heure actuelle plus de 50 % de la consommation pétrolière totale¹³. Une part substantielle des 50 % restants va à l'industrie pétrochimique et à des utilisations diverses autres que la production d'électricité. Compte tenu des technologies actuelles, il est plus difficile de remplacer le pétrole dans ces secteurs, ce qui explique la rupture sur les élasticités estimées.

Bien qu'aucun produit de substitution au pétrole ne se soit véritablement imposé ces dernières années, de nouvelles techniques de remplacement apparaissent dans le secteur des transports. Il est difficile de prévoir dans quelle mesure elles pourront être utilisées aux fins de substitution dans les prochaines années, mais une reconversion majeure ne peut être exclue à moyen terme. Les problèmes logistiques à résoudre seront énormes, mais il devrait y avoir un seuil à partir

¹³ Celle-ci recouvre le kérosène pour les avions, le combustible de soute pour les navires, et le carburant diesel (utilisé dans les camions, les machines industrielles et les automobiles).

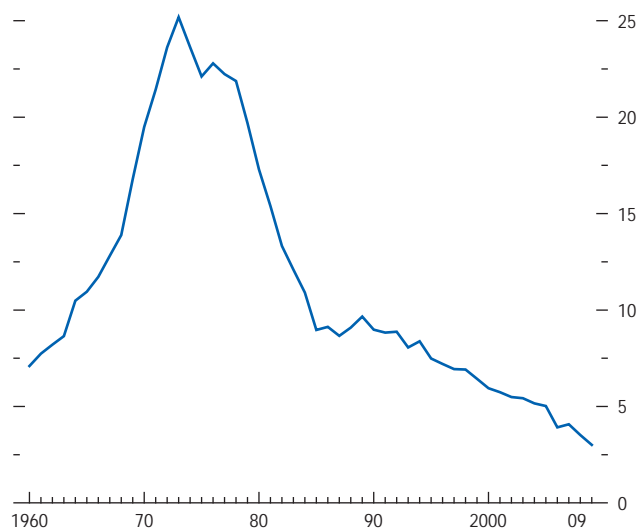
duquel ces solutions deviendront économiquement viables si les cours du pétrole demeurent supérieurs à un niveau donné¹⁴. À cet égard, le fait que, dans les pays émergents, une bonne part de l'infrastructure et du système de distribution est encore en construction constitue un facteur d'atténuation; ainsi, à la différence des pays avancés, il leur sera moins nécessaire de reporter l'adoption des nouvelles technologies jusqu'à l'obsolescence des équipements et infrastructures actuels. Il est donc concevable que la réactivité (actuellement faible) de la demande de pétrole aux prix augmente à nouveau, non seulement dans les pays de l'OCDE, mais aussi dans les pays émergents et en développement.

¹⁴ Un simple calcul peut donner des indications concernant ce seuil. Supposons que le surcoût actuel d'une automobile électrique rechargeable est de 2.000 dollars, amortis sur une base annuelle. Supposons en outre qu'un conducteur évalue les limites en termes de kilométrage et d'autres problèmes logistiques particuliers aux voitures électriques à 1.000 dollars par an. En ajoutant ces deux chiffres, nous obtenons un surcoût total de 3.000 dollars par rapport aux automobiles à essence. L'étape suivante consiste à calculer le seuil de rentabilité, obtenu lorsque la différence entre les coûts d'exploitation d'un véhicule électrique et d'un véhicule à essence est égale au surcoût. La consommation moyenne de carburant par véhicule aux États-Unis a été d'environ 600 gallons en 2008 (Federal Highway Administration, 2008, tableau VM-1), le prix de détail de l'essence étant pour sa part d'environ 0,035 fois le cours du pétrole importé plus les taxes. Si nous fixons le prix de détail de l'électricité pour les automobiles à 20 % du prix de l'essence en 2008, nous obtenons un prix de remplacement du pétrole importé aux États-Unis d'environ 155 dollars. D'autres facteurs importants pourraient influencer sur ces calculs approximatifs — par exemple, côté négatif, l'augmentation des coûts marginaux liée à l'augmentation d'une production qui débute à un niveau très faible ou, côté positif, les progrès technologiques et les économies d'échelle croissantes dans la production de voitures électriques.

Graphique 3.6. Le grand virage : la part du pétrole dans le secteur de l'électricité¹

(Pourcentage de la production totale d'électricité en ordonnée)

Après la flambée des prix du pétrole par rapport aux autres carburants fossiles dans les années 70, le secteur de l'électricité a, dans la plupart des pays de l'OCDE, entrepris de remplacer le pétrole par d'autres énergies pour la production d'électricité à compter du début des années 80.



Sources : Agence internationale de l'énergie; et calculs des services du FMI.
¹Électricité produite à base de pétrole divisée par la production totale d'électricité.

Quelles sont les perspectives d'évolution de l'offre de pétrole?

Les perspectives d'évolution de l'offre pétrolière dépendent largement des contraintes de production liées à l'arrivée à maturité des champs pétroliers (le moment où la production d'un champ se stabilise ou décline) dans certains grands pays producteurs. Ces contraintes sont clairement apparues lorsque la production mondiale de pétrole brut a globalement stagné durant l'essor économique mondial du milieu des années 2000 (graphique 3.7, plage supérieure gauche)¹⁵. La plupart des baisses de production associées à la maturité des gisements sont intervenues dans des pays non membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), dont la Russie, mais certains producteurs de l'OPEP y sont semble-t-il également confrontés, notamment l'Arabie Saoudite (graphique 3.7, plage droite supérieure)¹⁶.

L'arrivée à maturité fait partie du cycle de vie normal des champs de pétrole (encadré 3.1). La nouveauté, depuis la fin des années 90, est qu'elle a commencé à influencer sur l'offre des grands pays producteurs, à commencer par les gisements de la mer du Nord. Les contraintes consécutives sur la production des pays hors OPEP sont devenues patentes au début des années 2000, lorsque la demande de pétrole a subitement commencé à croître et que la capacité de réserve de l'OPEP a diminué.

La question essentielle pour l'avenir consiste à déterminer comment le nombre supérieur et probablement croissant de champs pétroliers arrivant à maturité influera sur la physionomie de l'offre mondiale. En particulier, la stabilité globale de la production de pétrole observée ces cinq dernières années est-elle temporaire ou permanente? La réponse dépend de la durée pendant laquelle le déclin de la production de ces champs pourra être plus que compensée par la hausse de la production de gisements récemment découverts, de gisements connus mais non exploités, ou par un taux

¹⁵Bien que la situation du marché résulte à la fois de l'évolution de la demande et de l'offre, il serait difficile d'imputer entièrement cette stagnation à des facteurs autres que de nouvelles contraintes pesant sur l'offre étant donné la conjugaison de l'augmentation des prix, des élasticités-prix positives, quoique faibles, de l'offre et les informations concernant d'autres facteurs (les perturbations causées par des conflits par exemple). Voir Hamilton (2009).

¹⁶Voir par exemple Sorrell *et al.* (2010).

accru de récupération du pétrole des champs en exploitation, y compris ceux arrivant à maturité (voir AIE, *World Energy Outlook*, 2008). Pour cela, des investissements massifs et constants seront nécessaires, or les cinq dernières années ont montré que cela constitue un obstacle considérable.

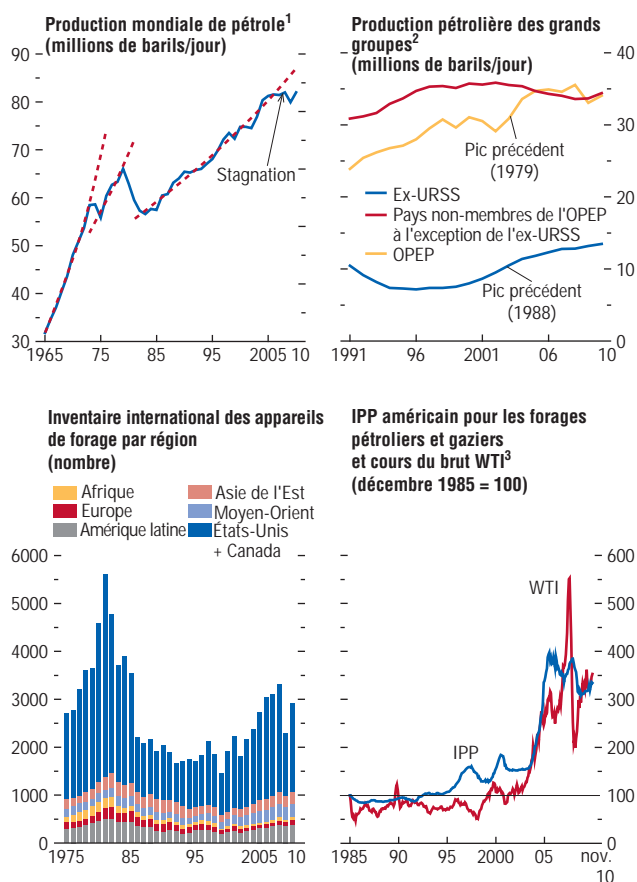
D'après les renseignements actuels, la difficulté ne tient pas à un manque de volonté d'investir, mais au décalage entre la planification et l'exécution de l'investissement. Suite à la hausse durable des cours, les investissements pétroliers se sont, de manière prévisible, redressés, en partie du fait de la mise en valeur du pétrole récupéré en eau ultraprofonde ou des ressources non conventionnelles qui coûtent plus cher à exploiter. Une intensification notable des opérations de forage (qui font partie intégrante de l'exploration et de l'exploitation pétrolières) a été observée au cours de la décennie écoulée (graphique 3.7, plage inférieure gauche). Par ailleurs, Goldman Sachs (2010) estime que les projets pétroliers figurant sur sa liste des 280 principaux projets énergétiques (Top 280) atteindront un pic de production d'environ 28 millions de barils par jour en 2020¹⁷. S'ils sont exécutés et menés à terme, leur production pourrait plus que compenser la baisse de production des gisements actuellement en exploitation, jusqu'à un taux de déclin total d'environ 5 % (le taux de déclin actuel pondéré par la production est estimé entre 4 % à 4,5 % environ).

Néanmoins, malgré la reprise de l'investissement, les améliorations ont été lentes en termes d'exécution. Comme déjà indiqué, les délais de construction peuvent atteindre 10 ans ou plus dans l'industrie minière et pétrolière, selon la complexité des projets. Le redressement de l'investissement pétrolier au début des années 2000 ne s'est donc pas immédiatement traduit par un renforcement de la capacité, alors que les effets de son repli entre le milieu des années 80 et la fin des années 90 se font encore sentir. Ils ne se dissiperont que lentement, puisque certains des nouveaux projets engagés ces dernières années n'augmenteront pas la capacité avant 5 à 10 ans.

L'envolée des coûts d'investissement et des obstacles imprévus aux investissements pétroliers en ont également freiné l'exécution. Comme le montre la plage in-

Graphique 3.7. Évolution du marché pétrolier mondial

La production mondiale de pétrole brut a globalement stagné pendant la période de forte croissance du milieu des années 2000, notamment dans les pays non-membres de l'OPEP. Le problème à moyen terme semble être le délai entre la planification et l'exécution de l'investissement.



Sources : Bakker Hughes; BP, *Statistical Review of World Energy*; et Haver Analytics.

¹Tendance linéaire séquentielle.

²Ex-URSS = ex-Union soviétique; OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

³IPP= indice des prix à la production; WTI = West Texas Intermediate.

¹⁷Selon les estimations de Goldman Sachs (2010), tous les projets obtiennent des valeurs actualisées nettes positives avec des cours supérieurs à 80 dollars le baril (en dollars constants).

férieure droite du graphique 3.7, un indicateur du coût d'investissement (l'indice américain des prix à la production pour le forage de puits de pétrole et de gaz) a quasiment triplé entre 2003 et 2005, ce qui dénote une baisse relative de l'incitation à investir. La hausse des coûts et les différents blocages ont pour leur part amené les investisseurs à adopter une position attendiste et le nombre de projets approuvés a diminué en 2007–08. Les coûts d'investissement ont fléchi après la Grande Récession, mais demeurent nettement supérieurs en termes réels. De la même manière, les obstacles à l'investissement se sont atténués. Mais les goulets d'étranglement subsistent, et ne se résorberont probablement que peu à peu.

L'augmentation de la capacité est également limitée par des restrictions aux investissements dans le secteur pétrolier autres que celles associées à la pollution ou à d'autres externalités d'ordre environnemental, qui ont freiné la réaction globale des investisseurs à la hausse des prix¹⁸. D'abord, de nombreuses régions sont pour ainsi dire fermées aux investisseurs externes et exploitées exclusivement par les compagnies pétrolières nationales. Si certaines de ces dernières ont accru leurs dépenses d'investissement suite à la hausse des cours, d'autres n'ont pas pu le faire en raison de considérations budgétaires à court terme. L'absence de participation extérieure peut aussi empêcher la mise à niveau nécessaire des techniques de prospection et d'exploitation. De plus, la hausse des cours du pétrole a également induit des modifications de la réglementation, notamment de la fiscalité et le régime de la propriété, qui ont rehaussé les coûts ou réduit la rentabilité et, partant, freiné l'investissement.

Dans ce contexte, il est probable que la capacité nette n'augmentera que graduellement. Un retour de la production pétrolière à la croissance tendancielle de 1,8 % enregistrée entre 1981 et 2005 semble improbable à ce stade, malgré les investissements actuels, étant donné le déclin soutenu des gisements de certains grands producteurs¹⁹. Autrement dit, il y a lieu de s'at-

tendre à un repli du taux de croissance tendancielle de l'offre de pétrole. Les actuelles prévisions à moyen terme de l'Agence internationale de l'énergie (AIE, 2010a et 2010b), par exemple, n'envisagent qu'un accroissement modéré de la nouvelle capacité nette au cours des cinq prochaines années (graphique 3.8). Comme l'accroissement de la capacité est le moteur essentiel de l'augmentation de l'offre — car l'élasticité-prix à court terme de l'offre est très faible, la plupart des estimations s'établissant entre 0,01 et 0,1 —, l'augmentation de l'offre sera vraisemblablement tout aussi modérée, n'étant le volant de sécurité fourni par la capacité de réserve de l'OPEP²⁰. Celle-ci est actuellement estimée à quelque 6 millions de barils par jour. À supposer qu'entre deux tiers et quatre cinquièmes de cette capacité soient finalement exploités, la croissance cumulée de l'offre de pétrole entre 2011 et 2015 pourrait être de 6 % à 8 %, soit 1¼ % à 1½ % par an en moyenne, si le cours du pétrole reste globalement constant en termes réels²¹.

La décélération tendancielle de l'offre a probablement déjà été partiellement intégrée dans les cours actuels du pétrole. Il n'en demeure pas moins qu'une forte incertitude caractérise généralement les prévisions relatives à l'ampleur et à la rapidité de l'augmentation de la capacité. À dire vrai, l'exécution des projets a généralement été surestimée ces dernières années, et certains des facteurs de risque sous-jacents sont toujours présents.

Ces facteurs de risque sont notamment l'incertitude entourant les délais de construction, la hausse éventuelle des coûts d'investissement au cas où l'économie mondiale poursuivrait une expansion vigoureuse et les aléas des régimes d'investissement. Par ailleurs, l'évolution future du taux de déclin des champs pétroliers arrivant à maturité est très incertaine (encadré 3.1). Enfin, des risques géopolitiques, à court et à long terme, persistent, et l'évolution de la pénurie de pétrole pourrait s'accompagner d'une variation des parts de marché des grands producteurs. La pénurie de pétrole risque donc d'être plus grave que prévu. Les possibilités vont d'un fléchissement plus prononcé de la croissance

pétroliers qui ressortent de l'inventaire des 280 principaux projets énergétiques dressé par Goldman Sachs (voir plus haut).

²⁰ Voir, par exemple, Dées *et al.* (2007) pour des estimations récentes des élasticités de l'offre.

²¹ Cela suppose que l'OPEP conserve un volant de sécurité de 2 millions de barils par jour, ce qui correspond à ses intentions déclarées.

¹⁸ Voir l'analyse détaillée à l'encadré 1.5 de l'édition d'avril 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

¹⁹ Nos calculs ne tiennent pas compte des phases de turbulence sur les marchés pétroliers mondiaux, comme au début des années 80, et écartent également la période suivant 2005, déjà marquée, comme l'a montré Hamilton (2009), par un taux de croissance de la production inférieur à la tendance. Un repli confirmerait également les prévisions en matière d'investissements

tendancielle de l'offre à un déclin pur et simple de la production pétrolière, temporaire ou plus durable²².

Quelles sont les conséquences en termes de pénurie de pétrole?

La raison essentielle de la raréfaction persistante, sinon croissante, du pétrole est le déséquilibre entre, d'une part, la décélération tendancielle — de ¼ % à ½ % environ, de l'offre, qui pourrait s'aggraver, et, d'autre part, la croissance vigoureuse de la demande due pour l'essentiel à l'essor rapide des revenus dans les pays émergents.

Les *Perspectives de l'économie mondiale* prévoient actuellement un taux de croissance moyen annuel du PIB mondial d'environ 4,6 % pour la période 2011–15. L'ampleur des tensions sur le marché résultant de ce rythme de croissance sera fonction de l'élasticité–revenu de la demande de pétrole. Si l'élasticité–revenu globale à court terme de 0,68 (voir les calculs qui précèdent) se maintient entre 2011 et 2015, l'accroissement de cette demande resterait supérieur à celui de la production à prix inchangés. L'élasticité–prix étant très faible, seule une hausse substantielle des cours parviendrait à équilibrer le marché, comme le montre l'exemple qui suit. À prix inchangés, si l'offre de pétrole augmente de 1,5 %, la progression de la demande dépassera celle de l'offre d'environ 1,5 point ($4,6 \times 0,68 - 1,5$). À supposer une élasticité–prix de $-0,02$, et en l'absence de réaction de l'offre, le cours du pétrole devrait augmenter de 75 % pour rééquilibrer le marché.

L'hypothèse d'une réaction nulle de l'offre est à l'évidence irréaliste. En outre, comme expliqué plus haut, tout porte à penser que l'élasticité–revenu est moins élevée à long terme qu'à court terme²³. La contradiction entre une progression modérée de l'offre et le maintien d'une croissance économique mondiale soutenue pourrait donc être résolue par des hausses plus tempérées et vraisemblablement plus graduelles des

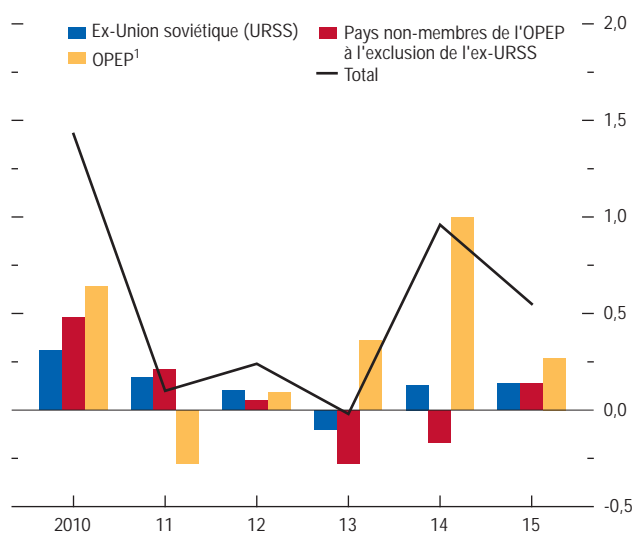
²² Ainsi, les récentes prévisions de production à moyen terme de l'EIA des États-Unis indiquent une croissance annuelle de la capacité de production pétrolière de 0,9 % au cours de la période 2011–15. D'autres scénarios à moyen terme prévoient une croissance tendancielle faible, voire nulle, de cette production, notamment ceux de British Petroleum (2011) et de Shell (2011).

²³ Cette analyse de la demande de pétrole se fonde sur une élasticité–revenu combinée de 0,29 sur un horizon de 20 ans.

Graphique 3.8. Croissance projetée de la capacité de pétrole brut

(En millions de barils par jour)

Malgré l'effort d'investissement actuel, la capacité nette de production pétrolière n'augmentera que modérément à moyen terme étant donné le déclin persistant des gisements dans certains grands pays producteurs.



Sources : Agence internationale de l'énergie, *Medium-Term Oil Market Report*, juillet 2010 et mise à jour de décembre 2010.

¹ Capacité de réserve comprise; OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

cours du pétrole, accompagnées d'une modération de la demande. Dans tous les cas, étant donné les aléas notables qui pèsent sur l'offre, le risque de pénurie pétrolière subsistera.

Il convient aussi d'examiner les risques de pénurie pétrolière dans le contexte du marché énergétique global. Si l'offre d'autres sources d'énergie primaire continue d'augmenter plus rapidement que celle de pétrole, le schéma antérieur d'une progression relativement plus faible de la demande de pétrole dans une conjoncture de croissance dynamique du PIB pourrait se maintenir. Pour l'heure, la situation paraît prometteuse. En particulier, ce qu'il est convenu d'appeler la révolution des gaz de schiste pourrait changer la donne et jeter les bases d'un marché plus mondial du gaz naturel (encadré 3.2). Le gaz naturel pourrait également devenir viable pour des applications jusqu'à présent presque exclusivement tributaires du pétrole, y compris les transports.

La raréfaction du pétrole et l'économie mondiale

Pour évaluer les retombées de la raréfaction des ressources pétrolières sur la croissance économique mondiale et les déséquilibres extérieurs courants, nous faisons ici appel à une analyse de simulation fondée sur le Modèle monétaire et budgétaire intégré mondial (MBIM) du FMI, qui est un modèle d'équilibre général dynamique multirégional²⁴. Le MBIM comporte plusieurs caractéristiques jugées importantes pour reproduire les comportements du monde réel, notamment les horizons de planification limités dans le temps des ménages et des entreprises, l'ajustement progressif des prix et des salaires nominaux aux évolutions imprévues et les liens macrofinanciers sous la forme d'un accélérateur financier. La version utilisée ici couvre six régions économiques — les pays exportateurs de pétrole, les États-Unis, la zone euro, le Japon, les pays émergents d'Asie, et les pays restants. On suppose que toutes les régions ont des taux de change souples.

La simulation principale examine les effets d'une décelération du taux de croissance tendancielle de la pro-

duction mondiale de pétrole dans un cadre contrôlé (graphique 3.9)²⁵. Cette expérience est motivée par l'analyse des perspectives d'évolution de la demande et de l'offre de pétrole présentée précédemment. Compte tenu de l'extrême incertitude qui entoure ces perspectives, les simulations supposent que les agents économiques sont surpris lorsque le taux de croissance de la production pétrolière commence à diminuer²⁶. Nous examinons également ici trois groupes de scénarios pour examiner les effets dérivant de la modification de paramètres significatifs.

En quoi consiste le modèle et comment est-il calibré?

Pour comprendre les répercussions économiques mondiales d'une pénurie pétrolière, il nous faut examiner quelques aspects de la définition du modèle. La différence essentielle entre cette application et la version standard du modèle MBIM est que le pétrole est le troisième facteur de la production économique, avec le capital et le travail, et le second facteur de la consommation finale, avec les biens et services. L'offre et les cours pétroliers influencent donc aussi bien les possibilités de production que de consommation.

La réactivité de la demande de pétrole aux prix, qui indique dans quelle mesure d'autres intrants peuvent remplacer le pétrole, est un paramètre important qui détermine l'effet de l'évolution du marché pétrolier. Dans la simulation du scénario de référence, l'élasticité-prix à long terme de la demande de pétrole, en termes de production comme de consommation, est supposée égale à 0,08, l'élasticité à court terme étant d'environ 0,02. Ces chiffres correspondent aux estimations de l'échantillon de la période 1990–2009 présenté précédemment.

Un autre paramètre majeur est la contribution du pétrole à la production qui, dans le scénario de référence, sera déterminée par la part du pétrole dans les

²⁵ Se reporter au graphique 3.9 pour une liste complète des pays composant chaque groupe.

²⁶ On suppose que les agents économiques sont immédiatement et pleinement informés de l'évolution de la pénurie de pétrole. En pratique, ces informations risquent d'être incomplètes et les agents économiques peuvent ne prendre conscience qu'à la longue de la rareté réelle de la ressource. Cette acquisition tardive des informations se traduirait essentiellement par des effets initiaux plus faibles, mais sur le plan qualitatif, les résultats seraient plus ou moins similaires.

coûts. D'après les données historiques récentes, il a été calibré entre 2 % et 5 %, selon le secteur et la région.

L'offre pétrolière comporte plusieurs composantes. Il existe en premier lieu une dotation exogène de pétrole. On suppose que la croissance de cette dotation va diminuer en deçà de la tendance historique. Cela représente les contraintes exercées par l'arrivée à maturité de gisements sur l'offre mondiale de pétrole précédemment analysées. Le deuxième élément est une réaction positive de l'offre au renchérissement du pétrole, mais avec une élasticité-prix faible de 0,03. Le troisième élément est le coût d'extraction. Ici, nous supposons que, dans un premier temps, 40 % des recettes pétrolières doivent être utilisées pour payer les intrants intermédiaires; par la suite, le coût réel d'extraction par baril de pétrole augmente à un taux annuel constant de 2 %²⁷.

Un facteur important pour suivre les effets de la pénurie de pétrole est l'utilisation de la rente pétrolière, c'est-à-dire l'écart entre le cours du marché et les coûts d'extraction. Cette rente est répartie entre le secteur privé national et l'État. Dans les pays avancés, l'État est censé ne recevoir qu'une très faible portion de ces revenus, alors que dans les pays exportateurs, il en perçoit 90 %. Hypothèse déterminante, on suppose que l'État ne dépense pas ces fonds supplémentaires immédiatement, mais les accumule dans un fonds en dollars dépensé au taux de 3 % par an. L'un des effets essentiels d'une augmentation des cours du pétrole est donc une hausse spectaculaire de l'épargne mondiale due à la faible propension des pouvoirs publics à dépenser les recettes pétrolières.

Enfin, bien que le modèle MBIM soit bien adapté à une analyse à moyen et à long terme, certains facteurs complexes qui n'en font pas partie (la nature du choc pétrolier, sa transmission au travers des marchés financiers, les effets de confiance par exemple) peuvent intervenir à court terme et amplifier la réaction initiale de la production à une pénurie de pétrole. L'encadré 3.3 explique en plus grand détail la nature du problème et les vecteurs d'amplification les plus significatifs mis en évidence dans les études spécialisées.

²⁷ Ensemble, les deux derniers éléments correspondent à un éventuel remplacement du pétrole brut issu de sources conventionnelles par du pétrole provenant de sources non conventionnelles plus coûteuses (voir, par exemple, AIE, *World Energy Outlook*, 2008, p. 218).

En quoi la baisse tendancielle de l'offre de pétrole influera-t-elle sur l'économie mondiale?

La simulation de référence analyse les retombées d'un repli de 1 point du taux de croissance moyen de la production mondiale de pétrole en deçà de sa tendance historique à compter de l'année 1 et d'un retour ultérieur à son taux de croissance initial au cours de l'année 25. Le graphique 3.9 en illustre l'effet sur plusieurs variables, exprimé par l'écart en points de pourcentage (ou en pourcentage) par rapport à une situation dans laquelle la production de pétrole progresserait à son taux tendanciel historique de 1,8 %.

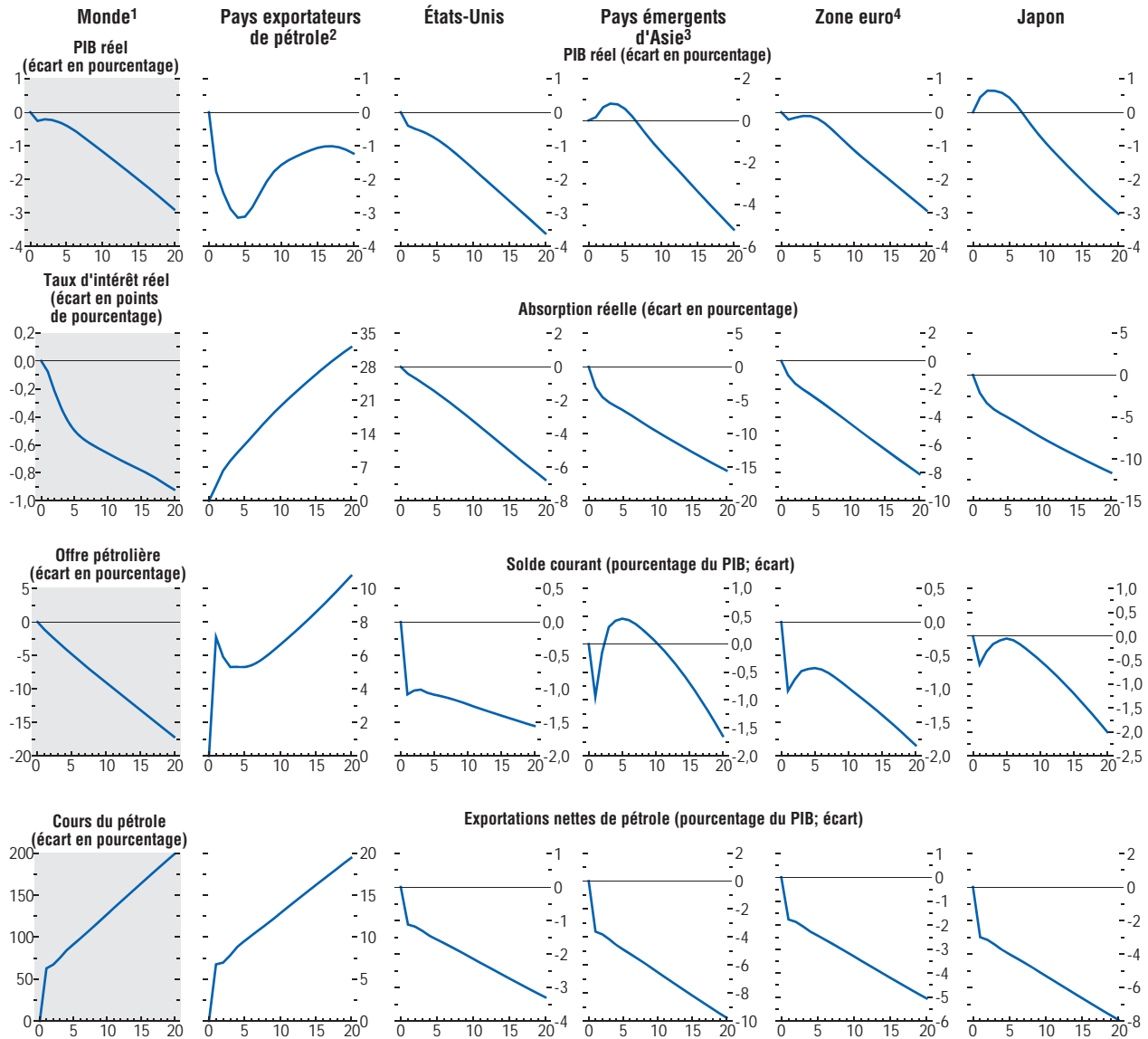
S'agissant, dans un premier temps, des retombées mondiales, la décélération persistante et inattendue de la croissance de l'offre de pétrole se traduit par une flambée immédiate des prix, de 60 % environ, qui s'explique par la très faible élasticité à court terme de la demande. Le recul de l'offre étant persistant, le prix réel du pétrole continue d'augmenter par la suite, l'équilibre du marché réclamant une certaine «destruction de la demande». À un horizon de 20 ans, la hausse cumulée du cours du pétrole s'établit à environ 200 %.

Le reflux de l'offre pétrolière et la hausse des cours qui en résulte se traduisent à plus long terme par une baisse du PIB des pays importateurs de pétrole. À court et à moyen terme, cependant, c'est le transfert de richesse des pays importateurs de pétrole aux pays exportateurs, qui influe fortement sur les flux commerciaux et financiers, qui détermine l'ajustement mondial. Sous l'effet du renchérissement du pétrole, les revenus et la richesse des exportateurs de pétrole s'accroissent. En conséquence, leur demande intérieure (absorption intérieure) progresse à un taux supérieur à celui du PIB, de plus de 1,5 % par an. L'augmentation des dépenses pousse les prix intérieurs à la hausse et induit une forte appréciation réelle de la monnaie nationale, ce qui réduit la production dans les secteurs des biens échangeables (autres que le pétrole), et diminue en conséquence le PIB de plus de 3 % sur les cinq premières années. Une reprise intervient ensuite lorsque l'État entreprend de dépenser une partie du fonds pétrolier qui s'accumule. Le redressement du solde courant dans ce groupe de pays, d'environ 6 % du PIB à court terme et de plus de 10 % sur 20 ans, tient entièrement à l'augmentation des recettes d'exportation du pétrole. Les exportations de marchandises reculent (en pourcentage du PIB), et le solde courant non pétrolier se dégrade.

Graphique 3.9. La pénurie pétrolière et l'économie mondiale : scénario de référence

(Années en ordonnée)

Ce scénario examine les effets d'une décélération du taux de croissance tendancielle de la production pétrolière mondiale d'un point par an et le retour ultérieur au taux de croissance initial au cours de l'année 25.



Source : Modèle monétaire et budgétaire intégré mondial du FMI.

¹Monde : le total des pays représente 78,78% du PIB mondial.

²Pays exportateurs de pétrole : Algérie, Angola, Arabie Saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Canada, Émirats arabes unis, Guinée équatoriale, Iraq, Koweït, Libye, Mexique, Nigéria, Norvège, Oman, Qatar, République du Congo, Russie et Venezuela.

³Pays émergents d'Asie : Chine, Corée, RAS de Hong Kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande.

⁴Zone euro : Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, République slovaque et Slovénie.

Néanmoins, la très faible propension des pouvoirs publics à utiliser le fonds pétrolier fait que cette dégradation demeure modérée. L'absorption intérieure des pays importateurs de pétrole se contracte peu à peu, suite au repli de l'offre pétrolière, de 0,35 % à 0,75 % par an selon la région. Leur PIB fléchit également, mais deux effets compensatoires viennent dans un premier temps soutenir la production. Le premier, le plus important, est une hausse des exportations de marchandises à destination des pays importateurs de pétrole afin de satisfaire leur demande intérieure croissante. Le second est la flambée de la demande d'investissement face à la baisse des taux d'intérêts réels mondiaux. Celle-ci est due au surcroît de recettes pétrolières des pays exportateurs, qui revient essentiellement à l'État et se traduit par une hausse de l'épargne, laquelle réduit les taux d'intérêts réels mondiaux de près de 100 points de base sur 20 ans²⁸. Cet effet n'est pas sans rappeler l'expansion internationale du crédit qui a fait suite à une flambée des cours du pétrole, dans les années 70 et au début des années 80. Les écarts régionaux entre les pays importateurs de pétrole à cette phase de l'ajustement s'expliquent essentiellement par la solidité de leurs relations d'exportation respectives avec les pays exportateurs, le PIB des pays émergents d'Asie et du Japon dégageant les plus grands bénéfices de l'essor de la consommation dans cette région. Par ailleurs, les pays émergents d'Asie tirent également profit de la baisse des taux d'intérêts réels mondiaux, étant donné la forte propension de la région à investir. Les déséquilibres mondiaux s'aggravent dans ce scénario à court et à moyen terme. Les soldes extérieurs courants des États-Unis et de la zone euro se dégradent sous l'effet du renchérissement des importations pétrolières, tandis qu'au cours d'une longue période de transition, ceux des régions excédentaires s'améliorent (pays émergents d'Asie), ou demeurent pratiquement inchangés (Japon), puisqu'elles exportent davantage de marchandises à destination des pays exportateurs de pétrole. Les effets à long terme ne sont cependant pas particulièrement sensibles : les soldes courants des importateurs de pétrole se dégradent de 1,5 à 2 points de PIB sur 20 ans. Cela s'explique par la part relativement faible du pétrole dans le total des coûts.

²⁸ Ils se redressent peu après avoir franchi le cap des 20 ans, les pouvoirs publics augmentant les dépenses financées par les recettes cumulées du pétrole.

Dans la simulation de référence, les effets à long terme sur la production ne sont pas très prononcés. Pour les pays importateurs de pétrole, le recul cumulé de la production va de 3 % (Japon, zone euro) à 5 % (pays émergents d'Asie) après 20 ans, soit de 0,15 % à 0,25 % par an environ, par rapport à une situation dans laquelle elle suivrait l'évolution antérieure. L'ampleur relative des répercussions à long terme sur la production selon les régions tient à la part inégale du pétrole dans leur production et leur consommation. Pour les pays exportateurs de pétrole, le manque à produire réel initial associé à la baisse de la production de pétrole est également amplifié par la dégradation de la balance commerciale non pétrolière sous l'effet de l'appréciation du taux de change réel de la monnaie.

Contre-scénarios

Nous analysons ici la sensibilité des résultats de référence à trois des hypothèses de base : le rôle joué par l'élasticité de la demande par rapport au cours du pétrole, l'effet d'un choc plus grave sur l'évolution de l'offre pétrolière et la place du pétrole dans la productivité globale. Dans les graphiques correspondants, les résultats de la simulation de référence sont représentés par une ligne bleue continue, les différents contre-scénarios par des lignes rouges discontinues.

Scénario 1 : remplacement accru du pétrole

Le premier contre-scénario envisage une plus forte élasticité-prix de la demande à long terme, ce qui correspond à une plus grande utilisation des produits de substitution au pétrole pendant les périodes de flambée des cours. Il se fonde sur une élasticité à long terme supérieure, plus optimiste, de 0,3, soit près de cinq fois celle du scénario de référence. La possibilité de remplacer le pétrole à plus grande échelle est aléatoire car il est difficile de prédire si les progrès technologiques nécessaires sont réalisables²⁹.

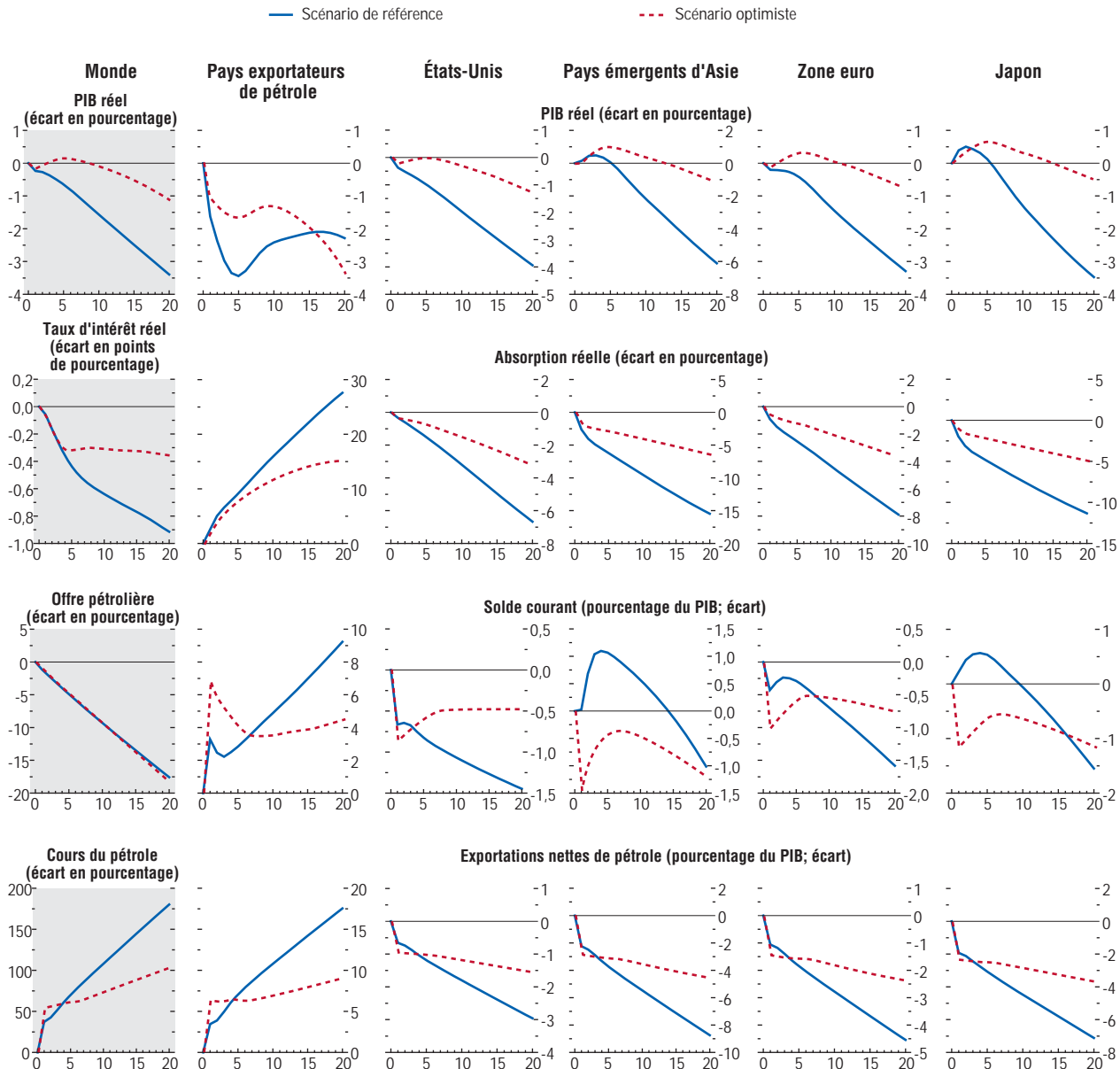
Selon ce scénario, les cours mondiaux du pétrole n'augmentent que de 100 % au bout de 20 ans, contre 200 % d'après le scénario de référence

²⁹ Hirsch, Bezdek et Wendling (2005, 2010), par exemple, examinent les carburants et les technologies de substitution et aboutissent à la conclusion que le remplacement du pétrole à grande échelle serait extrêmement long et coûteux. Voir également Ayres (2007).

Graphique 3.10. Contre-scénario 1 : diminution de la consommation de pétrole

(Années en ordonnée)

Ce scénario prend en considération une valeur plus élevée de l'élasticité-prix de la demande (0,3 contre 0,08 dans le scénario de référence), ce qui correspond à une diminution de la consommation de pétrole.



Source : Modèle monétaire et budgétaire intégré mondial du FMI.
 Note : Pour la liste des pays composant chaque groupe, se reporter au graphique 3.9.

(graphique 3.10), ce qui réduit la baisse de la production mondiale de deux tiers, et plus encore dans les pays importateurs de pétrole. L'évolution à long terme des soldes extérieurs courants est aussi beaucoup plus favorable, essentiellement parce que, puisqu'il est plus facile de remplacer le pétrole, les pays importateurs peuvent maîtriser le solde net des importations pétrolières. Cette simulation met en évidence le fait qu'une élasticité relativement élevée de la demande serait nécessaire pour neutraliser les effets d'une baisse de l'offre pétrolière.

Scénario 2 : baisse accentuée de la production pétrolière

Un autre contre-scénario examine les retombées d'une hypothèse plus pessimiste de repli de la production mondiale de pétrole (de 3,8 % au lieu de 1 % par an) conjuguée à une hausse annuelle du coût réel d'extraction par baril de 4 % au lieu de 2 % (graphique 3.11). Cela signifie que, à moins d'une augmentation due à la réaction de l'offre au renchérissement du pétrole, la production pétrolière recule de 2 % par an — scénario qui tient compte des inquiétudes des tenants de la théorie du pic pétrolier, qui font valoir que l'offre de pétrole a déjà atteint son plafond et va rapidement diminuer³⁰. Dans ce scénario, les effets à plus long terme sur la production et les soldes courants sont de trois à quatre fois plus prononcés que dans le scénario de référence, ce qui veut dire qu'ils s'accroissent à peu près proportionnellement au choc. La capacité d'absorption intérieure des pays importateurs de pétrole diminue maintenant de l'ordre de 1,55 % à 3 % par an sur la période indiquée, tandis qu'elle augmente de plus de 6 % par an chez les exportateurs de pétrole. La dégradation des soldes extérieurs courants des importateurs de pétrole est également beaucoup plus prononcée, représentant en moyenne de 6 à 8 points de PIB à long terme.

Cela dit, le point le plus frappant de ce scénario est qu'une diminution d'une telle ampleur de l'offre exigerait une hausse de plus de 200 % des cours du pétrole sur le champ, et de 800 % sur 20 ans. Une telle évolution des prix relatifs serait sans précédent, et aurait probablement sur l'activité des effets non linéaires dont le modèle ne rend pas convenablement compte. Qui plus

³⁰Sorrell *et al.* (2010) en donnent une présentation générale, et notent que plusieurs études prévoient l'amorce prochaine d'un déclin mondial d'au moins 2 % en taux absolu.

est, l'accroissement de l'épargne mondiale serait dans ce cas si considérable que plusieurs régions pourraient, après les premières années, afficher des taux d'intérêts nominaux proches de zéro, ce qui rendrait l'application d'une politique monétaire difficile.

Scénario 3 : rôle économique croissant du pétrole

Dans le scénario de référence, la contribution du pétrole à la production est égale à sa part des coûts. Des chercheurs dans le domaine des sciences naturelles ont avancé que cette hypothèse sous-estime l'importance de l'énergie, pétrole compris, pour l'activité économique³¹. Des économistes ont également identifié les vecteurs d'amplification des effets des chocs pétroliers³². Pour analyser les retombées d'une contribution productive éventuellement plus substantielle du pétrole, le troisième contre-scénario suppose qu'une part de la productivité totale des facteurs représente des technologies qui sont applicables et ne demeurent utilisables qu'en cas d'offre pétrolière abondante. On suppose que cet effet est externe de sorte que les retombées bénéfiques du pétrole ne profitent pas uniquement aux fournisseurs de pétrole, mais à tous les facteurs de production en proportion de leur part des coûts. La conséquence en est qu'un choc négatif de l'offre pétrolier ressemble à un choc technologique négatif³³.

Le graphique 3.12 compare le scénario de référence à un scénario plus pessimiste dans lequel la contribu-

³¹Ayres et Warr (2005) et Kümmel, Henn et Lindenberger (2002) ont estimé des fonctions de production totale du capital, du travail et de l'énergie pour plusieurs pays industrialisés, et ont observé des contributions productives de l'énergie comprises entre 30 % et plus de 60 %. Voir également Ayres et Warr (2010), Kümmel (à paraître) et Hall et Klitgaard (à paraître). Comme le pétrole ne représente qu'une fraction, quoique élevée et essentielle, de l'ensemble des intrants énergétiques, des chiffres inférieurs à ceux de 30 % à 60 % conviennent pour illustrer ce scénario.

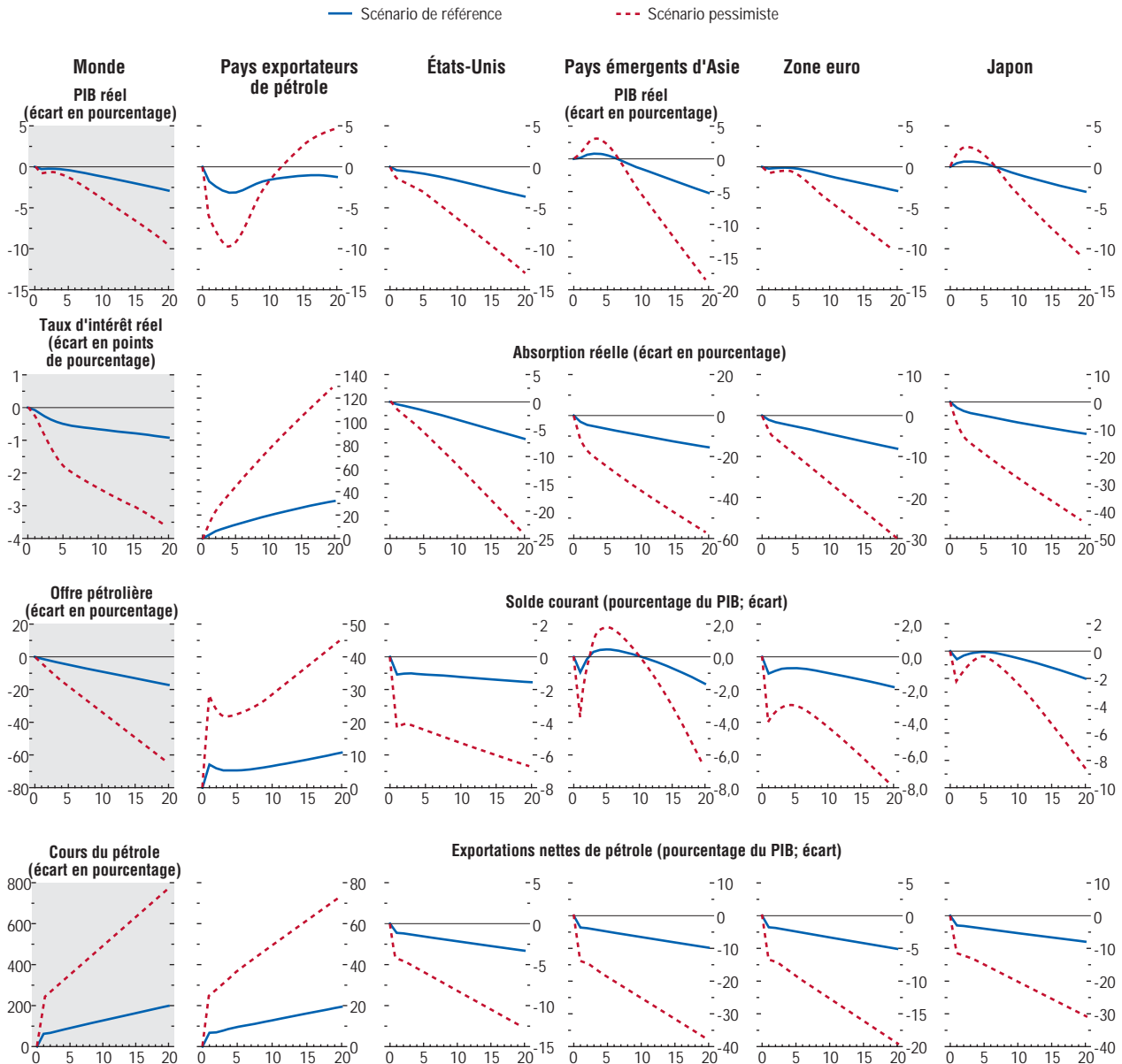
³²Selon Finn (2000), un choc pétrolier peut diminuer l'utilisation du capital et induire une chute plus prononcée de la production que ne l'indique la part du pétrole dans les coûts.

³³Il existe de nombreux exemples d'effets de cette nature, comme l'obsolescence de nombreuses efficacités et technologies associées au transport automobile privé dans le cas où une reconversion massive aux transports publics s'imposerait. Un autre aspect important est cependant le fait, souligné par l'AIE dans son rapport *World Energy Outlook* (2010), qu'une part beaucoup plus substantielle des capitaux d'investissement et du potentiel d'innovation de l'économie mondiale devra à l'avenir être consacrée au secteur pétrolier pour simplement maintenir les niveaux actuels de production. Il n'est pas déraisonnable de s'attendre à ce que cela tende à ralentir la croissance de la productivité dans d'autres secteurs de l'économie.

Graphique 3.11. Contre-scénario 2 : accentuation du déclin de la production pétrolière

(Années en ordonnée)

Ce scénario tient compte des retombées d'une hypothèse plus pessimiste concernant le taux de déclin de la production pétrolière (3,8 points par an, contre un point dans le scénario de référence).



Source : Modèle monétaire et budgétaire intégré mondial du FMI.
Note : Pour la liste des pays composant chaque groupe, se reporter au graphique 3.9.

tion du pétrole à la production (soit directement, soit comme activateur de technologies) représente 25 % du secteur des biens échangeables et 20 % du secteur des biens non échangeables (au lieu de 5 % et 2 %). Les simulations montrent qu'une hausse de la contribution du pétrole à la production a des retombées modérées sur les soldes courants : ses principaux effets portent sur la croissance, la dégradation du PIB de toutes les régions étant supérieure du double environ à celle du scénario de référence.

Résumé des simulations

Les contre-scénarios indiquent que la mesure dans laquelle la pénurie de pétrole freinera le développement économique mondial est essentiellement fonction d'un petit nombre de facteurs fondamentaux. Si, comme dans le scénario de référence, le taux de croissance tendancielle de la production pétrolière ne reculait que modérément, la production mondiale en pâtirait tôt ou tard, mais l'effet ne serait pas nécessairement considérable. Si la hausse des cours du pétrole favorisait le recours aux énergies de remplacement, pas seulement à titre temporaire, mais sur une période prolongée, les effets pourraient en être encore moins prononcés. Mais si la diminution de la production pétrolière correspondait aux études plus pessimistes des tenants de la théorie du pic pétrolier, ou si la contribution du pétrole à la production s'avérait beaucoup plus importante que sa part des coûts, les effets pourraient être considérables et nécessiter une réaction d'urgence des pouvoirs publics. À plus long terme, ce sont les régions dont la production est fortement consommatrice de pétrole, comme les pays émergents d'Asie, et/ou celles dont les relations d'exportation avec les pays producteurs de pétrole sont faibles, comme les États-Unis, qui en subiraient les pires conséquences.

Autres considérations

Chacun des scénarios du modèle MBIM suppose que le passage à un nouvel équilibre est un processus fluide : les consommateurs des pays exportateurs de pétrole absorbent facilement des excédents massifs de biens exportés par les pays importateurs de pétrole, les marchés financiers absorbent avec efficacité les flux croissants d'épargne en provenance des pays ex-

portateurs de pétrole et en assurent l'intermédiation, les entreprises s'adaptent aisément à la hausse des cours du pétrole grâce à la réaffectation des ressources et la main-d'œuvre accepte volontiers une baisse des salaires réels. Certaines de ces hypothèses pourraient néanmoins s'avérer trop optimistes.

L'expérience des années 70 incite à la prudence lorsqu'il s'agit de l'intermédiation efficace de flux massifs de capitaux nets en provenance des exportateurs de pétrole. Si ces flux ne sont pas répartis efficacement, les primes de risque pourraient augmenter dans certaines régions du monde où les emprunteurs sont vulnérables. Cela pourrait ensuite empêcher ces derniers de tirer profit de la baisse des taux d'intérêt sans risque, qui constitue un mécanisme d'atténuation majeur en cas de pénurie pétrolière. Si les taux d'épargne privée et publique augmentent dans les pays exportateurs de pétrole, ce problème pourrait s'intensifier.

La réaffectation ordonnée des ressources entre les intrants et entre les secteurs à mesure que l'économie s'adapte à la rarefaction du pétrole est également une hypothèse très osée : à la différence du modèle, l'économie réelle est faite de nombreux secteurs très interdépendants. Un choc pétrolier ébranlerait plusieurs secteurs, notamment l'automobile, le transport aérien, le transport par camion, le commerce à longue distance et le tourisme, bien avant les autres et beaucoup plus gravement³⁴. Les effets négatifs que des faillites en cascade auraient dans ces secteurs pourraient se propager au reste de l'économie, soit au travers des bilans des entreprises (crédit interentreprises, interdépendance de secteurs tels que la construction et le tourisme) ou de ceux des banques (pénurie de crédit après des pertes sur les prêts).

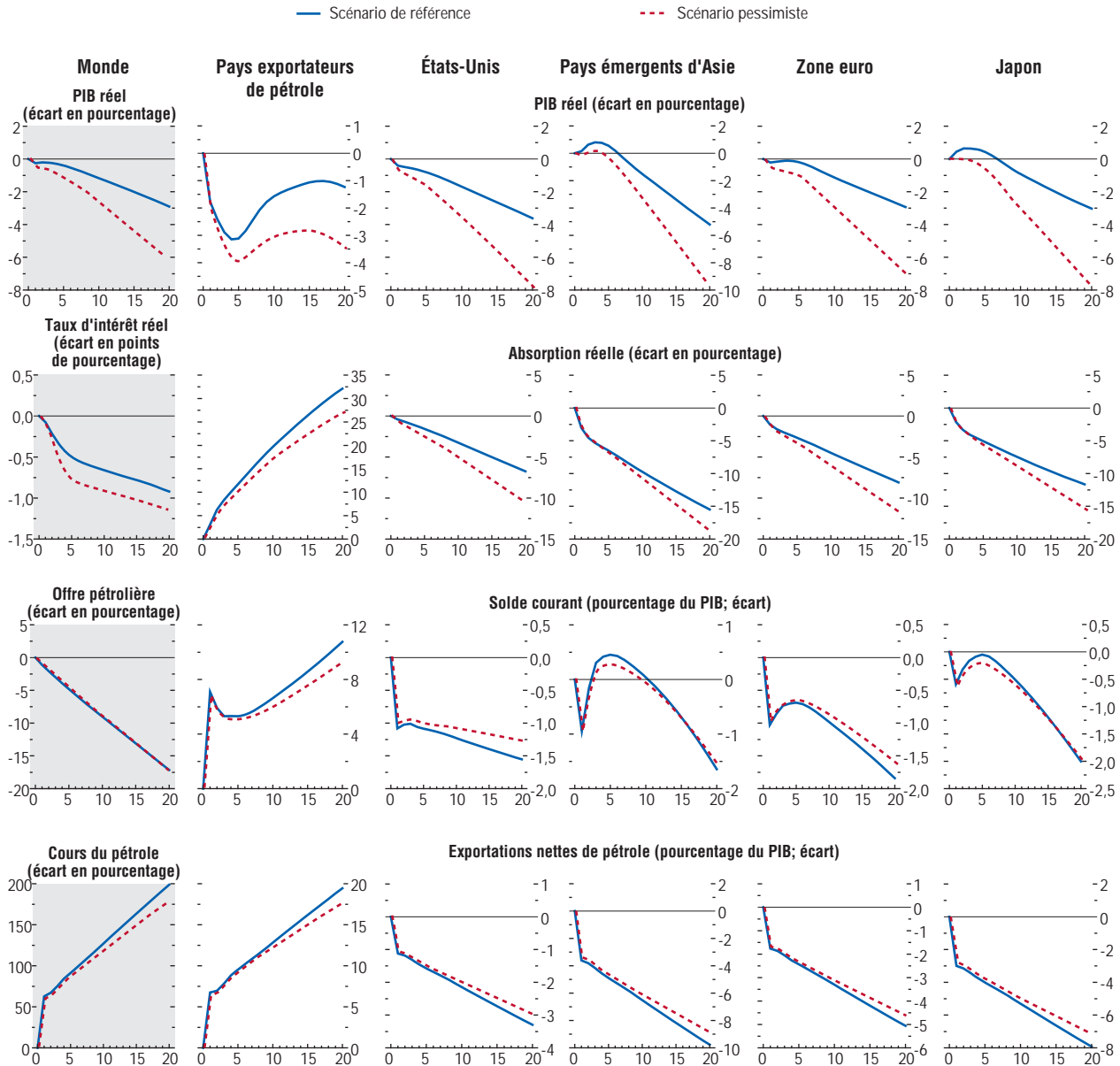
Ces dernières années, la souplesse du marché du travail a permis de mieux absorber les chocs pétroliers (Blanchard et Galí, 2007). Néanmoins, si la hausse des cours du pétrole devait s'accroître et persister, les travailleurs risqueraient de s'opposer à une série de réductions des salaires réels, ce qui rehausserait sensiblement les coûts de production résultant du choc pendant la longue période de transition.

³⁴ Même des secteurs susceptibles de s'adapter aux hausses des prix pétroliers que suppose le scénario de référence pourraient juger quasiment impossible un ajustement à la hausse de 800 % des prix résultant du second contre-scénario.

Graphique 3.12. Contre-scénario 3 : rôle économique accru du pétrole

(Années en ordonnée)

Ce scénario prend pour hypothèse une contribution plus forte du pétrole à la production : 25 % pour le secteur des biens échangeables (contre 5 % dans le scénario de référence), et 20 % dans le secteur des biens non échangeables (contre 2 % dans le scénario de référence).



Source : Modèle monétaire et budgétaire intégré mondial du FMI.
 Note : Pour la liste des pays composant chaque groupe, se reporter au graphique 3.9.

Enfin, les simulations ne tiennent pas compte de la possibilité que certains pays exportateurs de pétrole puissent réserver une part croissante de leur production pétrolière stationnaire ou en recul à la consommation nationale, par exemple par des subventions aux carburants pour soutenir les industries à forte intensité énergétique (la pétrochimie par exemple) et prévenir des troubles intérieurs. Si cela devait se produire, le volume de pétrole disponible pour les pays importateurs pourrait diminuer beaucoup plus rapidement que la production pétrolière mondiale, avec des conséquences évidemment défavorables sur la croissance dans ces régions.

Conséquences pour l'avenir et sur le plan stratégique

Il ressort de l'analyse des prix de l'énergie présentée ici que le marché pétrolier et les autres marchés énergétiques sont entrés dans une phase de raréfaction de l'offre — et de cours supérieurs à la moyenne —, comme ils l'ont déjà fait en d'autres occasions. L'expérience montre que ces phases peuvent durer longtemps, même si elles finissent par céder la place à de nouvelles périodes d'abondance.

Lorsqu'il s'agit de pénurie de pétrole brut, le niveau élevé des cours résulte de l'effet contradictoire de la hausse de la croissance de la consommation de pétrole, essentiellement alimentée par les pays émergents en plein essor, et du ralentissement de la croissance de l'offre pétrolière. La pénurie est renforcée par la faible réactivité de la demande et de l'offre de pétrole aux variations des prix. Néanmoins, l'élasticité-revenu de la demande mondiale de pétrole à plus long terme est inférieure à celle de la demande d'énergie primaire, ce qui indique que les mesures d'économie du pétrole, les mutations technologiques et l'évolution vers une économie reposant davantage sur les services ont peut-être toutes un effet appréciable.

L'analyse montre qu'une raréfaction graduelle et modérée du pétrole — occasionnant une baisse de la croissance tendancielle plutôt qu'un repli durable — pourrait avoir des retombées relativement mineures sur la croissance mondiale à moyen et à long terme. En particulier, une diminution sensible de la croissance tendancielle de l'offre pétrolière de 1 point occasionnerait un ralentissement de moins d'1/4 % du taux annuel de croissance mondiale.

Des retombées aussi modérées sur la production ne sauraient cependant être tenues pour acquises. Des risques notables d'évolution négative des investissements pétroliers et du développement de la capacité pétrolière, en surface et souterraine, laissent supposer que la pénurie pourrait être plus grave. Par ailleurs, des aggravations inattendues de la pénurie de pétrole et, plus généralement, de ressources pourraient se produire non pas graduellement et à petits pas, mais par à-coups et à grande échelle. Dans la pratique, il sera difficile d'établir une distinction nette entre des variations inattendues de la rareté du pétrole et des perturbations temporaires, plus classiques, de l'offre pétrolière, surtout à court terme, car bon nombre des conséquences pour l'économie mondiale sont alors analogues. En outre, on ignore si l'économie mondiale a vraiment la souplesse d'adaptation que le modèle envisage. Enfin, les possibilités de remplacement du pétrole sont sujettes à des aléas positifs et négatifs. Ces derniers pourraient l'emporter, surtout si l'offre de pétrole influe sur la productivité générale de l'économie, par exemple en rendant certaines techniques de production actuelles obsolètes.

Il convient donc de suivre attentivement l'évolution de la situation; l'économie mondiale est encore dans les toutes premières phases de l'arrivée à maturité des gisements des grands pays producteurs de pétrole.

Qu'est-ce que cela signifie sur le plan stratégique? Fondamentalement, il existe deux grands axes d'intervention. Premièrement, étant donné les possibilités d'intensification inattendue de la raréfaction du pétrole et d'autres ressources, les responsables publics devraient vérifier si le dispositif actuel favorise l'ajustement à ces variations imprévues. En second lieu, il conviendrait d'envisager des mesures pour réduire le risque de pénurie pétrolière, notamment par le développement d'autres sources d'énergie durable.

Des mesures macroéconomiques et structurelles peuvent aider l'économie à s'adapter à des fluctuations inopinées de la pénurie de pétrole. Des rigidités réelles sur les marchés des produits et du travail peuvent exacerber le choc initial en empêchant la réaffectation sans heurts des ressources. Des mesures visant à faciliter l'ajustement des prix relatifs et des ressources seraient donc utiles. Sur le marché du travail, par exemple, l'assouplissement de la protection de l'emploi, dans certains cas, pourrait s'avérer bénéfique dans la mesure où des restrictions trop nombreuses risquent de retarder

l'ajustement des salaires réels et de gêner la réaffectation des emplois des secteurs les plus touchés par la pénurie à des secteurs moins atteints.

À cet égard, la raréfaction croissante du pétrole posera des problèmes d'ordre budgétaire. Face à un choc pétrolier, la tendance à augmenter le subventionnement des hydrocarbures au bénéfice des usagers dans de nombreux pays présenterait un risque pour les finances publiques des pays importateurs de pétrole, car le coût budgétaire des subventions pourrait considérablement augmenter³⁵. D'un autre côté, il faut protéger les pauvres. La priorité dans de nombreux pays devrait donc être de diminuer les subventions des carburants et des autres produits, surtout si elles ne sont pas bien ciblées, et de mettre parallèlement en place des dispositifs de protection sociale ciblés et efficaces par rapport à leur coût. Cette stratégie permettrait de protéger les finances publiques, mais renforcerait aussi le rôle des signaux des prix dans l'utilisation des ressources énergétiques et réduirait les émissions de gaz à effet de serre³⁶.

En ce qui concerne les politiques structurelles, il faudrait surtout renforcer le rôle des signaux donnés par les prix dans l'ajustement à une pénurie croissante. Ces politiques devraient accroître la réactivité de la demande aux prix, ce qui permettrait des réactions plus modérées des prix aux variations imprévues de la rareté. Du côté de l'offre, les compagnies pétrolières devraient être en mesure d'intervenir face à la hausse des prix dans le cadre de régimes d'investissement et de régimes fiscaux tenant compte des écarts entre les coûts d'extraction et permettant aux investisseurs d'être rémunérés pour les risques techniques et géologiques qu'ils prennent. Du côté de la demande, comme indiqué plus haut, une baisse des subventions des carburants et d'autres subventions à l'échelle mondiale augmenterait également l'élasticité-prix de la demande de pétrole (en termes absolus), facilitant ainsi l'ajustement

du marché pétrolier et diminuant la volatilité des cours du pétrole.

S'agissant des mesures destinées à atténuer le risque que la pire éventualité en matière de pénurie pétrolière se produise, une question très controversée est celle de savoir s'il convient de réduire la consommation de pétrole à titre préventif (par le biais de taxes ou d'un appui au développement et à la mise en œuvre de nouvelles technologies sobres en pétrole) et d'encourager l'utilisation d'autres sources d'énergie. Les tenants de cette solution avancent que des interventions de cette nature, si elles sont bien conçues, diminueraient progressivement la demande de pétrole, rééquilibrant la demande et l'offre et atténuant ainsi le risque que le scénario le plus pessimiste se produise.

Plusieurs problèmes doivent néanmoins être résolus avant que des interventions publiques visant à réduire la consommation de pétrole ne soient mises en œuvre. Ces interventions ont un coût et leur bénéfice net doit être évalué. À titre d'exemple, la réduction de la consommation de pétrole par l'augmentation des taxes pourrait peser sur la croissance et la protection sociale pendant la période précédant l'apparition d'une grave pénurie. Les calculs visant à définir les coûts et les bénéfices nets sont complexes, essentiellement parce que les bénéfices nets sont en définitive fonction de la probabilité d'une aggravation sensible de la pénurie et de la valeur actuelle nette des coûts escomptés que celle-ci imposerait, qui sont difficiles à chiffrer.

Enfin, les simulations du modèle indiquent qu'une série de chocs du côté de l'offre pétrolière se traduirait par un gonflement des flux mondiaux de capitaux et un creusement des déséquilibres des paiements courants, ce qui ne fait qu'accentuer l'importance du renforcement de la coopération mondiale pour réduire les risques associés à l'intensification de ces déséquilibres et à l'afflux massif de capitaux dans les pays émergents. La poursuite des réformes du secteur financier a également un rôle capital à jouer, dans la mesure où une intermédiation efficace de ces flux de capitaux sera déterminante pour la stabilité financière.

³⁵ Coady *et al.* (2010) analysent les tendances récentes en matière de subventions des carburants et examinent les politiques envisageables pour protéger les segments vulnérables de la population tout en préservant la position budgétaire.

³⁶ Pour une analyse, voir Jones et Keen (2009).

Appendice 3.1. Filtrage passe-bas pour extraire les tendances conjoncturelles

Les méthodes de filtrage tiennent compte de l'évolution progressive des tendances à long terme et des cycles de périodicités diverses. Le filtre passe-bas idéal, qui isole seulement des fréquences spécifiées, fait appel à un nombre infini de corrélations et de décalages pour calculer les pondérations du filtre. Or, un nombre fini doit être utilisé dans la pratique, ce qui impose qu'une troncature soit définie. Christiano et Fitzgerald (2003) proposent des filtres asymétriques qui ont pour avantage de calculer les composantes cycliques de toutes les observations au début et à la fin de la durée observée³⁷. Comme nous souhaitons savoir si un cycle de longue durée se dessine dans les dernières années de notre échantillon de données, nous utilisons le filtre asymétrique de Christiano et Fitzgerald pour calculer les composantes à long terme à la fin de notre échantillon, avec des ajustements pour la série I(1), notamment le pétrole brut, le gaz naturel et le charbon.

Appendice 3.2. Les modèles empiriques pour l'énergie et le pétrole

Le modèle énergétique

Nous estimons la relation suivante, où i représente le pays et t les années :

$$e_{it} = \alpha_i + P(y_{it}) + u_{it}, \quad (3.1)$$

où e est l'énergie par habitant; y est le PIB réel par habitant; et $P(y)$ est un polynôme de troisième ordre; les effets fixes sont représentés par α_i .

Le modèle pétrolier

Nous estimons la demande de pétrole suivante :

$$o_{it} = \alpha_i + \lambda_t + \rho o_{it-1} + \beta \log(p_{it}) + \gamma \Delta \log(y_{it}) + P(y_{it}) + u_{it}, \quad (3.2)$$

où o est le pétrole par habitant; y est le PIB réel par habitant à parité de pouvoir d'achat; $P()$ est un poly-

³⁷ Les résultats ci-dessus sont très robustes même lorsque nous ajoutons à la série de données une série de prévisions fondées sur le processus autorégressif à moyenne mobile intégré (ARMMI) ou de marche aléatoire, et utilisons davantage de corrélations pour procéder au filtrage à la fin des périodes d'échantillonnage réelles.

nôme de troisième ordre; p est le prix réel du pétrole en monnaie locale; les effets fixes sont représentés par α_i ; et λ_t représente des variables muettes temporelles³⁸.

Aucun des résultats indiqués n'a employé de variables muettes temporelles; des variables indicatives ont toutefois été utilisées pour diviser l'échantillon en périodes antérieures et postérieures aux années 90, de manière à identifier le moment où le revirement est intervenu.

Pour évaluer des conjonctures de cours pétroliers élevés par rapport à des conjonctures de cours bas, nous utilisons les différences logarithmiques pour le pétrole et pour les cours. Dans ce cas, étant donné la formulation des taux de croissance, aucune persistance n'est introduite.

Problèmes d'identification

Comme expliqué dans le corps du texte, on doit éviter, lorsque l'on estime le barème de la demande, le piège consistant à introduire un biais à la baisse dans les élasticités-prix. Nous abordons ici ce problème en expliquant en quoi la dimension internationale diminue le biais habituel et décrivons les résultats d'un test de robustesse.

Le problème est habituellement qu'un choc dans l'équation de la demande, qui modifie le volume total demandé, a des retombées sur le prix. Cela indique une corrélation positive entre le prix et le terme d'erreurs, ce qui imprime à l'estimation un biais à la baisse. Or, nous n'estimons pas le barème de la demande totale de pétrole, mais de nombreux barèmes de la demande pour chaque pays. La plupart de ces pays ont une économie de petite taille par rapport au marché pétrolier; en conséquence, les chocs de la demande de pétrole dans un pays générique n'aura qu'une incidence mineure sur les cours pétroliers. Plus précisément, nous pouvons diviser le choc de la demande pétrolière d'un pays i en une composante

³⁸ L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) regroupe l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, Singapour, la Suède et la Suisse. Les «pays restants» sont les pays de l'OCDE plus l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Bangladesh, le Brésil, la Bulgarie, le Chili, la Chine, la Colombie, l'Égypte, Hong Kong (RAS), la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique, le Pakistan, le Pérou, les Philippines, la Pologne, la Roumanie, la province chinoise de Taïwan, la Thaïlande, la Turquie et l'ex-Union soviétique. Les pays exportateurs de pétrole sont l'Algérie, l'Arabie Saoudite, les Émirats arabes unis, le Koweït, la Norvège, le Qatar, la République islamique d'Iran, et le Venezuela.

Tableau 3.2. Élasticité de la demande de pétrole par rapport aux prix et au revenu, pays exportateurs de pétrole compris*(Sous-échantillon, 1990–2009)*

	Élasticité à court terme		Élasticité à long terme	
	Prix	Revenu	Prix	Revenu
OCDE ¹ , hors OCDE et principaux exportateurs de pétrole :	-0,017 [-0,028, -0,006]	0,676 [0,551, 0,801]	-0,067 [-0,132, -0,005]	0,474 [0,210, 0,753]
Principaux pays exportateurs de pétrole	-0,001 [-0,028, 0,025]	0,565 [0,424, 0,703]	-0,018 [-0,368, 0,337]	2,751 [1,246, 4,552]

Source : calculs des services du FMI.

Note : L'élasticité médiane et les intervalles de confiance indiquant le 10^e et le 90^e centiles de la distribution qui figurent entre parenthèses sont estimés au moyen des simulations de Monte Carlo. L'élasticité à long terme est calculée sur un horizon de 20 ans. Pour les chiffres de l'OCDE et hors OCDE, se reporter au tableau 3.1.

¹OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.

spécifique (particulière au pays) et une composante commune à tous les pays. Les chocs particuliers à un pays n'ont pas d'effet sur les cours du pétrole par construction. Certains consistent en modifications des réglementations en matière d'énergie, des codes fiscaux, de la composition du secteur industriel et de toutes sortes de subventions à l'énergie. Lorsque ces modifications sont indépendantes d'un pays à l'autre, elles constituent un choc de la demande pétrolière particulière à un pays. Les chocs communs ont une incidence sur les cours du pétrole et introduisent un biais à la baisse. Néanmoins, comme nous tenons compte de la croissance du PIB, il n'est pas facile d'imaginer d'autres chocs communs. On pourrait songer aux chocs dus à une demande de précaution, comme l'a récemment souligné Kilian (2009). Ceux-ci ne sont cependant pas censés être très persistants; par conséquent, en fréquence annuelle, leur effet sur la consommation de pétrole est faible. Autrement dit, nous avons des raisons de supposer que les chocs communs indépendants du cycle conjoncturel mondial jouent un rôle négligeable. Le biais à la baisse dans nos estimations serait donc modéré.

Pour corroborer cette hypothèse, nous estimons notre équation au moyen de la série de prix fondée sur les «chocs d'offre de pétrole» de Cavallo et Wu (2006) au lieu des prix réels du pétrole³⁹. Cette série a été construite uniquement à partir des chocs de l'offre pétrolière qui ont été identifiés dans le cadre d'une méthode descriptive examinant les événements quotidiens associés au pétrole au cours de la période 1984–2007. En principe, cette approche élimine les mouvements de prix dus à un choc de la demande de pétrole, ce qui supprime le biais à la baisse précédemment décrit.

³⁹ Les variations logarithmiques de la série de prix pétroliers ont été fournies par Tao Wu.

La réestimation de notre modèle sur la période 1990–2007 au moyen de la série de prix Cavallo–Wu et de notre série ordinaire (ancienne) indique que les coefficients estimés sont remarquablement similaires. Les élasticités–prix nouvelles et anciennes ne sont pas statistiquement différentes⁴⁰. Il y a par ailleurs lieu de noter que l'élasticité–prix de Cavallo–Wu est plus précisément estimée que la nôtre, ce qui plaide en faveur de leur stratégie d'identification. Si leur approche descriptive ne captait que des bruits sans signification, le coefficient estimé (et, partant, l'élasticité au cours du pétrole) n'aurait pas été statistiquement différent de zéro lorsque nous avons utilisé leur série.

Le rôle des principaux exportateurs de pétrole

La part de la consommation pétrolière mondiale de notre région de pays exportateurs de pétrole est passée de 4 % en 1980 à près de 9 % en 2009. Étant donné les caractéristiques particulières à cette région, les perspectives du marché pétrolier pourraient se dégrader si sa part continuait d'augmenter. Nous présentons au tableau 3.2 les élasticités estimées pour ce groupe de pays. L'élasticité–prix n'est pas du tout significative, ce qui n'est pas totalement surprenant : les subventions des hydrocarbures et un effet de richesse prononcé associé aux variations des cours du pétrole altèrent la relation habituelle entre les prix et la demande. En fait, la hausse des prix pourrait facilement entraîner une hausse de la demande dans un pays exportateur de pétrole.

Une autre différence frappante par rapport aux autres régions étudiées est la valeur élevée de l'élasti-

⁴⁰ Les intervalles de confiance de 99 % des deux estimations se recourent.

Tableau 3.3. Élasticité de la demande de pétrole par rapport aux prix et au revenu dans l'échantillon élargi
 (Echantillon complet, 1965–2009)

	Élasticité à court terme		Élasticité à long terme	
	Prix	Revenu	Prix	Revenu
OCDE ¹	-0,039 [-0,044, -0,033]	0,704 [0,603, 0,803]	-0,576 [-0,673, -0,489]	-0,385 [-0,567, -0,208]
Hors OCDE	-0,010 [-0,015, -0,006]	0,741 [0,663, 0,818]	-0,131 [-0,196, -0,070]	0,589 [0,382, 0,777]

Source : calculs des services du FMI.

Note : L'élasticité médiane et les intervalles de confiance indiquant le 10^e et le 90^e centiles de la distribution qui figurent entre parenthèses sont estimés au moyen des simulations de Monte Carlo. L'élasticité à long terme est calculée sur un horizon de 20 ans.

¹OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.

cité–revenu à long terme : une hausse de 1 % du revenu est associée à une augmentation de 2,7 % de la consommation de pétrole! Ce résultat reflète probablement le peu d'incitations de ces pays à adopter des technologies économes en pétrole.

Globalement, même si la part des pays exportateurs de pétrole dans la consommation pétrolière demeure faible, il va sans dire que les résultats combinés des trois groupes sont modifiés. En particulier, l'élasticité–revenu à long terme, si elle demeure inférieure à celle à court terme, s'établit maintenant à 0,47, contre 0,29 auparavant. L'estimation médiane de l'élasticité–prix n'est que légèrement réduite, mais l'incertitude de l'estimation augmente considérablement.

Échantillon élargi : 1965–2009

Comme l'indique le tableau 3.3, l'élasticité–prix est supérieure, surtout pour les pays de l'OCDE, ce qui corrobore l'argumentation présentée dans le corps du texte. Par ailleurs, comme le «grand virage» est intervenu à une période pendant laquelle les pays de l'OCDE affichaient une croissance relativement élevée du PIB par habitant, nous observons également un changement de signe (de négatif à positif) de l'élasticité par rapport au revenu à long terme entre les deux échantillons : la croissance économique a permis d'installer des biens d'équipement et des technologies sobres en pétrole. Des résultats similaires sont obtenus quand nous utilisons des variables temporelles muettes pour le début des années 80 afin de tenir compte du «grand virage».

Conjonctures de cours pétroliers élevés et bas

Pour analyser si des cours élevés du pétrole sont plus susceptibles de favoriser son remplacement que des

Tableau 3.4. Élasticité à court terme de la demande de pétrole par rapport aux prix et au revenu : conjonctures de cours élevés et faibles
 (Sous-échantillon, 1990–2009)

	Prix	Revenu
Cours pétroliers élevés	-0,038 [-0,070, -0,006]	0,649 [0,466, 0,832]
Cours pétroliers faibles	*	0,786 [0,667, 0,904]

Source : calculs des services du FMI.

Note : L'astérisque * indique que la valeur n'est pas statistiquement différente de zéro. L'élasticité médiane et les intervalles de confiance indiquant le 10^e et le 90^e centiles de la distribution qui figurent entre parenthèses sont estimés au moyen des simulations de Monte Carlo. L'élasticité à long terme est calculée sur un horizon de 20 ans.

cours bas, nous divisons l'échantillon en périodes de cours élevés et de cours bas (par lesquels on entend des cours pétroliers supérieurs ou inférieurs à la moyenne de l'échantillon. Les résultats (tableau 3.4) indiquent que pendant les périodes de cours bas, l'élasticité–prix n'est pas statistiquement différente de zéro; la seule variable qui compte dans le barème de la demande de pétrole est la croissance du PIB. En revanche, pendant les périodes de cours élevés, l'élasticité–prix est nettement supérieure (0,38) et statistiquement significative. En parallèle, l'élasticité–revenu à court terme est légèrement inférieure.

Ce résultat suggère également que lorsque les cours du pétrole sont bas, leur fluctuation n'a que des retombées négligeables sur les décisions des ménages et des entreprises, du fait qu'ils n'influent pas sensiblement sur leurs dépenses totales. En revanche, quand ils sont déjà élevés, une nouvelle hausse peut inciter un nombre beaucoup plus important de ménages et d'entreprises à adopter des équipements et des technologies plus sobres en pétrole et/ou à modifier leur comportement.

Encadré 3.1. Contraintes du cycle de vie pesant sur la production mondiale de pétrole

Les gisements pétroliers ont un cycle de vie comportant trois grandes phases : mise en exploitation, maturité et déclin. Nous analysons ici ces trois phases et leurs conséquences sur les perspectives de l'offre mondiale de pétrole.

Après la découverte et la mise en exploitation des gisements il y a d'abord une période d'augmentation des flux de production. Lorsqu'ils arrivent à maturité, la production atteint un point culminant, puis commence à décliner. La période de maturité suit un schéma variable selon les champs pétroliers. Dans certains cas, la production se stabilise à son niveau maximal, le déclin n'intervenant que beaucoup plus tard.

Le cycle de vie résulte d'une combinaison de facteurs géologiques, technologiques et économiques. Sur le plan géologique, on observe le phénomène naturel d'une baisse de pression du gisement ou d'irruption d'eau lorsqu'une part substantielle du pétrole a été extraite. Les interventions technologiques peuvent, par des méthodes de récupération secondaire et assistée, influencer sur le moment où la production atteint son pic et sur le taux de déclin, mais l'utilisation de ces méthodes a un coût qui augmente généralement à mesure que le gisement s'épuise¹. Il arrive un moment où il devient trop coûteux de procéder à des interventions toujours plus intensives pour freiner le déclin.

Les courbes du cycle de vie de gisements et de champs pétroliers particuliers ont été bien établies². Une question très controversée est celle de savoir si elles sont plus généralement applicables à la production régionale, voire mondiale, de pétrole. La théorie selon laquelle cette dernière a déjà atteint un pic ou l'atteindra à moyen terme est une généralisation de l'hypothèse du cycle de vie, mais se fonde aussi sur d'autres suppositions.

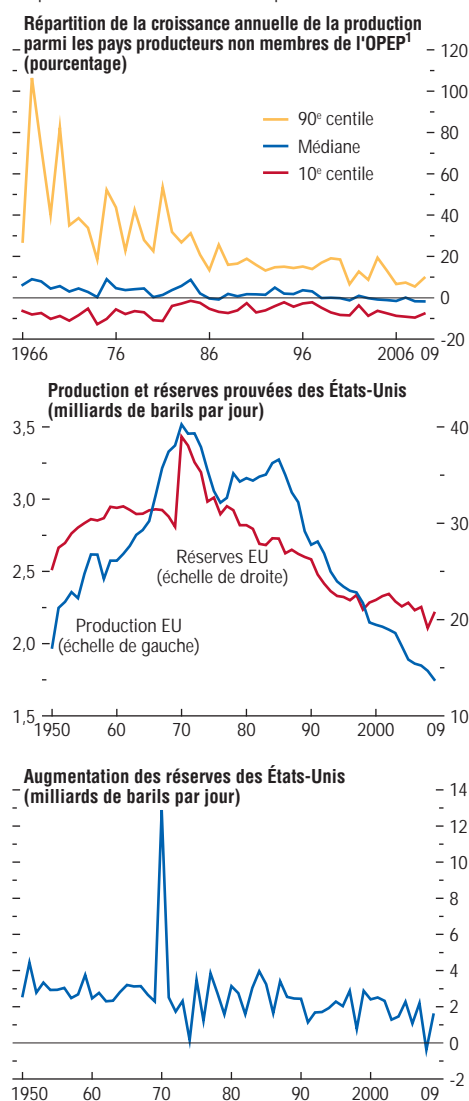
L'auteur de cet encadré est Thomas Helbling.

¹Cela inclut le coût du capital (des investissements considérables sont indispensables, surtout pour la récupération assistée) et les frais d'exploitation, notamment le coût du gaz ou de l'eau utilisés dans les opérations de récupération.

²Un champ est un ensemble de gisements géographiquement voisins et fondés sur une même structure géologique. Sorrell *et al.* (2010) donnent une bonne présentation générale des observations sur le cycle de vie de la production pétrolière.

Graphique 3.1.1. Cycle de vie de la production pétrolière mondiale

Bon nombre de champs pétroliers géants sont parvenus à maturité. Néanmoins, le taux de déclin de la production de pétrole a été relativement faible, le rendement marginal des forages supplémentaires ayant été assez élevé pour soutenir l'exploration et les investissements pétroliers.



Sources : BP, *Statistical Review of World Energy*, juin 2010; Energy Information Administration des États-Unis; et calculs des services du FMI.

¹OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

Encadré 3.1 (suite)

La première est que les grands champs pétroliers sont les premiers découverts, idée que semblent étayer les données historiques (graphique 3.1.1, plage supérieure). En effet, les champs « géants » des États-Unis, du Moyen-Orient et de Russie, découverts avant les années 70, sont l'épine dorsale de la production mondiale de pétrole depuis des décennies (AIE, *World Energy Outlook*, 2008). Bon nombre d'entre eux sont parvenus à maturité, aussi la théorie du pic pétrolier s'énonce-t-elle comme suit : la probabilité de découvrir de gros gisements de pétrole étant moindre, il faudrait un taux de découverte de petits gisements invraisemblablement élevé pour compenser le déclin des champs en exploitation.

Cela dit, les avis concernant la possibilité de découvrir de nouveaux champs varient considérablement. D'après les dernières évaluations du U.S. Geological Survey, publiées en 2000 — qui font référence — le sous-sol renferme encore de 1 à 2,7 billions de barils de pétrole conventionnel techniquement récupérable. Cette fourchette recouvre les différentes probabilités de découverte de nouveaux gisements de pétrole techniquement exploitables et d'augmentation des réserves dans des champs déjà en production³. La limite inférieure de la fourchette correspond au pétrole qui est techniquement récupérable et consiste essentiellement en réserves prouvées. Comme on continue de découvrir d'importants gisements et comme de nombreuses régions prometteuses n'ont pas encore été entièrement prospectées, cette limite inférieure est probablement pessimiste pour une projection de référence.

La deuxième supposition a trait à la durée du déclin de la production des champs parvenus à maturité. La question essentielle est de savoir si les courbes de déclin précédemment observées constituent une bonne base pour des prévisions. Il y a une distinction entre le taux de déclin naturel (sans aucune intervention après le pic) et le taux de déclin contrôlé

³ Sur le plan historique, la révision à la hausse des estimations des réserves en raison d'une meilleure connaissance des propriétés de gisements et de l'efficacité des équipements installés après l'entrée en production a été une source importante d'augmentation des réserves mesurées. La production cumulée de nombreux champs toujours productifs a déjà nettement dépassé les estimations initiales des réserves.

(avec intervention après le pic). Certains analystes ne voient guère de possibilité de modifier les courbes antérieures. Selon eux, le taux de déclin mondial pondéré par la production, actuellement estimé aux alentours de 4 %, devrait encore augmenter avec l'accélération de l'épuisement des gros gisements parvenus à maturité. Cela dit, les taux de déclin observés dépendent de la technologie et de l'investissement, facteurs que les méthodes d'ajustement de courbe utilisées pour prédire ces taux ne prennent généralement pas en considération. Le recours à des techniques de récupération secondaire et assistée est coûteux; aussi l'investissement dans la gestion du déclin sera-t-elle fonction de la situation actuelle et prévisible du marché. Étant donné la faiblesse des cours du pétrole entre le milieu des années 80 et le début des années 2000, il est possible que les prévisions fondées sur les schémas antérieurs ne soient pas valides dans une conjoncture de cours élevés. Si cette situation perdure, la gestion des champs pétroliers et les opérations visant à augmenter les taux de récupération devraient jouer un rôle plus important que par le passé, ce qui se traduirait par une baisse du taux de déclin mondial. En outre, avec le progrès technologique, de nouvelles techniques de récupération assistée moins coûteuses sont apparues.

Le cas de la production pétrolière aux États-Unis justifie un optimisme prudent. Cette production a atteint son pic en 1970, conformément aux prévisions de certains géologues (plage intermédiaire)⁴, ce qui confirme qu'il est difficile de maîtriser le déclin une fois qu'il s'est amorcé. Or, globalement, la production américaine a moins reculé que beaucoup ne l'avaient prévu par la méthode de l'ajustement de courbe (voir Lynch, 2002). Le taux moyen de déclin est resté stable, à environ 1 % par an, depuis les années 70.

Ce taux de déclin relativement faible tient à plusieurs facteurs. En tout premier lieu, le rendement marginal des forages supplémentaires, mesuré par l'augmentation des réserves, a été assez élevé pour assurer le maintien de l'exploration et des investissements pétroliers (plage inférieure), en dépit de l'hy-

⁴ La prédiction de feu King Hubbert que la production atteindrait son pic entre 1965 et 1970 dans les 48 États américains continentaux est bien connue.

Encadré 3.1 (fin)

pothèse selon laquelle plus une région a été explorée et exploitée (comme cela devrait être le cas pour les États-Unis), moins les opérations de prospection et de mise en exploitation ont de chances d'entraîner une augmentation des réserves⁵. Enfin, le cas américain met également en relief l'influence majeure des conditions du marché et des incitations sur l'exploration et l'investissement, et l'importance de barrières relativement faibles à l'entrée dans le secteur pétrolier⁶. Cela a amené l'exploration et l'exploita-

⁵ Dans le célèbre modèle de Pindyck (1978), les opérations supplémentaires de forage et d'exploitation ont des rendements marginaux positifs. Mais les avantages dus aux nouveaux investissements doivent être mesurés à l'aune des coûts marginaux croissants dus au rendement déclinant de l'ensemble des opérations antérieures d'exploration et de mise en exploitation. Ces coûts augmenteraient avec le nombre des opérations. (Voir, par exemple, Uhler, 1976; ou Pesaran, 1990).

⁶ Kaufmann (1991) note que la situation du marché pétrolier explique une part significative des écarts de la production réelle de pétrole par rapport au niveau prévu par les courbes de Hubbert.

tion ultérieure des gisements à réagir fortement aux signaux des prix⁷. En fait, l'activité d'exploration est demeurée plus intensive aux États-Unis que dans certaines régions présentant un meilleur potentiel.

En conclusion, des contraintes pèsent sur la production mondiale de pétrole, du fait de la courbe de son cycle de vie. Elles s'expliquent essentiellement par l'arrivée à maturité à peu près simultanée de grands champs pétroliers qui constituent le fondement de la production mondiale. Les avis restent toutefois très partagés quant à la gravité de ces contraintes. Le cas américain indique qu'un déclin contrôlé est possible, surtout dans les régions comportant de nombreux champs de grande taille, comme l'Arabie Saoudite. Il fait aussi ressortir les risques découlant de la restriction des investissements dans le secteur pétrolier, qui peut entraver le processus d'exploration et de mise en exploitation.

⁷ Dahl et Duggan (1998) donnent une vue d'ensemble des observations.

Encadré 3.2. Le gaz naturel non conventionnel va-t-il changer la donne?

Le gaz de schiste est devenu l'une des principales sources de gaz naturel aux États-Unis, et pourrait constituer une nouvelle source d'approvisionnement ailleurs, avec des conséquences considérables pour les marchés gaziers mondiaux. Cette nouvelle source d'énergie a représenté environ la moitié de la production gazière des États-Unis en 2010 (graphique 3.2.1) et les trois quarts de la production mondiale de gaz non conventionnel (EIA des États-Unis, *International Energy Outlook*, 2010). Nous analysons ici les possibilités et les limites que présente la récente «révolution du gaz schisteux».

Les ressources de gaz naturel sont dites conventionnelles ou non conventionnelles selon la technologie nécessaire à leur exploitation. Le gaz conventionnel se trouve soit dans des gisements de gaz aisément accessibles, soit dans les puits de pétrole. Les ressources non conventionnelles comprennent le gaz de sables colmatés, le gaz de houille et le gaz de schiste, et nécessitent des techniques d'extraction plus perfectionnées. Le gaz schisteux est du gaz naturel emprisonné dans des roches sédimentaires sur une zone relativement étendue. L'existence de gisements de gaz non conventionnel est connue depuis longtemps, mais c'est seulement au cours de la dernière décennie qu'est apparue la technologie permet-

tant d'assurer une production à grande échelle économiquement viable¹.

Les réserves mondiales de gaz non conventionnel, qui comprennent des gisements qui n'ont pas encore été mis en exploitation ou découverts et dont il est moins certain qu'ils soient exploitables, sont considérablement supérieures à celles de gaz naturel conventionnel (tableau 3.2.1)². En termes de parts de production, le gaz non conventionnel représentait 12 % de la production mondiale de gaz naturel en 2008 et devrait, selon l'Agence internationale de l'énergie, en constituer 15 % d'ici à 2030 (*World Energy Outlook*, 2009). Les réserves permettraient néanmoins d'assurer une expansion beaucoup plus soutenue. Les réserves prouvées (gaz conventionnel et non conventionnel) de la planète sont estimées à 58 ans d'exploitation au rythme de la production mondiale actuelle (AIE, *World Energy Outlook*, 2009)³, l'ensemble des réserves à 250 ans.

¹L'extraction du gaz non conventionnel fait généralement appel au forage horizontal associé à la fracturation hydraulique (qui consiste à fracturer la roche pour y injecter un fluide et en augmenter ainsi la perméabilité).

²On estime à quelque 380 milliards m³ les réserves non conventionnelles très probablement récupérables (AIE, *World Energy Outlook*, 2010). Les réserves de gaz conventionnel récupérable sont estimées à 400 milliards m³.

³La région Moyen-Orient et Afrique du Nord possède plus de 40 % des réserves mondiales prouvées de gaz et d'autres dé-

Les auteurs de cet encadré sont Reda Cherif et Ananthakrishnan Prasad.

Tableau 3.2.1. Ressources de gaz naturel non conventionnel, 2009

(En billions de mètres cubes)

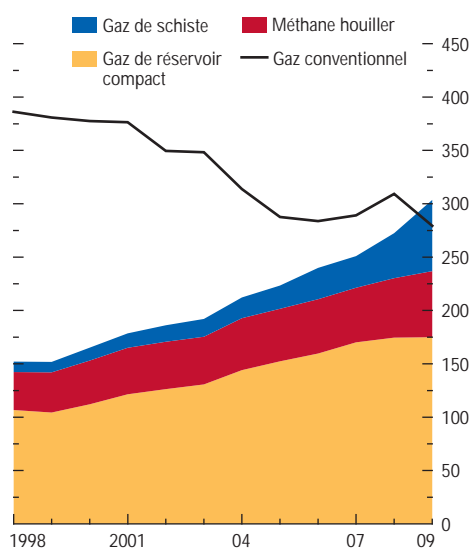
	Gaz de réservoir compact	Méthane houiller	Gaz de schiste	Total
Moyen-Orient et Afrique du Nord	23	0	72	95
Afrique subsaharienne	22	1	8	31
Ex-Union soviétique	25	112	18	155
Asie-Pacifique	52	48	174	274
Asie centrale et Chine	10	34	100	144
OCDE ¹ Pacifique	20	13	65	98
Asie du Sud	6	1	0	7
Asie Pacifique-Autres	16	0	9	25
Amérique du Nord	39	85	109	233
Amérique latine	37	1	60	98
Europe	12	7	15	34
Europe centrale et orientale	2	3	1	6
Europe occidentale	10	4	14	28
Monde	210	254	456	920

Source : Agence internationale de l'énergie, *World Energy Outlook* (2009).

¹OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.

Encadré 3.2 (suite)

Graphique 3.2.1. Offre de gaz naturel des États-Unis, 1998–2009
(En milliards de mètres cubes)



Sources : Agence internationale de l'énergie; Energy Information Administration des États-Unis; et calculs des services du FMI.

L'extraction de gaz schisteux s'est pour l'instant limitée aux États-Unis, mais l'exploitation des sources non conventionnelles suscite un intérêt croissant partout dans le monde. De fait, plusieurs pays ont entrepris de prospecter des réserves éventuellement abondantes de gaz de schiste, dont l'Allemagne, l'Arabie Saoudite, l'Australie, l'Autriche, le Canada, la Chine, la Hongrie, l'Inde, la Pologne et le Royaume-Uni.

Dans certains pays, il faudrait jusqu'à une décennie pour évaluer la viabilité commerciale des réserves et mettre en place les moyens nécessaires à leur exploitation. Plusieurs problèmes d'ordre technique et politique se posent : l'extraction du gaz de schiste requiert des zones de forage étendues qui, dans certains cas, sont transfrontalières et très peuplées, ce qui sus-

citées sont possibles. Le Qatar, la République islamique d'Iran et la Russie détiennent environ la moitié des réserves gazières prouvées mondiales.

cite à terme une opposition pour des motifs environnementaux en raison du risque de contamination des eaux souterraines par les fluides de fractures. À titre d'exemple, l'Europe, avec sa forte densité démographique et ses nombreuses frontières nationales, pourrait avoir des difficultés à réglementer les permis d'exploitation. Néanmoins, quelques pays d'Europe de l'Est, la Pologne en particulier, explorent activement leur potentiel. La Chine s'est fixé pour objectif une production de gaz de schiste de 30 milliards de m³ par an, soit la moitié environ de sa consommation nationale de gaz naturel en 2009.

Il est difficile d'établir des projections des coûts marginaux à long terme et de la place du gaz schisteux dans le bouquet énergétique. La production de gaz de schiste se caractérise par des taux de production initialement élevés, suivis d'un déclin rapide⁴. Le prix du marché doit donc couvrir des coûts d'exploitation relativement hauts (par rapport à la production de gaz naturel conventionnel) et prévoir l'amortissement rapide des investissements. Une étude du Massachusetts Institute of Technology (MIT, 2010) estime que le prix d'équilibre pour l'exploitation de ce gaz est de l'ordre de quatre à huit dollars par million de pieds cubes (prix constants de 2007). À ce stade, l'indice américain de référence des cours au comptant du gaz naturel (Henry Hub) a fluctué à l'intérieur de cette fourchette, même s'il demeure bien inférieur au niveau qu'il avait atteint avant la crise. De ce fait, la production a continué d'augmenter rapidement malgré les inquiétudes quant aux conséquences de la faiblesse des cours actuels.

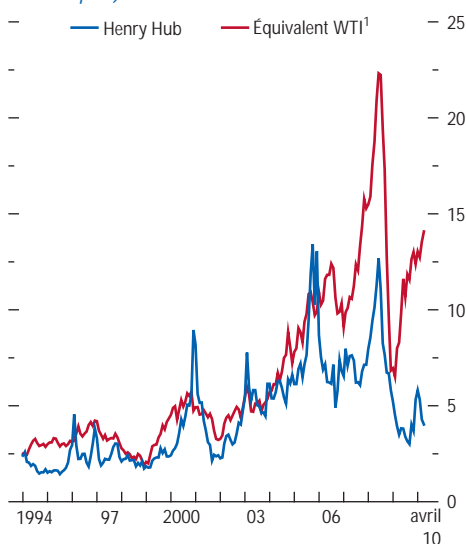
L'envolée de l'offre de gaz schisteux explique en partie le découplage récent des cours du gaz naturel et du pétrole aux États-Unis. Si les prix par unité d'énergie étaient les mêmes, le cours du gaz naturel correspondrait à un sixième de celui du baril de pétrole. Le graphique 3.2.2 montre que cette parité s'est maintenue sur le marché au comptant américain jusqu'à la fin de 2005. Depuis lors, le gaz est devenu

⁴Le taux de déclin moyen (pondéré par la production) des puits horizontaux de gaz de schiste de la formation Barnett est, par rapport à la première année d'exploitation, de 39 % au cours de la deuxième année, et de 50 % au cours de la troisième année (AIE, *World Energy Outlook*, 2009).

Encadré 3.2 (fin)

Graphique 3.2.2. Comparaison entre les cours au comptant du gaz naturel et du pétrole aux États-Unis

(En dollars par million d'unités thermiques britanniques)



Source : Dow Jones & Company.
¹WTI = West Texas Intermediate.

moins coûteux que le pétrole, ce qui laisse supposer que l'arbitrage demeure limité étant donné que, pour de nombreuses applications, le gaz et le pétrole ne sont pas substituables — les transports en étant un parfait exemple.

L'augmentation de l'offre de gaz de schiste aux États-Unis a entraîné une réorientation des approvisionnements de gaz naturel liquéfié (GNL) vers d'autres marchés, notamment l'Europe et l'Asie, ce

Tableau 3.2.2. Composition des transactions sur les marchés de gros du gaz : États-Unis et Europe, 2007
 (En pourcentage)

	Cours du marché au comptant	Cours indexés sur le pétrole	Autres
Amérique du Nord	98,7	0	1,3
Europe	22	72,2	5,8

Source : Agence internationale de l'énergie, *World Energy Outlook* (2009).

qui a soulevé des questions quant aux modalités habituelles d'établissement des prix contractuels. En Europe et en Asie, le prix du gaz reste indexé sur celui du pétrole pour les contrats à long terme (tableau 3.2.2), mais l'augmentation de la production de gaz schisteux aux États-Unis, conjuguée à l'accroissement de l'offre de GNL et de la capacité de distribution en dehors de l'Amérique du Nord, pourrait entraîner, comme aux États-Unis, un découplage des cours du pétrole et du gaz. Cette pression sur les modalités contractuelles a provoqué l'apparition de marchés au comptant similaires à ceux des États-Unis. Le développement de la capacité de transport du GNL a également favorisé l'arbitrage entre les marchés.

En conclusion, le gaz de schiste pourrait bien influencer sur l'avenir du gaz naturel en tant que source d'énergie primaire, mais il demeure difficile de prévoir dans quelle mesure ce potentiel peut être réalisé. La baisse des prix relatifs du gaz entraînera probablement une augmentation de la part de marché du gaz naturel comme énergie primaire, le secteur de l'électricité en étant probablement le principal bénéficiaire. Il faudra toutefois qu'une production à grande échelle de gaz schisteux démarre en dehors des États-Unis pour que cette source d'énergie réalise son plein potentiel.

Encadré 3.3. L'effet à court terme des chocs pétroliers sur l'activité économique

Les retombées à court terme de variations amples et inattendues des cours du pétrole — on parle généralement d'un « choc pétrolier » — sur l'activité économique sont difficiles à évaluer et peuvent différer sensiblement des répercussions à long terme. Ces différences peuvent tenir à la fois à la nature du choc et aux divers mécanismes de transmission à court terme. Nous analysons ici ces questions et décrivons en quoi l'effet à court terme des chocs pétroliers peut différer des simulations du modèle présentées dans le chapitre.

La nature d'un choc pétrolier est le facteur déterminant de ses retombées à terme sur l'activité économique. Si une hausse imprévue des cours du pétrole est due à un essor inattendu de la croissance économique mondiale (choc de la demande), l'augmentation des cours du pétrole et celle du PIB devraient dans un premier temps être concomitantes : la hausse des cours tempère la forte expansion initiale mais ne provoque pas de décélération. En revanche, les chocs de l'offre dus à des facteurs tels que l'interruption temporaire de la production pétrolière provoquée par des événements géopolitiques ou un déclin permanent de l'offre pétrolière auront pour effet probable de pousser les cours du pétrole à la hausse quelle que soit la situation économique mondiale et, selon l'ampleur des perturbations de l'offre, risquent de provoquer un manque à produire¹.

La durée escomptée d'un choc de l'offre devrait également en déterminer les effets macroéconomiques. Les producteurs et les consommateurs fondent en partie leurs décisions sur l'évolution prévue des cours. En conséquence, un choc censé être temporaire (comme les ruptures d'approvisionnement dues à des troubles géopolitiques de courte durée) devrait moins altérer leurs projets qu'un choc persistant.

Les principaux auteurs de cet encadré sont Andrea Pescatori, Shaun Roache et Joong Shik Kang.

¹La demande de précaution peut accentuer les effets sur les cours pétroliers de légères perturbations ou de craintes de rupture des approvisionnements (Kilian, 2009).

L'analyse présentée dans le chapitre suppose une réduction permanente et inopinée de l'offre et suggère une incidence macroéconomique relativement mineure à moyen et long terme. Cela ne devrait pas surprendre; sur cet horizon, la part du pétrole dans le coût de production devrait être l'élément déterminant des retombées d'un choc des cours du pétrole sur le PIB. En particulier, bien que le pétrole soit un facteur de production direct ou indirect de nombreux biens intermédiaires et finaux (depuis le parfum jusqu'au kérosène), sa part du total des coûts est assez faible, puisqu'elle s'établit entre 2 % et 5 % du PIB selon les pays. En principe, pour un pays importateur de pétrole, l'élasticité du PIB aux variations des cours pétroliers induites par un choc de l'offre devrait être à peu près égale à celle de la part des coûts — c'est-à-dire assez faible. Par ailleurs, pour l'ensemble du monde (qui comprend les pays exportateurs de pétrole où la hausse des cours stimule la demande de biens et de services), l'effet peut-être encore plus modéré.

À court terme, néanmoins, d'autres facteurs et mécanismes d'amplification peuvent influencer sensiblement sur la réaction de la production à une flambée soudaine des cours du pétrole. Ces mécanismes sont cependant difficiles à cerner dans un modèle à grande échelle, et risquent, dans la pratique, de ne pas jouer un rôle significatif dans tous les cas.

Un premier mécanisme est associé à la possibilité que la flambée des cours pétroliers (en particulier du fait d'événements géopolitiques) accroisse l'aversion au risque des entreprises et des ménages². L'augmentation de l'incertitude concernant les perspectives économiques futures peut les inciter à reporter des décisions sur lesquelles il est difficile de revenir, comme l'embauche de personnel, l'investis-

²Les études ont noté les effets considérables qu'une hausse modérée de la probabilité que des événements improbables mais catastrophiques se produisent (pénuries de pétrole, troubles politiques et effondrement de certains secteurs) peut avoir sur le comportement humain.

Encadré 3.3 (fin)

sement et l'achat de biens durables. Les marchés financiers peuvent exacerber ces effets si des informations imparfaites ou un comportement moutonnier des marchés favorisent une baisse abrupte des liquidités et un ajustement brutal des prix des actifs.

Un deuxième mécanisme est la réaffectation des facteurs de production. Les secteurs et les entreprises qui produisent des biens à forte intensité pétrolière ou les utilisent comme intrants sont particulièrement vulnérables à l'augmentation des cours pétroliers. Certains risquent de ne plus être rentables si les cours du pétrole se maintiennent longtemps à des niveaux élevés. Cela risque soit de diminuer leur marge de profit, soit de réduire la demande pour leurs produits quand ces hausses sont répercutées sur les consommateurs³. Au niveau macroéconomique, la solution consiste pour ces entreprises à réaffecter le capital et le travail à d'autres secteurs, processus qui prend parfois du temps et nécessite d'importants investissements à fonds perdus⁴. Plus généralement, les effets défavorables des faillites en cascade dans des secteurs durement touchés risquent de se propager au reste de l'économie, par l'intermédiaire des bilans des entreprises ou des banques.

Les erreurs stratégiques peuvent également intensifier les effets d'un choc de l'offre pétrolière. La politique monétaire peut ainsi concourir à déstabiliser la production en combattant à tort une envolée temporaire de l'inflation globale due à la flambée des cours du pétrole⁵. La réglementation des prix peut entraîner des rationnements et des pénuries, qui ont peut-être concouru à amplifier les effets du choc pétrolier de 1973⁶.

³Aux États-Unis, par exemple, l'industrie automobile a été durement frappée par la hausse des prix de l'essence en 2007–08.

⁴La réaffectation du travail entraîne généralement une perte de capital humain, certaines compétences étant attachées à un travail donné. Les biens d'équipement d'une entreprise peuvent être moins productifs dans une autre, ou simplement trop coûteux à déplacer.

⁵Le rôle de la politique monétaire dans l'amplification du choc pétrolier initial reste controversé (voir Hamilton, 1996; Bernanke, Gertler et Watson, 1997; et Hamilton et Herrera, 2004).

⁶Pour l'essence en particulier (voir Ramey et Vine, 2010).

Tableau 3.3.1. Effet annualisé, en %, d'une augmentation de 10 % des cours du pétrole sur la croissance du PIB américain réel après un an

	Réaction maximale du PIB (en %)	Période d'observation
<i>Période d'observation antérieure</i>		
Rotemberg–Woodford (1996)	–2,00	1948–80
Hamilton (1996)	–0,75	1948–73
Blanchard–Galí (2007)	–0,40	1970–83
<i>Dernière période d'observation</i>		
Hamilton (1996)	–0,20	1974–94
Kilian (2009) ¹	< –1,00	1975–2007
Blanchard–Galí (2007)	–0,15	1984–2007
Cavallo–Wu (2006)	–0,40	1984–2007

Sources : Blanchard et Galí (2007); Cavallo et Wu (2006); Hamilton (1996); Rotemberg et Woodford (1996); et calculs des services du FMI.

Note : Les cours du pétrole utilisés peuvent différer selon les études. Dans toutes les études, les variations des cours pétroliers sont censées être induites par des chocs de l'offre et non alimentées par la demande mondiale.

¹Les calculs des services du FMI se fondent sur les résultats de Kilian (2009).

Les études empiriques se sont heurtées au problème épineux de la quantification des retombées à court terme des chocs pétroliers sur la croissance (tableau 3.3.1). Il est parfois difficile de déterminer la nature du choc (de décider s'il est induit par la demande ou par l'offre) et l'interaction des mécanismes d'amplification décrit plus haut. Mais il existe une autre difficulté, liée à l'évolution structurelle récente. Ainsi, on s'accorde généralement à penser que les récentes flambées des cours pétroliers ont moins influé sur la production que celles des années 70. Cela pourrait s'expliquer par le fait qu'elles ont été essentiellement alimentées par la demande, que la politique monétaire a paré aux effets secondaires fâcheux sur les salaires, que les rigidités salariales réelles ont diminué et que l'intensité pétrolière des économies avancées a considérablement diminué⁷. Distinguer les chocs de la demande des chocs de l'offre constitue le problème fondamental pour les études empiriques qui s'efforcent de quantifier la relation entre les cours pétroliers et l'activité économique.

⁷Voir Blanchard et Galí (2007); et Nakov et Pescatori (2010).

Bibliographie

- Adelman, Morris A., 1986, "Scarcity and World Oil Prices," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 68 (August), p. 387–97 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , and G. C. Watkins, 2008, "Reserve Prices and Mineral Resource Theory," *The Energy Journal*, International Association for Energy Economics, Vol. 29 (Special Issue), p. 1–16.
- Agence internationale de l'énergie (AIE), *World Energy Outlook*, various years (Paris).
- Ayres, Robert U., 2007, "On the Practical Limits to Substitution," *Ecological Economics*, Vol. 61, No. 1, p. 115–28.
- , and Benjamin Warr, 2005, "Accounting for Growth: The Role of Physical Work," *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 16, No. 2, p. 181–209.
- , 2010, *The Economic Growth Engine: How Energy and Work Drive Material Prosperity* (Cheltenham, United Kingdom: Edward Elgar).
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, and Mark Watson, 1997, "Systemic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks," *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution, p. 91–142.
- Blanchard, Olivier, and Jordi Galí, 2007, "The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why Are the 2000s So Different from the 1970s?" NBER Working Paper No. 13368 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- British Petroleum, 2010, *Statistical Review of World Energy* (London, June).
- , 2011, *Energy Outlook 2030* (London, January).
- Cashin, Paul, C., John McDermott, and Alasdair Scott, 2002, "Booms and Slumps in World Commodity Prices," *Journal of Development Economics*, Vol. 69 (October 1), p. 277–296.
- Cavallo, Michele, and Tao Wu, 2006, "Measuring Oil-Price Shocks Using Market-Based Information," Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2006-28 (San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco). Available at www.frbsf.org/publications/economics/papers/2006/wp06-28bk.pdf.
- Christiano, Lawrence J., and Terry J. Fitzgerald, 2003, "The Band Pass Filter," *International Economic Review*, Vol. 44, No. 2, p. 435–65.
- Clinton, Kevin, Michael Kumhof, Douglas Laxton, and Susanna Mursula, 2010, "Deficit Reduction: Short-Term Pain for Long-Term Gain," *European Economic Review*, Vol. 55, No. 1, p. 118–39.
- Coady, David, Justin Tyson, John M. Piotrowski, Robert Gillingham, Rolando Ossowski, and Shamsuddin Tareqand, 2010, "Petroleum Product Subsidies: Costly, Inequitable, and on the Rise," IMF Staff Position Note 10/05 (Washington: International Monetary Fund).
- Cooper, John, 2003, "Price Elasticity of Demand for Crude Oil: Estimates for 23 Countries," *OPEC Review*, Vol. 27, No. 1, p. 1–8.
- Cuddington, John T., and Daniel Jerrett, 2008, "Super Cycles in Real Metals Prices?" *IMF Staff Papers*, Vol. 55, No. 4, p. 541–65.
- Dahl, Carol A., and Thomas, E. Duggan, 1998, "Survey of Price Elasticities from Economic Exploration Models of US Oil and Gas Supply," *Journal of Energy Finance and Development*, Vol. 3, No. 2, p. 129–69.
- Dargay, Joyce M., and Dermot Gately, 1995, "The Response of World Energy and Oil Demand to Income Growth and Changes in Oil Prices," *Annual Review of Energy and the Environment*, Vol. 20, p. 145–78.
- , 2010, "World Oil Demand's Shift toward Faster Growing and Less Price-Responsive Products and Regions," *Energy Policy*, Vol. 38, p. 6621–77.
- , and Hillard Huntington, 2007, "Price and Income Responsiveness of World Oil Demand by Product" (unpublished; New York: New York University Department of Economics). Available at www.econ.nyu.edu/dept/courses/gately/OilDemand.pdf.
- Dées, Stéphane, Pavlos Karadeloglou, Robert K. Kaufmann, and Marcelo Sanchez, 2007, "Modelling the World Oil Market: Assessment of a Quarterly Econometric Model," *Energy Policy*, Vol. 35, No. 1, p. 178–91.
- Federal Highway Administration, 2008, *Highway Statistics* (Washington: U.S. Department of Transportation).
- Finn, Mary G., 2000, "Perfect Competition and the Effects of Energy Price Increases on Economic Activity," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 32, No. 3, p. 400–16.
- Freedman, Charles, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, "Global Effects of Fiscal Stimulus During the Crisis," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 57, No. 5, p. 506–26.
- Gately, Dermot, and Hillard Huntington, 2002, "The Asymmetric Effects of Changes in Price and Income on Energy and Oil Demand," *Energy Journal*, Vol. 23, No. 1, p. 19–55.
- Goldman Sachs, 2010, *Global Energy: 280 Projects to Change the World*. (London: Goldman Sachs Group—Global Investment Research).
- Hall, Charles A. S., and Kent A. Klitgaard, à paraître, *Energy and the Wealth of Nations: Understanding the Biophysical Economy* (Hamburg: Springer Verlag).
- Hamilton, James D., 1996, "This Is What Happened to the Oil Price-Macroeconomy Relationship," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 38, p. 215–20.
- , 2009, "Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007–08," *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring), p. 215–61.

- , and Herrera, Ana M., 2004, “Oil Shocks and Aggregate Macroeconomic Behavior: The Role of Monetary Policy: A Comment,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 36, No. 2 (March), p. 265–86.
- Helbling, Thomas, à paraître, “Commodity Prices and the Global Economy—A Retrospective,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Hirsch, Robert L., Roger Bezdek, and Robert Wendling, 2005, *Peaking of World Oil Production: Impacts, Mitigation, and Risk Management* (Washington: U.S. Department of Energy).
- , 2010, *The Impending World Energy Mess* (Washington: Griffin Media Group, Apogee Prime).
- Hottelling, Harold, 1931, “The Economics of Exhaustible Resources,” *The Journal of Political Economy*, Vol. 39, No. 2, p. 137–75.
- Huntington, Hillard, 2010, “Short- and Long-Run Adjustments in U.S. Petroleum Consumption,” *Energy Economics*, Vol. 32, No. 1, p. 63–72.
- , 2010a, *Medium-Term Oil Market Report* (Paris: June, July).
- , 2010b, *Medium-Term Oil Market Report, Update* (Paris, December).
- Jones Benjamin, and Michael Keen, 2009, “Climate Policy and the Recovery,” IMF Staff Position Note 09/28 (Washington: International Monetary Fund).
- Kaufmann, Robert K., 1991, “Oil Production in the Lower 48 States: Reconciling Curve Fitting and Econometric Models,” *Resources and Energy*, Vol. 13, No. 1, p. 111–27.
- Kilian, Lutz, 2009, “Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market,” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 3, p. 1053–69.
- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2007, “A Party without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits,” IMF Working Paper 07/202 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2009, “Fiscal Deficits and Current Account Deficits,” IMF Working Paper 09/237 (Washington: International Monetary Fund).
- Kumhof, Michael, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure,” IMF Working Paper 10/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Kümmel, Reiner, à paraître, *The Second Law of Economics: Energy, Entropy, and the Origins of Wealth* (Hamburg: Springer Verlag).
- , Julian Henn, and Dietmar Lindenberger, 2002, “Capital, Labor, Energy and Creativity: Modeling Innovation Diffusion,” *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 13, No. 4, p. 415–33.
- Lynch, Michael C., 2002, “Forecasting Oil Supply: Theory and Practice,” *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 42, No. 2, p. 373–89.
- Massachusetts Institute of Technology, 2010, *The Future of Natural Gas: Interim Report* (Cambridge, Massachusetts).
- Nakov, Anton A., and Andrea Pescatori, 2010, “Oil and the Great Moderation,” *The Economic Journal*, Vol. 120, No. 543, p. 131–56.
- Pesaran, M. Hashem, 1990, “An Econometric Analysis of Exploration and Extraction of Oil in the U.K. Continental Shelf,” *The Economic Journal*, Vol. 100, No. 401, p. 367–90.
- , and Hossein Samiei, 1995, “Forecasting Ultimate Resource Recovery,” *International Journal of Forecasting*, Vol. 11, No. 4, p. 543–55.
- Pindyck, Robert S., 1978, “The Optimal Exploration and Production of Nonrenewable Resources,” *Journal of Political Economy*, Vol. 86, No. 5, p. 841–61.
- Radetzki, Marian, 2006, “The Anatomy of Three Commodity Booms,” *Resources Policy*, Vol. 31, No. 1, p. 56–64.
- Ramey, Valerie A., and Daniel J. Vine, 2010, “Oil, Automobiles, and the U.S. Economy: How Much Have Things Really Changed?” *NBER Macroeconomics Annual 2010*, Vol. 25 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Rotemberg, Julio J., and Michael Woodford, 1996, “Imperfect Competition and the Effects of Energy Price Increases on Economic Activity,” *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 28, No. 4, p. 549–77.
- Shell, 2011, *Signals and Signposts: Energy Scenario to 2050* (The Hague: Royal Dutch Shell).
- Sillitoe, Richard H., 2000, “Exploration and Discovery of Base- and Precious-Metal Deposits in the Circum-Pacific Region—A Late 1990s Update,” *Resource Geology Special Issue*, No. 21.
- Slade, Margaret E., 1982, “Cycles in Natural-Resource Commodity Prices: An Analysis of the Frequency Domain,” *Journal of Environmental Economics and Management*, Vol. 9, No. 2, p. 138–48.
- Sorrell, Steve, Richard Miller, Roger Bentley, and Jamie Speirs, 2010, “Oil Futures: A Comparison of Global Supply Forecasts,” *Energy Policy*, Vol. 38, No. 9, p. 4990–5003.
- Uhler, Russell S., 1976, “Costs and Supply in Petroleum Exploration: The Case of Alberta,” *The Canadian Journal of Economics*, Vol. 9, No. 1, p. 72–90.
- U.S. Energy Information Administration (EIA), *International Energy Outlook*, various years (Washington).
- Vansteenkiste, Isabel, 2009, “How Important Are Common Factors in Driving Non-Fuel Commodity Prices? A Dynamic Factor Analysis,” ECB Working Paper No. 1072 (Frankfurt: European Central Bank).

Le présent chapitre analyse l'évolution des flux internationaux de capitaux au cours des trente dernières années pour déterminer s'ils sont prévisibles et comment ils sont susceptibles de réagir à des modifications du contexte macroéconomique mondial. Il constate qu'ils sont peu persistants et que leur volatilité a augmenté dans le temps. Les flux nets vers les pays émergents sont un peu plus instables que ceux en direction des pays avancés, et les flux de capitaux générateurs de dette sont légèrement plus volatils et moins persistants que les autres. Les flux nets de capitaux vers les pays émergents ont été fortement corrélés avec l'évolution des conditions de financement dans le monde puisqu'ils ont sensiblement augmenté lorsque les taux d'intérêt mondiaux étaient relativement faibles et l'aversion pour le risque peu prononcée (ou l'appétit pour le risque plus grand) et diminué ensuite. Par ailleurs, les pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier voient leurs flux nets de capitaux diminuer davantage que les autres pays à la suite d'un resserrement de la politique monétaire américaine. Cet effet négatif supplémentaire est plus important lorsque la hausse des taux américains est inattendue, ainsi que pour les pays émergents qui sont mieux intégrés dans les marchés financiers et les marchés des changes mondiaux, mais il est plus faible pour les pays à plus grande capacité financière et à croissance relativement forte. Enfin, la différence de réaction à un resserrement de la politique monétaire américaine est plus marquée lorsque les taux d'intérêt mondiaux sont faibles et l'aversion pour le risque peu prononcée. Ces constatations permettent de penser que, lorsqu'il surviendra tôt ou tard, le retour à des conditions de financement moins accommodantes au niveau mondial s'accompagnera, à la marge, d'un ralentissement des flux nets qui sera plus sensible pour les pays émergents directement exposés aux États-Unis sur le plan financier que pour les autres pays, bien que cet effet négatif supplémentaire puisse être compensé par de bonnes performances en matière de croissance. Il est donc important d'accompagner la plus grande intégration des pays dans les marchés

Les principaux auteurs de ce chapitre sont John Bluedorn, Rupa Duttagupta (chef d'équipe), Jaime Guajardo et Petia Topalova, avec le concours d'Angela Espiritu, de Murad Omoev, d'Andy Salazar et de Jessie Yang.

financiers mondiaux de mesures permettant de préserver la vigueur économique et financière au niveau national pour faire face à la variabilité des flux de capitaux.

Les flux internationaux de capitaux ont fluctué ces dernières années comme ils ne l'avaient jamais fait jusqu'alors¹. Après avoir fait un bond remarquable dans les mois qui ont précédé la crise mondiale, les entrées brutes de fonds ont enregistré une chute brutale au lendemain de son éclatement (Milesi-Ferretti et Tille, 2010), mais elles ont vite retrouvé leur trajectoire ascendante (graphique 4.1). Les fluctuations des flux nets ont été beaucoup plus marquées pour les pays émergents que pour les pays avancés — les sorties brutes de capitaux ayant largement compensé les entrées brutes dans ces derniers pays, les variations des flux nets y ont été moins prononcées (graphique 4.2). Dans les pays émergents, en revanche, les entrées brutes et les flux nets ont considérablement diminué pendant la crise et fortement rebondi après. Les flux nets enregistrés dans de nombreux pays émergents pendant les trois premiers trimestres de 2010 étaient déjà supérieurs aux moyennes atteintes sur la période 2004–07 (graphique 4.3) sans toutefois retrouver leurs maximums d'avant la crise.

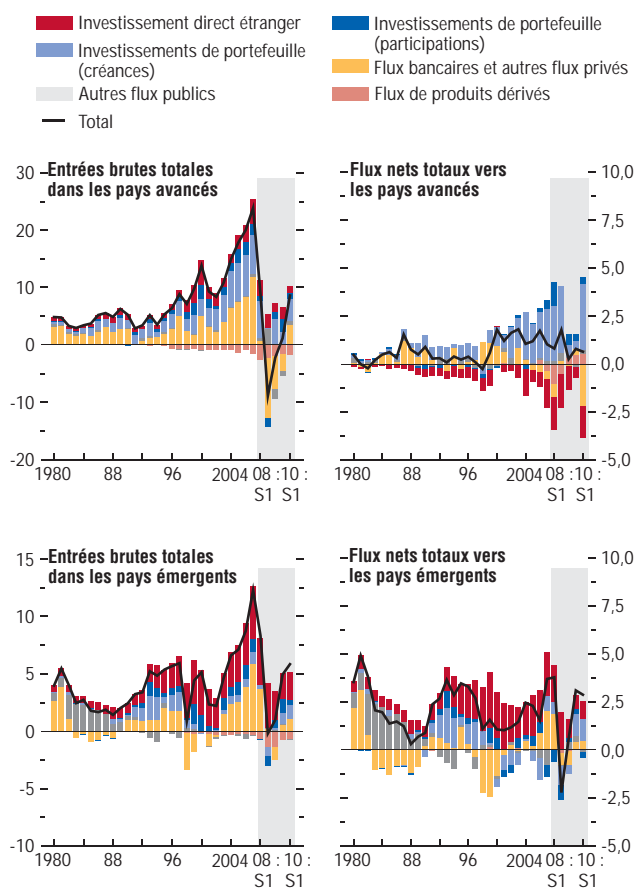
Les gouvernants de nombreux pays émergents ont accueilli avec un enthousiasme nuancé le récent retournement de tendance des flux de capitaux. Un apport de capitaux étrangers peut certes fournir des moyens

¹L'expression «flux de capitaux» est utilisée, dans ce chapitre, pour désigner les opérations financières internationales qui sont enregistrées dans les comptes des finances extérieures des pays selon les indications données dans la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale* du FMI. Conformément au manuel, des entrées de capitaux sont enregistrées lorsque le pays bénéficiaire accroît son passif extérieur (entrées assorties d'un signe positif) et lorsqu'il le réduit (entrées assorties d'un signe négatif). Les sorties de capitaux correspondent à des achats d'actifs extérieurs du point de vue du pays acheteur (sorties assorties d'un signe négatif) ainsi qu'à la réduction de son endettement (sorties assorties d'un signe positif). Les flux nets sont la somme des entrées et des sorties brutes, ces sorties étant celles qui sont enregistrées avec un signe négatif. L'accumulation d'avoirs de réserve, qui peut être influencée par des facteurs indépendants de la logique du marché, n'est pas prise en compte dans le calcul des flux nets tels qu'ils sont définis dans ce chapitre.

Graphique 4.1. L'effondrement et le redressement des flux internationaux de capitaux

(En pourcentage du PIB global)

Après avoir enregistré une hausse sans précédent avant la crise financière et une chute vertigineuse après elle, les flux internationaux de capitaux se sont redressés tant dans les pays avancés que dans les pays émergents.



Sources : CEIC; Haver Analytics; FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : voir l'appendice 4.1 pour la liste des pays inclus dans les agrégats des pays avancés et des pays émergents. Les données sont indiquées sur une base annuelle jusqu'en 2007 et sur une base semestrielle ensuite (partie grisée). Les données semestrielles correspondent à la somme des flux de capitaux au cours des deux trimestres concernés, divisée par la somme des PIB nominaux (les deux sommes étant exprimées en dollars) pour la même période. Les flux totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes du fait que les données sur ces dernières sont incomplètes pour certains pays.

de financement et/ou favoriser l'appréciation de la monnaie nécessaire pour renforcer la demande intérieure dans les pays bénéficiaires, mais les flux nets peuvent augmenter à un rythme que les gouvernements trouvent difficile à gérer, ou fluctuer de façon imprévisible et exacerber alors les cycles intérieurs d'expansion et de récession économique ou financière.

Une question cruciale à laquelle les dirigeants doivent donc faire face est celle de savoir ce qui arrivera aux flux de capitaux quand ne prévaudront plus de faibles taux d'intérêt mondiaux et une aversion peu marquée pour le risque. Les flux de capitaux s'inverseront-ils avec le retour à un resserrement de la politique monétaire aux États-Unis ou dans d'autres grands pays avancés?

Pour éclairer ce débat, le présent chapitre analyse la nature des flux internationaux nets de capitaux privés au cours des trente dernières années dans l'ensemble des pays avancés, des pays émergents et des pays en développement². Il examine le degré de variabilité de ces flux et leur réaction probable face à l'évolution du contexte macroéconomique mondial. Il s'intéresse plus particulièrement au profil des flux nets en direction des pays émergents, en comparant l'expérience de ces der-

²Une somme croissante d'études considère les flux bruts plutôt que les flux nets de capitaux pour déterminer dans quelle mesure les flux internationaux de capitaux sont induits par des investisseurs étrangers ou par des résidents nationaux (voir Forbes et Warnock, 2010). Bien que le comportement des entrées et des sorties brutes soit intéressant, une analyse des facteurs qui les déterminent exigerait une modélisation minutieuse des non-stationnarités qui sont très répandues dans les données sur les flux bruts. Le présent chapitre se focalise sur les flux nets, qui sont non seulement stationnaires, mais constituent aussi une contrepartie naturelle au compte des transactions courantes, qui est au cœur du débat sur le rééquilibrage extérieur. Comme dans le chapitre 4 de l'édition d'octobre 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*, nous nous focalisons sur les flux nets de capitaux «privés», définis du point de vue du secteur bénéficiaire. Par conséquent, les flux de capitaux considérés ici excluent tous les flux vers les administrations publiques et les autorités monétaires au sein de la composante «autres investissements» du compte des opérations financières du fait que les derniers flux doivent normalement être en grande partie induits par des facteurs non marchands (prêts souverains bilatéraux ou opérations avec le FMI, par exemple). Cette conception des flux de capitaux inclut toutefois les flux d'investissements de portefeuille dirigés vers les administrations publiques. Se reporter à l'appendice 4.1 pour la liste complète des pays inclus dans les groupes de pays avancés, pays émergents et pays en développement. Nous excluons les places financières extraterritoriales (également énumérées dans l'appendice 4.1) de l'analyse centrale du fait que les flux de capitaux vers les pays qui les abritent peuvent refléter des facteurs sans rapport avec l'économie nationale.

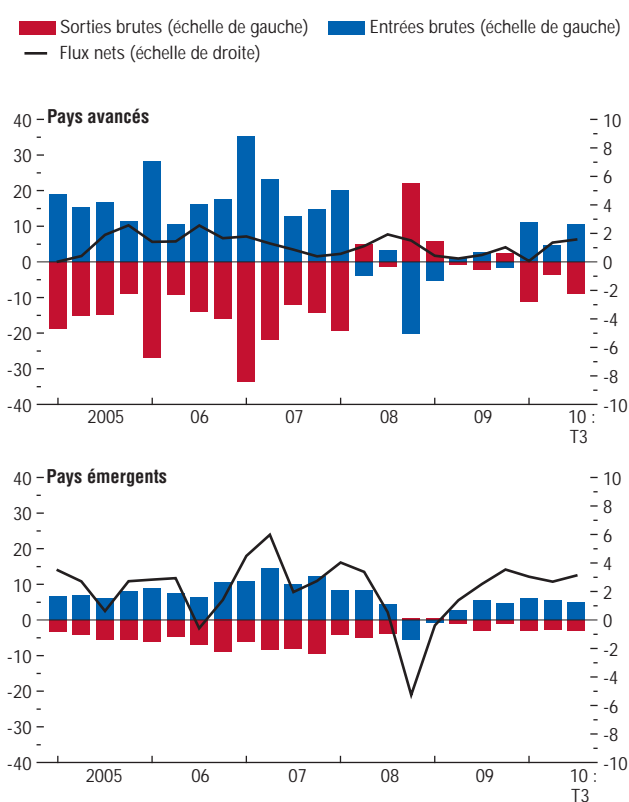
niers à celle d'autres pays, et il tente de répondre notamment aux questions suivantes :

- Quelle a été la nature de la reprise des flux de capitaux dans l'ensemble des pays avancés et des pays émergents après la crise mondiale? Comment la remontée des flux vers les pays émergents après la crise se situe-t-elle, par sa taille et sa composition, par rapport à leur envolée d'avant la crise et par rapport aux tendances passées? Le redressement des flux nets a-t-il été à peu près similaire dans l'ensemble des régions et pays et pour tous les types de flux?
- Quel est le degré de volatilité et de variabilité des flux nets? Les flux sont-ils plus volatils ou moins persistants vers certains pays que vers d'autres? Ces particularités statistiques ont-elles évolué dans le temps et varient-elles selon le type de flux?
- Comment les flux nets et leurs composantes se sont-ils comportés pendant les précédents épisodes de faibles taux d'intérêt mondiaux et de faible aversion pour le risque? Jusqu'à quel point la variation des flux nets peut-elle tenir à des facteurs généraux — mondiaux ou régionaux — plutôt qu'à des facteurs nationaux?
- Le fait qu'un pays est directement exposé aux États-Unis sur le plan financier influe-t-il sur la sensibilité de ses flux nets de capitaux aux réorientations de la politique monétaire américaine? Dans quelle mesure cette sensibilité est-elle liée aux caractéristiques structurelles et économiques du pays bénéficiaire, telles que son degré d'intégration financière internationale, la capacité de son secteur financier, son régime de change et sa croissance? Cette sensibilité varie-t-elle selon le type de flux ou la situation économique et financière mondiale sous-jacente?

En répondant à ces questions, le présent chapitre apporte plusieurs contributions à la somme considérable de documents consacrés aux flux de capitaux. Premièrement, dans son analyse descriptive, il étoffe des travaux antérieurs sur la volatilité et la persistance des flux de capitaux (Becker et Noone, 2009; Levchenko et Mauro, 2007; Claessens, Dooley et Warner, 1995, par exemple) en considérant un large échantillon de pays sur une période plus longue et plus récente. Deuxièmement, il examine l'évolution des flux nets vers les pays émergents pendant et après les périodes marquées par un environnement économique mondial comparable à celui d'aujourd'hui,

Graphique 4.2. Évolution des flux bruts et nets de capitaux
(En pourcentage du PIB global)

Les pays émergents ont enregistré des fluctuations des flux nets de capitaux beaucoup plus marquées que les pays avancés alors que l'évolution des entrées et des sorties brutes de capitaux a été similaire dans les deux groupes de pays.



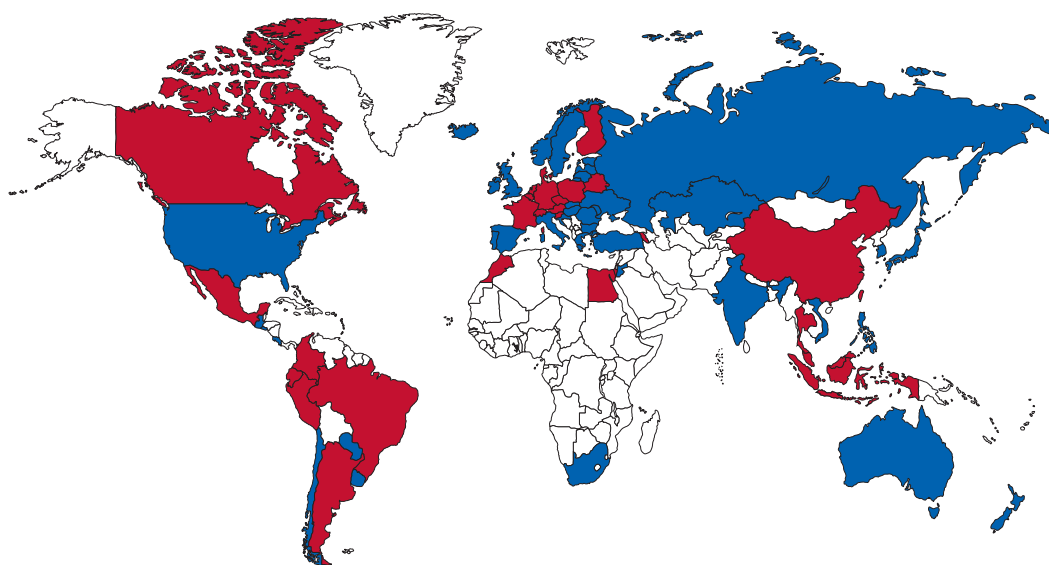
Sources : CEIC; Haver Analytics; FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les flux nets de capitaux, qui n'incluent pas l'accumulation de réserves, peuvent ne pas correspondre à la somme des entrées et des sorties brutes du fait que les données sur les flux bruts manquent pour certains pays.

Graphique 4.3. Redressement des flux nets de capitaux privés

(Variation des flux nets de capitaux privés en pourcentage du PIB entre les trois premiers trimestres de 2010 et la moyenne de la période 2004-07, sauf indication contraire)

Dans de nombreux pays émergents, les flux nets de capitaux privés pendant les trois premiers trimestres de 2010 dépassaient déjà les moyennes de la période 2004-07.



■ Flux nets de capitaux privés supérieurs à la moyenne de la période 2004-07 aux trois premiers trimestres de 2010.
 ■ Flux nets de capitaux privés inférieurs à la moyenne de la période 2004-07 aux trois premiers trimestres de 2010.
 □ Données insuffisantes.

Sources : CEIC; Haver Analytics; FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les flux nets de capitaux sont définis comme la somme des flux nets d'investissement direct étranger, d'investissements nets de portefeuille et de produits dérivés et des autres flux nets d'investissement hormis les flux d'investissement vers les administrations publiques et les autorités monétaires. La moyenne de la période 2004-07 est calculée, à l'aide de données annuelles, comme la moyenne des flux nets privés en pourcentage du PIB sur la période de quatre ans. Le chiffre pour les trois premiers trimestres de 2010 est calculé, à partir des données trimestrielles, comme la somme des flux nets de capitaux privés pendant les trimestres concernés, divisée par la somme des PIB nominaux (les deux sommes étant exprimées en dollars). Faute de données suffisantes, les calculs pour plusieurs pays pour lesquels il existe des données trimestrielles reposent sur les flux totaux nets de capitaux (incluant les autres flux d'investissements vers le secteur officiel). Il s'agit des pays suivants : Chine, Costa Rica, Égypte, Équateur, Inde, Jordanie, Malaisie, Maroc, Nouvelle-Zélande, République slovaque, Singapour et Uruguay. Dans le cas du Pérou, les données sur les flux de capitaux après la crise portent sur le premier semestre de 2010, les données sur le troisième trimestre n'étant pas disponibles.

c'est-à-dire des conditions monétaires souples à l'échelle mondiale et une aversion pour le risque relativement faible. C'est le scénario économique qui domine la pensée de nombreux gouvernants, mais il n'a pas été suffisamment examiné³. Troisièmement, ce chapitre détermine comment l'exposition financière directe des pays aux États-Unis influe sur les réactions de leurs flux de capitaux aux réorientations de la poli-

³Les exceptions à cet égard incluent l'étude de Calvo *et al.* (2001), qui rassemble des informations sur le comportement des flux de capitaux vers les pays émergents pendant plusieurs cycles de croissance et de politique monétaire aux États-Unis, et l'édition de mai 2010 des *Perspectives économiques régionales* du FMI pour l'Hémisphère occidental, qui compare l'évolution des entrées de capitaux en Amérique latine pendant des périodes de faibles taux d'intérêt mondiaux et de faible aversion pour le risque.

tique monétaire américaine tout en tenant compte de tous les facteurs mondiaux possibles. Cela a été rendu possible par deux innovations :

- Les publications existantes qui examinent les facteurs qui «poussent» (au niveau mondial) et les facteurs qui «attirent» (au niveau national) les flux de capitaux ont généralement essayé d'estimer l'effet global sur les flux de capitaux d'un ensemble donné de facteurs mondiaux tels, entre autres, que les taux d'intérêt américains et l'aversion pour le risque. Ce type d'analyse peut ne pas répondre aux attentes du fait qu'il ne permet pas de neutraliser les effets de tous les facteurs mondiaux qui sont susceptibles d'affecter les mouvements internationaux de capitaux. Au lieu d'essayer de discerner tous les facteurs de poussée ou l'effet global des modifications

de la politique monétaire américaine, le présent chapitre cherche à cerner la variation de l'effet de la politique monétaire américaine sur les flux nets vers les pays suivant leur degré d'exposition financière directe aux États-Unis. L'estimation neutralise en même temps les effets de tous les facteurs mondiaux qui sont susceptibles d'influer sur les mouvements de capitaux de la même manière dans tous les pays, à chaque instant.

- Les travaux publiés considèrent aussi généralement la politique monétaire des États-Unis comme un facteur exogène aux flux de capitaux vers les autres pays. Bien que la politique américaine ne soit pas définie en fonction des flux nets destinés aux autres pays, l'incidence des variations des taux d'intérêt américains sur les flux nets ailleurs peut dépendre du moment où le marché a connaissance d'une décision des autorités américaines. Les mouvements de capitaux peuvent se produire au moment où est connue l'intention de ces dernières de modifier la politique monétaire nationale plutôt qu'au moment où la modification est vraiment introduite. De plus, si la politique monétaire américaine réagit de façon anticyclique à l'évolution de la situation économique aux États-Unis (qui a des chances d'influer indépendamment sur les flux mondiaux), la réaction des flux de capitaux aux modifications des taux d'intérêt américains peut être plus tempérée. De ce fait, l'effet estimé des modifications effectives du taux d'intérêt sur les flux de capitaux sous-estime peut-être l'effet de la politique monétaire américaine. Le présent chapitre s'inspire de l'approche adoptée par Kuttner (2001) pour essayer d'isoler la part inattendue des modifications de la politique monétaire des États-Unis. Dans toute l'analyse de l'estimation, une distinction est faite entre la différence d'effet sur les flux de capitaux d'une modification inattendue et exogène du taux directeur américain et d'une modification effective (réalisée).

Quelles sont les principales constatations?

- Le redressement des flux nets de capitaux après la crise a été plus remarquable par son rythme que par son niveau. Les niveaux atteints dans de nombreux pays émergents, qui n'étaient pas au centre de la crise mondiale, ont toutefois été comparables

à ceux observés lors des précédents épisodes de flux nets importants. La composition des flux a cependant été légèrement différente avec une part plus importante de flux de capitaux générateurs de dette et un plus faible pourcentage d'investissement direct étranger (IDE) que cela avait été généralement le cas dans le passé.

- Les flux nets sont devenus légèrement plus volatils pour l'ensemble des pays au fil du temps. Ils sont aussi peu persistants. La volatilité des flux nets est, d'une manière générale, plus prononcée dans les pays émergents et les pays en développement que dans les pays avancés. On n'observe, en revanche, pas de différence évidente entre les pays en ce qui concerne la persistance des flux nets. Les flux bancaires et les autres flux privés ont généralement été les plus volatils, et les investissements de portefeuille en titres de créance les moins persistants, mais les différences en termes de volatilité et de persistance entre les types de flux ne sont pas toujours statistiquement significatives pour tous les pays. L'IDE n'est que légèrement plus stable et plus persistant que les flux générateurs de dette dans les pays émergents.
- Dans le passé, les flux nets vers les pays émergents ont eu tendance à être plus importants en périodes de faibles taux d'intérêt et de faible aversion pour le risque dans le monde et de plus forte croissance dans les pays émergents que dans les pays avancés. Cela a été plus nettement le cas lorsqu'à la fois les taux d'intérêt mondiaux et l'aversion pour le risque étaient faibles. Pourtant, les facteurs communs, tant mondiaux que régionaux, contribuent relativement peu à la variation totale des flux nets vers les pays émergents, ce qui souligne l'importance des facteurs intérieurs.
- Les pays avancés et les pays émergents qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier voient leurs flux nets de capitaux diminuer davantage que les autres pays, suite à un resserrement de la politique monétaire américaine. L'effet négatif supplémentaire d'une hausse non anticipée du taux américain est plus important que celui d'un relèvement de taux réalisé. Des modifications positives inattendues de la politique monétaire américaine peuvent donc inciter les investisseurs à revoir en hausse leurs attentes en ce qui concerne

l'évolution future de la politique monétaire américaine et donc à réduire plus fortement leurs positions dans des pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier que dans le cas de changements effectifs de la politique monétaire américaine qui étaient en partie ou totalement anticipés. Cet effet négatif supplémentaire pour les pays émergents exposés financièrement est plus important pour ceux qui sont plus intégrés dans les marchés mondiaux de capitaux et ceux qui sont dotés de régimes de change relativement flexibles, mais moindre pour les pays émergents qui présentent une plus grande profondeur financière et de solides performances en matière de croissance. Enfin, une constatation particulièrement intéressante dans le contexte actuel est que l'effet négatif supplémentaire d'un resserrement de la politique monétaire américaine sur les flux nets vers les pays émergents exposés financièrement est plus important lorsque les taux d'intérêt et l'aversion pour le risque sont faibles au niveau mondial. Cela peut tenir au fait que les investisseurs internationaux sont plus susceptibles d'être à la recherche de profits lorsque le rendement des actifs financiers est faible et l'appétit pour le risque élevé dans le monde.

Ces diverses constatations suggèrent que les flux de capitaux sont généralement inconstants — du point de vue du pays bénéficiaire — et sensibles aux modifications de la politique monétaire des pays avancés qui échappent au contrôle des décideurs nationaux. Si l'idée, généralement partagée, que les flux de capitaux vers les pays émergents correspondent à une tendance séculaire est sans doute fondée (graphique 4.1), les principales observations faites ici donnent à penser que les flux de capitaux sont sensibles au cycle mondial, notamment à l'évolution de la situation financière dans le monde. Il est légitime de penser, sur la base des études d'événements, qu'un resserrement de la politique monétaire américaine à l'avenir s'accompagnerait d'un ralentissement des flux nets vers les pays émergents. L'analyse de régression indique en outre que les pays dont le degré d'exposition financière directe aux États-Unis est plus élevé verront leurs flux nets diminuer davantage sous l'effet d'un resserrement de la politique monétaire américaine que les pays qui sont moins exposés aux États-Unis sur le plan financier. Il est important de préciser que

l'analyse menée dans le présent chapitre ne cherche pas à déterminer si une plus grande volatilité des flux de capitaux débouche sur une plus grande instabilité macroéconomique dans l'ensemble des pays émergents, ni à établir l'origine de cette volatilité en essayant de savoir si elle est induite par certains types de participants aux marchés (banques, compagnies d'assurances et fonds de pension ou fonds spéculatifs, par exemple). L'analyse fait toutefois apparaître que la variabilité des flux de capitaux pose autant problème aux pays avancés qu'aux pays émergents. La variabilité intrinsèque des flux nets ne s'est en outre guère modifiée au fil du temps malgré l'intensification de la mondialisation et l'importance des changements structurels qu'ont connus les marchés internationaux de capitaux au cours des vingt dernières années⁴. Il est donc essentiel qu'à mesure qu'ils s'intègrent dans les marchés financiers mondiaux, les pays émergents préservent la solidité et la stabilité de leur situation économique et financière — à l'aide de politiques macroéconomiques vigoureuses, d'une réglementation prudentielle du secteur financier et d'autres mesures macrofinancières — pour mieux gérer la variabilité des mouvements de capitaux.

Le reste du chapitre s'articule comme suit. La première section compare la reprise des flux nets vers les pays émergents après la crise, jusqu'à la fin du troisième trimestre de 2010, aux précédents redressements des mouvements de capitaux. Elle expose ensuite l'évolution dans le temps de la volatilité et de la persistance des flux nets de capitaux et procède à une comparaison internationale de ces tendances. La deuxième section examine le comportement des flux nets vers les pays émergents en périodes de faibles taux d'intérêt mondiaux et de faible aversion pour le risque. Elle calcule ensuite, à l'aide d'une modélisation des facteurs mondiaux, l'importance relative des facteurs communs et des facteurs propres aux différents pays dans la variation internationale des flux nets. La troisième section présente une analyse de régression de la différence d'effet des réorientations de la politique monétaire américaine sur les flux nets entre les pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le

⁴Par exemple, le chapitre 2 de l'édition d'avril 2007 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde expose le rôle grandissant joué par les investisseurs institutionnels dans la répartition internationale des actifs depuis le milieu des années 90.

plan financier et ceux qui ne le sont pas. Enfin, la quatrième section résume les différentes constatations et expose les principaux enseignements à tirer de l'analyse pour l'action publique.

Tendances des flux nets de capitaux : taille, composition, volatilité et persistance

Pour situer le contexte, la présente section décrit la reprise des flux nets de capitaux vers les pays émergents après la crise financière mondiale. Les flux nets de capitaux ont-ils repris de la même manière dans toutes les régions et quel que soit leur type? Comment cette reprise se situe-t-elle par rapport aux précédents épisodes de flux nets de capitaux importants vers les pays émergents? Cela est suivi d'une analyse de l'évolution de la volatilité et de la persistance des flux nets dans le temps et dans les différents pays.

En quoi la reprise récente est-elle différente?

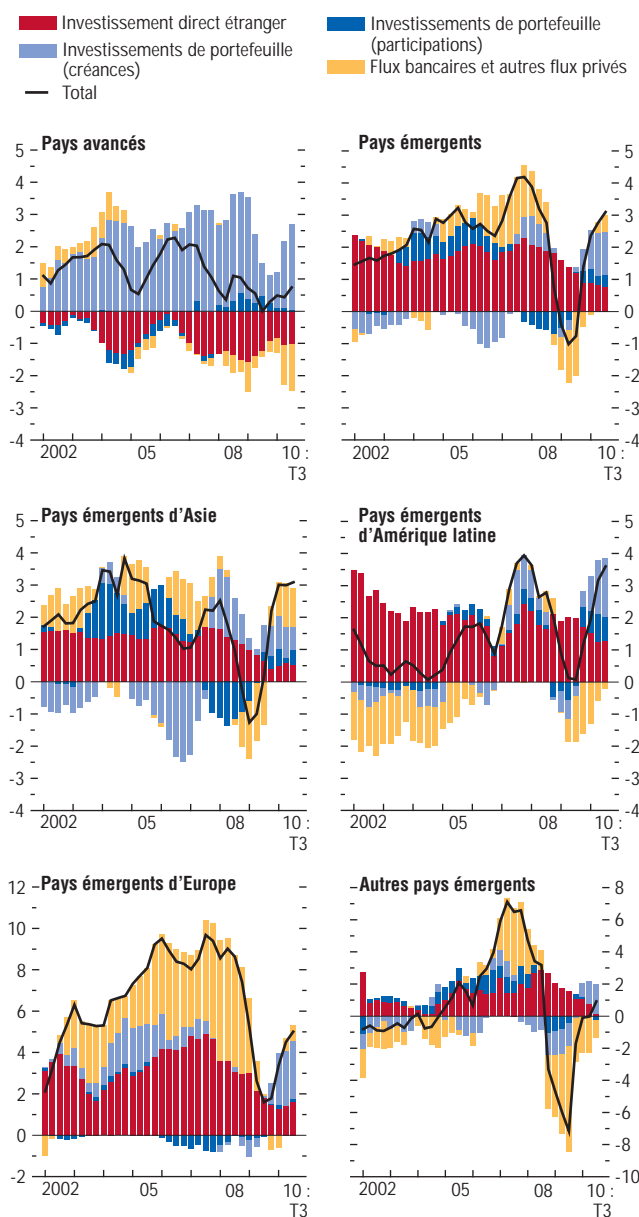
Les flux nets de capitaux vers les pays émergents ont fait un retour en force à partir du milieu de 2009, mais ce, davantage en raison de leur rythme que des niveaux atteints (graphique 4.4). Tous les pays émergents ont enregistré une forte reprise des flux nets en un laps de temps étonnamment court. Cependant, à la différence de ce qui s'était passé dans les mois qui ont précédé la crise, lorsque toutes les régions de pays émergents ont bénéficié de flux nets de capitaux, la reprise observée après la crise n'a pas eu la même vigueur partout. Pour comparer cette dernière reprise à l'expérience passée, nous distinguons deux périodes pendant lesquelles les flux nets de capitaux en direction des pays émergents ont été vigoureux : celle qui a précédé la crise asiatique (1991–97) et celle antérieure à la récente crise mondiale (2004–07)⁵. Si les flux nets globaux vers les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine ont dépassé, pour les trois premiers trimestres de 2010, les moyennes qu'ils avaient enregistrées avant la crise (sur la période 2004–07), ils n'ont pas toujours excédé les niveaux records précédemment atteints (graphique 4.5). Par exemple, les flux

⁵Ces périodes se sont caractérisées par des niveaux de flux nets de capitaux vers les pays émergents plus élevés que le niveau médian de la période 1990–2009 (voir aussi le chapitre 4 de l'édition d'octobre 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*).

Graphique 4.4. Redressement des flux nets de capitaux et leur composition

(En pourcentage du PIB global, moyenne mobile sur quatre trimestres)

La remontée des flux nets de capitaux privés après la crise a varié entre les régions, le rythme de la reprise étant plus rapide dans celles qui ont mieux résisté (Asie, Amérique latine) que les autres à la crise récente.



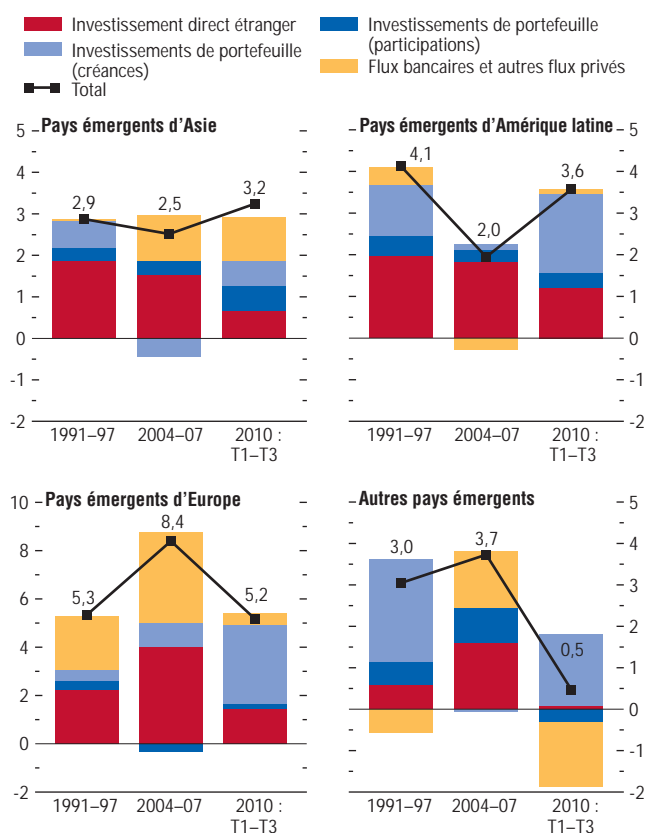
Sources : CEIC; Haver Analytics; FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : voir l'appendice 4.1 pour la liste des pays inclus dans les agrégats régionaux. Les agrégats des groupes de pays et des régions n'incluent pas les places financières extraterritoriales. Les flux nets totaux de capitaux privés ne correspondent pas à la somme des composantes indiquées du fait que les flux nets de produits dérivés n'apparaissent pas dans le graphique et que les données sur les diverses composantes ne sont pas complètes pour certains pays.

Graphique 4.5. Taille et composition des flux nets de capitaux privés pendant les vagues d'entrées importantes de capitaux dans les pays émergents

(En pourcentage du PIB global)

Pendant la reprise récente, ce sont les investissements de portefeuille en titres de créance, suivis par les flux bancaires et autres flux privés, qui se sont le plus redressés. Contrairement à l'évolution observée antérieurement, la part de l'investissement direct étranger a diminué.



Sources : CEIC; Haver Analytics; FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les chiffres pour les années 1991 à 1997 et 2004 à 2007 sont calculés, à l'aide des données annuelles, comme la somme des flux nets sur les années concernées, divisée par la somme des PIB nominaux régionaux pendant la même période. Les chiffres pour les trois premiers trimestres de 2010 sont calculés comme la somme des flux nets pour ces trois trimestres, divisée par la somme des PIB nominaux régionaux pendant la même période. Les totaux ne correspondent pas à la somme des composantes indiquées du fait que les flux nets de produits dérivés n'apparaissent pas dans le graphique et que les données sur les diverses composantes ne sont pas complètes pour certains pays. Les vagues d'entrées importantes de capitaux dans les pays émergents sont définies comme les périodes pendant lesquelles ces entrées ont été supérieures au niveau médian de la période 1990-2009. Les agrégats régionaux n'incluent pas les places financières extraterritoriales.

nets vers l'Amérique latine ont été plus faibles après la crise que pendant la période 1991-97, lorsque les pays de cette région ont financé de plus gros déficits extérieurs courants. Dans le cas des pays émergents d'Europe, qui ont été durement frappés par la crise, et d'autres pays émergents (de la Communauté des États indépendants, du Moyen-Orient et d'Afrique), les flux nets ont récemment été anémiques par rapport aux moyennes des années 2004 à 2007 ou 1991 à 1997.

Fait intéressant, les données ventilées indiquent que la reprise a été plus marquée dans les grands pays, ce qui a gonflé les totaux régionaux (graphique 4.6). Si les flux nets ont augmenté de façon assez générale vers les pays émergents et les nouvelles économies industrielles (NIE) d'Asie, le bilan des pays émergents d'Amérique latine et des autres régions est diversifié. Comme on l'a déjà dit, les flux nets vers la plupart des pays émergents d'Europe ont été faibles par rapport aux moyennes de la période 2004-07, à quelques exceptions près.

La reprise a été principalement tirée par les flux d'investissements de portefeuille en titres de créance et, dans le cas des pays émergents d'Asie et d'Amérique latine, également par les flux bancaires et autres flux privés (graphique 4.5). La part de l'IDE dans les flux nets a diminué pendant les trois premiers trimestres de 2010, alors que les flux nets vers les pays émergents avaient été élevés pendant les épisodes précédents (1991-97 et 2004-07). Si la part des flux bancaires et des autres flux privés est relativement faible par rapport à celle des investissements de portefeuille en titres de créance dans la plupart des régions, c'est peut-être parce que les banques des pays avancés, qui ont été à l'épicentre de la crise financière mondiale, sont en train de réduire la part de l'endettement dans leurs avoirs extérieurs⁶. Il est toutefois difficile de dire, en l'absence de données récentes, si cette tendance s'est poursuivie au début de 2011.

Si le profil d'évolution actuel persiste, cela impliquera une rupture par rapport à la tendance historique d'une baisse de la part des flux générateurs de dette, surtout dans les pays émergents (graphiques 4.7 et 4.8)⁷. Plus précisément, l'importance des flux ban-

⁶Chuhan, Perez-Quiros et Popper (1996) démontrent aussi que les flux bancaires restent généralement faibles pendant plusieurs années après une crise financière.

⁷À l'instar de Becker et Noone (2009), nous calculons l'importance relative d'un type donné de flux en divisant la valeur absolue

caires et des autres flux privés a diminué au cours des trente dernières années pour tous les pays. Cela pourrait tenir en partie à une tendance naturelle à privilégier les moyens de financement non bancaires à la suite de l'approfondissement des marchés nationaux de capitaux et du renforcement de l'intégration financière. Bien que la part des investissements de portefeuille en titres de créance ait augmenté dans le temps, cela n'a pas compensé la diminution des flux bancaires et autres flux privés jusqu'au lendemain de la crise mondiale⁸.

Quel est le degré de stabilité des flux nets de capitaux?

La présente section cherche à déterminer les caractéristiques des flux de capitaux en termes de volatilité et de persistance. Ils seraient sans doute plus faciles à prédire s'ils étaient stables et persistants. Comme dans de précédentes études, nous mesurons leur volatilité à l'aide de l'écart-type des flux nets, pondérés par le PIB, sur une fenêtre mobile de dix ans reposant sur les données annuelles, alors que nous évaluons leur persistance au moyen d'une régression des flux nets, pondérés par le PIB, sur leur niveau antérieur, c'est-à-dire le coefficient AR(1), également sur une fenêtre mobile de dix ans⁹.

Les flux nets sont-ils volatils?

La volatilité des flux nets a légèrement augmenté au fil du temps dans tous les pays, mais davantage dans les pays émergents que dans les pays avancés (partie gauche du graphique 4.9). C'est dans les pays avancés que la hausse de la volatilité médiane des flux nets privés a été la plus prononcée, bien que la tendance à

des flux nets de ce type par la somme des valeurs absolues des flux nets de tous types.

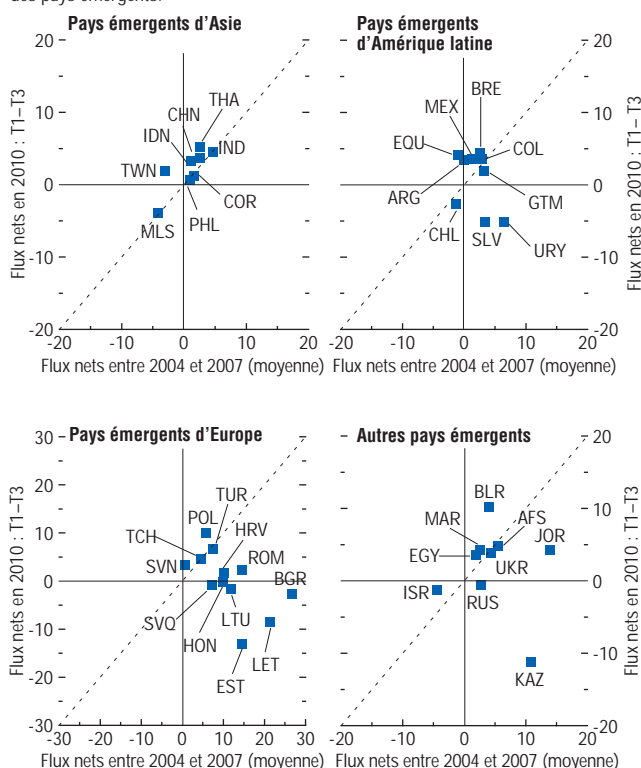
⁸La diminution dans le temps de la part des flux générateurs de dette corrobore les observations de Faria *et al.* (2007) et de Dell'Ariccia *et al.* (2007), qui constatent une modification, au cours des dernières années, de la composition des avoirs et engagements extérieurs des pays à revenu élevé et à revenu intermédiaire au détriment des titres d'emprunt.

⁹On ne peut mesurer ici la volatilité à l'aide du coefficient de variation, qui divise l'écart-type par la moyenne, du fait que la moyenne des flux nets peut être nulle ou négative. Toutefois, pour tenir compte de l'effet qu'un accroissement tendanciel potentiel des flux nets pourrait avoir sur leur écart-type, nous calculons aussi l'écart-type de la série épurée de la tendance. Les résultats ainsi obtenus ne sont dans l'ensemble pas différents des autres.

Graphique 4.6. Variation régionale des flux nets de capitaux privés vers les pays émergents

(En pourcentage du PIB)

La nature de la reprise a varié à l'intérieur de chaque région. Si les flux nets ont fortement augmenté dans la majorité des pays émergents d'Asie, ils n'ont pas retrouvé leurs moyennes d'avant la crise dans la plupart des pays émergents d'Europe. L'expérience a été plus diversifiée en Amérique latine et dans le reste des pays émergents.

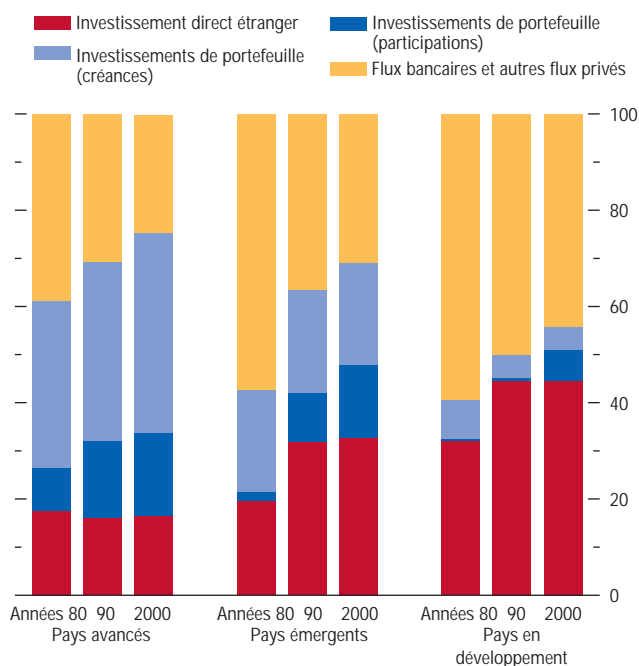


Sources : CEIC; Haver Analytics; FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : pays émergents d'Asie (CHN : Chine; COR : Corée; IND : Inde; IDN : Indonésie; MLS : Malaisie; PHL : Philippines; TWN : province chinoise de Taiwan; THA : Thaïlande). Pays émergents d'Amérique latine (ARG : Argentine; BRE : Brésil; CHL : Chili; COL : Colombie; EQU : Équateur; GTM : Guatemala; MEX : Mexique; SLV : El Salvador; URY : Uruguay). Pays émergents d'Europe (BGR : Bulgarie; TCH : République tchèque; EST : Estonie; HRV : Croatie; HON : Hongrie; LET : Lettonie; LTU : Lituanie; POL : Pologne; ROM : Roumanie; SVQ : République slovaque; SVN : Slovénie; TUR : Turquie). Autres pays émergents (BLR : Bélarus; EGY : Égypte; ISR : Israël; JOR : Jordanie; KAZ : Kazakhstan; MAR : Maroc; RUS : Russie; UKR : Ukraine; AFS : Afrique du Sud).

Graphique 4.7. Importance relative des divers types de flux (En pourcentage du total)

L'importance des flux bancaires et autres flux privés a diminué dans le temps et dans l'ensemble des pays avancés, des pays émergents et des pays en développement au profit d'un accroissement des flux d'investissements de portefeuille et d'investissement direct étranger. Les flux bancaires et autres flux privés restent toutefois une composante importante du compte financier net.



Sources : FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : L'importance relative d'un type donné de flux est calculée en divisant la valeur absolue des flux nets de ce type vers les pays du groupe considéré par la somme des valeurs absolues des flux nets des quatre types de flux vers ces pays. Les ratios sont établis pour les diverses décennies en calculant, à l'aide de données annuelles, le numérateur et le dénominateur sur l'ensemble des années de chaque décennie. Les flux de produits dérivés, qui représentent une très petite part du compte financier, sont exclus des calculs. Les agrégats des groupes de pays n'incluent pas les places financières extraterritoriales.

une lente progression de la volatilité soit aussi perceptible tant dans les pays émergents que dans les pays en développement. L'écart-type des flux nets vers les pays émergents a été supérieur d'environ 30 % à celui des flux nets vers les pays avancés quoique les différences entre les valeurs médianes ne soient généralement pas statistiquement significatives¹⁰.

En ce qui concerne la composition des flux, ce sont les flux bancaires et les autres flux privés qui ont été les plus volatils dans tous les pays (partie droite du graphique 4.9)¹¹. Il est toutefois difficile de discerner des différences systématiques de volatilité entre les autres composantes des flux. Dans les pays avancés, les flux bancaires et les autres flux privés semblent aussi volatils que les flux d'investissements de portefeuille en titres de créance, alors que les flux d'IDE et les flux d'investissements de portefeuille sous forme de prises de participation le sont un peu moins, la différence entre ces deux derniers types de flux et les deux premiers n'étant en général pas statistiquement significative. Il en va de même dans les pays émergents, où les écarts-types de l'IDE et des flux d'investissements de portefeuille en titres de créance ne sont pas statistiquement différents. D'une manière générale, la plus grande volatilité du solde global net du compte des opérations financières s'est accompagnée d'une tendance à une plus grande volatilité de toutes les composantes, mais ce, beaucoup plus nettement dans le cas des pays avancés que dans celui des autres pays¹².

¹⁰Ces estimations sont légèrement plus faibles que les chiffres indiqués dans des études récentes comme celles de Becker et Noone (2009), Levchenko et Mauro (2007), Broner et Rigobon (2006) et Prasad *et al.* (2003). La volatilité des flux nets de capitaux a aussi été calculée pour le pays émergent médian des différentes régions (voir l'appendice 4.2). Il paraît n'exister qu'une faible différence systématique dans la volatilité des flux totaux de l'ensemble des régions de pays émergents même s'il semble permis de penser que les flux vers les pays émergents d'Europe sont légèrement plus volatils et que ceux vers les autres pays émergents sont devenus plus fluctuants dernièrement.

¹¹Ces observations renvoient aux études qui soulignent que la propension d'un pays à subir une crise dépend de la composition de ses flux de capitaux et de ses engagements extérieurs (Frankel et Rose, 1996, Frankel et Wei, 2005, Levchenko et Mauro, 2007, Tong et Wei, 2010, et Ghosh, Ostry et Tsangarides, 2010).

¹²Les résultats concernant les flux d'investissements sous forme de prises de participation indiqués dans cette section et celles qui suivent doivent être considérés avec circonspection du fait que très peu de pays émergents et de pays en développement communiquaient des données sur ces flux avant les années 2000.

Il convient de noter cependant que la plus grande volatilité des différentes composantes des flux nets dans les pays avancés que dans les pays émergents a été compensée par d'autres types de flux, ce qui a contribué à réduire l'instabilité globale des flux nets dans les pays avancés (graphique 4.10). Ce phénomène de substituable est négligeable dans le cas des pays émergents et des pays en développement.

Les flux nets sont-ils persistants?

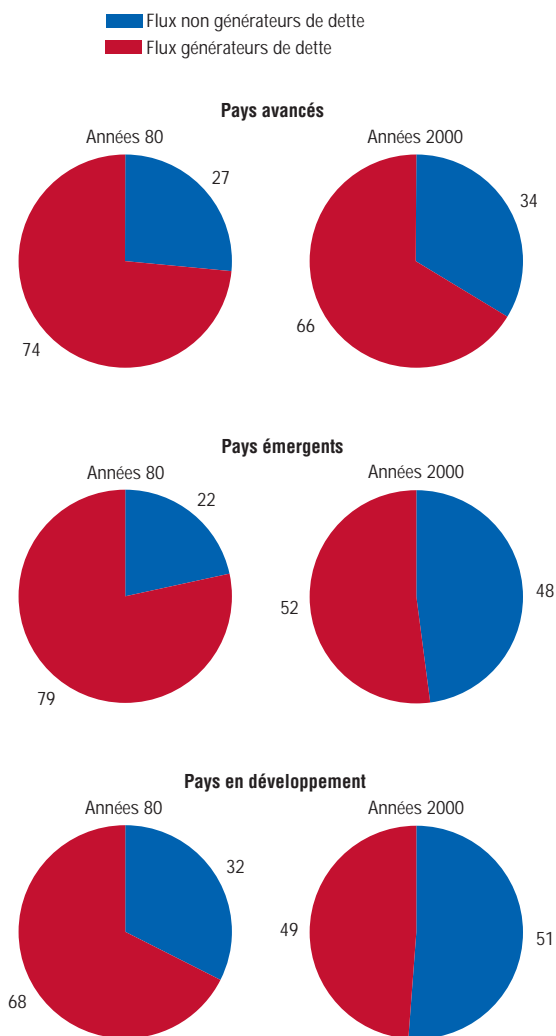
La persistance des flux nets est généralement faible et elle n'est que légèrement plus élevée dans les pays avancés que dans les pays émergents et les pays en développement (partie gauche du graphique 4.11). Il n'existe pas de différence notable à cet égard entre les pays bien que l'on puisse percevoir un élément cyclique dans la persistance au fil du temps, surtout dans le cas des flux nets vers les pays avancés¹³. Les investissements de portefeuille en titres de créance sont les moins persistants dans tous les pays (partie droite du graphique 4.11). La persistance est légèrement plus élevée pour l'IDE que pour les autres flux, bien qu'elle ait diminué depuis le début des années 2000 pour les pays avancés et les pays émergents. Il est pour l'essentiel impossible d'opérer une distinction entre les divers types de flux en ce qui concerne leur persistance dans les pays avancés.

Il ressort des observations faites dans la présente section qu'une certaine prudence s'impose à l'égard de l'idée répandue selon laquelle certains types de flux de capitaux, comme l'IDE, seraient plus stables que d'autres, surtout dans le cas des pays émergents (Sarno et Taylor, 1999, Chuhan, Perez-Quiros et Popper, 1996, par exemple). Les flux bancaires et les autres flux privés ont été jugés les plus volatils, et les investissements de portefeuille en titres de créance les moins persistants. Mais l'IDE n'est qu'un peu plus stable que les autres types de flux — dans le cas des pays émergents, les différences de volatilité entre l'IDE et les investissements de portefeuille en titres de créance et les différences de persistance entre

¹³La persistance des flux nets totaux de capitaux privés ne varie pas non plus sensiblement entre les quatre régions de pays émergents (voir l'appendice 4.2). Si les flux nets vers les pays émergents d'Asie semblent avoir été les plus persistants et ceux vers les «autres pays émergents» les moins persistants, ces différences ne sont pas statistiquement significatives et elles ont diminué dans le temps.

Graphique 4.8. Tendances de longue période : perte d'importance des flux générateurs de dette
(En pourcentage du total)

L'importance des flux générateurs de dette a relativement diminué au fil du temps dans l'ensemble des pays sous l'effet de la baisse des flux nets bancaires et autres flux privés.



Sources : FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

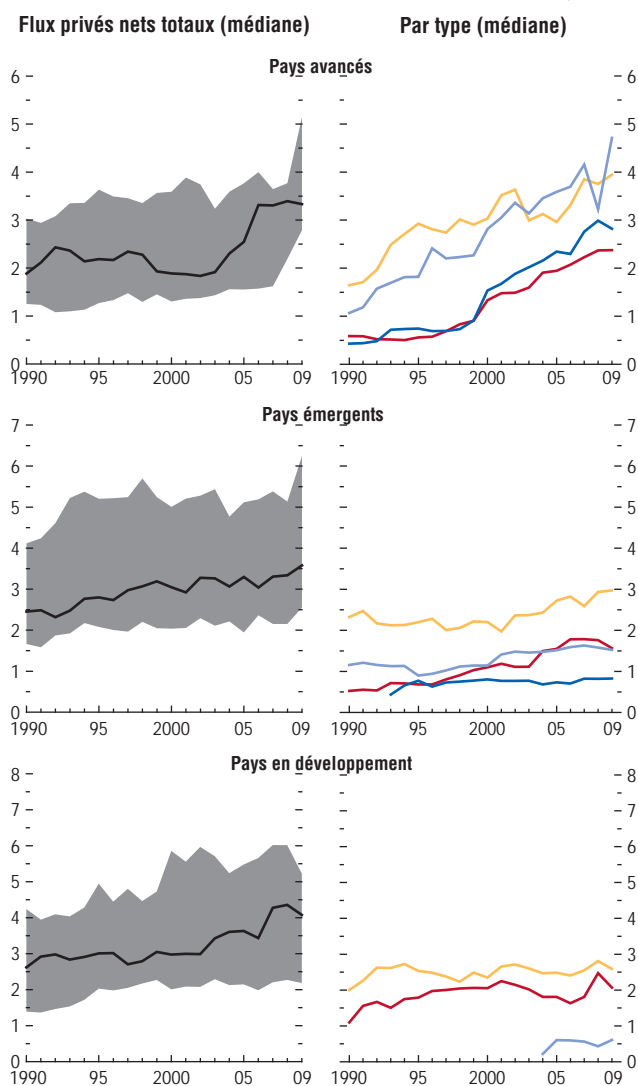
Note : Les flux générateurs de dette incluent les investissements de portefeuille en titres de créance ainsi que les flux bancaires et autres flux privés. L'importance relative d'un type donné de flux est calculé en divisant la valeur absolue des flux nets de ce type par la somme des valeurs absolues des flux nets des quatre types de flux. Les ratios sont établis pour les diverses décennies en calculant, à l'aide de données annuelles, le numérateur et le dénominateur sur l'ensemble des années de chaque décennie. Les agrégats des groupes de pays n'incluent pas les places financières extraterritoriales. Les décimales étant arrondies, la somme des parts peut ne pas être égale à 100.

Graphique 4.9. Volatilité des flux nets de capitaux privés

(Écart-type des flux nets de capitaux en pourcentage du PIB)

La volatilité des flux nets de capitaux privés s'est accrue progressivement dans le temps dans l'ensemble des pays et pour la plupart des types de flux. Les pays émergents et les pays en développement ont généralement enregistré une plus grande volatilité du compte financier net que les pays avancés. Les flux bancaires et autres flux privés ont régulièrement été le type de flux le plus volatil.

— Flux nets totaux de capitaux privés
 ■ Écart interquartile des flux nets totaux de capitaux privés
 — Investissement direct étranger
 — Investissements de portefeuille (participations)
 — Investissements de portefeuille (créances)
 — Flux bancaires et autres flux privés



Sources : FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : La volatilité de chaque flux est calculée, à l'aide de données annuelles, comme son écart-type sur la précédente fenêtre de dix ans pour chaque pays (par exemple, la valeur de 1990 correspond à l'écart-type pendant la période 1981-90). La médiane n'est indiquée dans le graphique que si l'écart-type pour la fenêtre de dix ans et le type de flux concernés peut être calculé pour au moins un cinquième des pays du groupe en question. Les places financières extraterritoriales ne sont pas incluses dans les groupes de pays.

l'IDE et les flux bancaires et autres flux privés ne sont en général pas statistiquement significatives. De plus, comme pour les autres types de flux, la volatilité a augmenté et la persistance diminué pour l'IDE au fil du temps, bien que cette tendance soit plus évidente dans les pays avancés que dans les pays émergents. Cela pourrait refléter l'évolution des caractéristiques de l'IDE. Il se peut, par exemple, que la part de l'IDE financier — emprunt direct contracté par une filiale auprès de sa maison mère (banque ou entreprise) — se soit accrue par rapport à celle de l'IDE non financier, augmentant ainsi la volatilité globale¹⁴. En outre, les flux nets sont devenus encore plus volatils et continuent de faire preuve d'une faible persistance dans tous les pays — malgré la baisse tendancielle des flux de capitaux générateurs de dette.

Les flux de capitaux et le contexte mondial

Les flux nets de capitaux réagissent-ils toujours de la même façon au contexte mondial? Pour répondre à cette question, nous commençons par examiner comment les flux nets de capitaux vers les pays émergents ont évolué dans des conditions générales comparables au contexte économique actuel marqué par des taux d'intérêt mondiaux relativement faibles, un recul de l'aversion pour le risque et une croissance vigoureuse dans les pays émergents¹⁵. Nous évaluons ensuite l'importance relative du rôle joué par les facteurs communs (mondiaux et régionaux) par rapport aux facteurs propres à chaque pays dans la variation des flux de capitaux entre les pays émergents.

Les flux nets de capitaux et les conditions mondiales sous-jacentes sont-ils corrélés?

La plupart des périodes où ont prévalu des conditions monétaires souples dans le monde ont coïncidé, dans le passé, avec des périodes de grande disparité en matière de croissance entre les pays émergents et

¹⁴Voir BCE (2004) et BCGFS (2004), pour les éléments de preuve d'un accroissement de l'IDE financier dans les pays émergents, et Ostry *et al.* (2010), pour l'effet d'un accroissement de la part de l'IDE financier sur l'instabilité macroéconomique.

¹⁵L'observation de tendances communes dans les flux de capitaux et les conditions sous-jacentes ne saurait toutefois conduire à conclure à l'existence de liens de causalité entre eux.

les pays avancés, mais non avec des périodes de faible aversion générale pour le risque (graphique 4.12)¹⁶. Cela semble indiquer que la politique monétaire a été dans l'ensemble anticyclique ou que les politiques monétaires accommodantes ont coïncidé avec de faibles perspectives économiques et/ou un taux d'inflation anticipé peu élevé dans les pays avancés (Calvo *et al.*, 2001). En revanche, les faibles taux d'intérêt ne sont pas toujours allés de pair avec un appétit pour le risque pendant la dernière crise mondiale, surtout en cas de tensions financières. Les trois conditions susmentionnées ont été réunies pendant deux périodes relativement longues : 1) avant la crise asiatique (1991–96, à l'exclusion de l'année 1994, en raison d'un plus faible écart de croissance, et de l'année 1995, du fait d'une hausse des taux d'intérêt mondiaux) et 2) avant la crise mondiale récente (2004–07). L'aversion pour le risque reculant depuis la fin de 2010, les trois conditions en question pourraient à nouveau être réunies dans les mois qui viennent.

Pendant chaque type d'épisode, les flux nets totaux de capitaux vers les pays émergents ont été plus élevés que pendant l'année précédente ou l'année suivante et ils ont atteint leur maximum lorsque les trois types d'épisodes ont coïncidé (graphique 4.13)¹⁷. La plus forte augmentation (et diminution) a été enregistrée pendant les périodes de faible aversion pour le risque — les flux nets ont alors augmenté de 2¼ points du PIB par rapport à l'année précédente avant de diminuer de 1¼ point ensuite. L'augmentation a, en

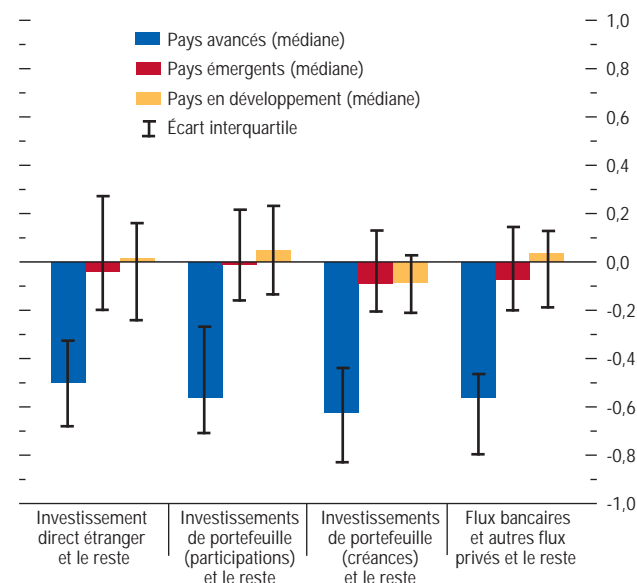
¹⁶Les périodes de faibles taux d'intérêt mondiaux, de faible aversion générale pour le risque et de solides performances en matière de croissance dans les pays émergents sont définies comme des périodes pendant lesquelles le taux d'intérêt réel mondial, l'aversion pour le risque et l'écart de croissance entre les pays avancés et les pays émergents sont inférieurs à leurs valeurs médianes sur l'ensemble de la période 1980–2009 (voir aussi l'édition de mai 2010 des *Perspectives économiques régionales* du FMI pour l'Hémisphère occidental). Le taux d'intérêt réel mondial correspond à la moyenne pondérée par le PIB du taux de financement réel de la Banque centrale européenne (du taux de base de la Bundesbank avant 1999) et du taux réel des fonds fédéraux américains. L'aversion pour le risque est représentée par le niveau de l'indice de volatilité VIX du marché des options de Chicago (CBOE). L'écart de croissance entre les pays émergents et les pays avancés correspond à la différence entre les taux de croissance moyens pondérés du PIB réel de chaque groupe (à l'exclusion des places financières extraterritoriales).

¹⁷Les flux nets correspondent à des moyennes dans le cas des épisodes s'étalant sur plusieurs années.

Graphique 4.10. Corrélations entre les divers types de flux nets et le reste du compte financier

(Coefficient de corrélation de Pearson des divers types de flux en pourcentage du PIB)

Dans les pays avancés, divers types de flux ont été utilisés comme substituts approximatifs à l'intérieur du compte financier, ce qui a contribué à atténuer la volatilité des flux nets totaux. Cela n'a pas été le cas dans les pays émergents et les pays en développement.



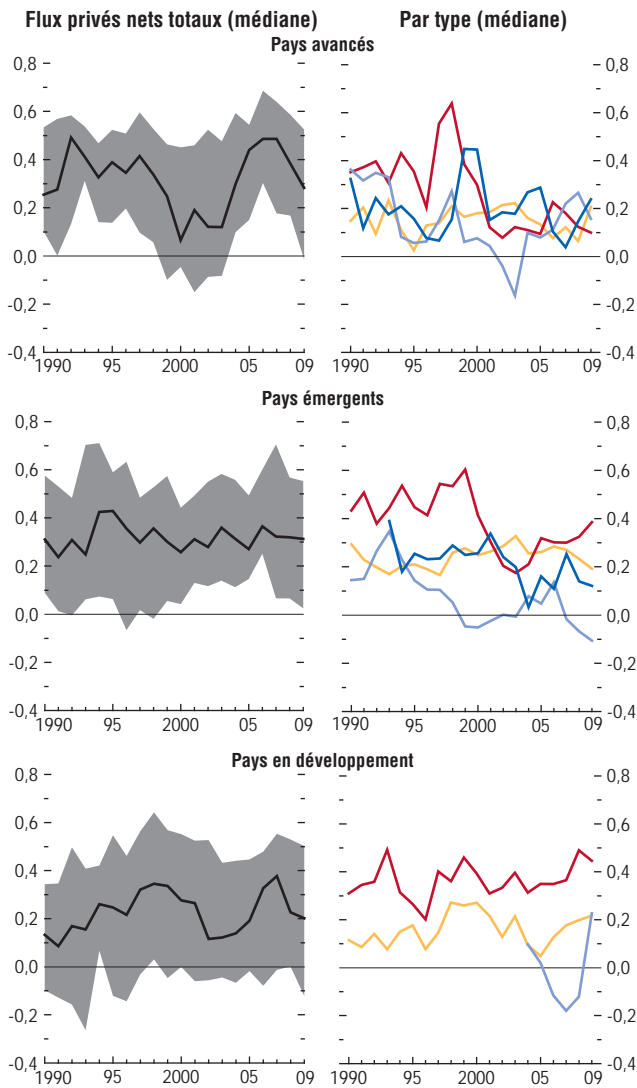
Sources : FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les barres verticales représentent la corrélation médiane (dans l'ensemble des pays) entre les flux nets en pourcentage du PIB d'un type donné de flux et le reste du compte financier calculé à l'aide des données annuelles de la période 1980–2009. Les places financières extraterritoriales ne sont pas incluses dans les groupes de pays.

Graphique 4.11. Persistance des flux nets de capitaux privés*(Coefficients d'autorégression AR(1) des flux nets de capitaux privés en pourcentage du PIB)*

La persistance des flux nets de capitaux privés est faible dans l'ensemble, aucune différence notable n'étant observée entre les groupes de pays. Parmi les divers types de flux, ce sont les flux nets d'investissements de portefeuille en titres de créance qui semblent les moins persistants.

— Flux nets totaux de capitaux privés
 ■ Écart interquartile des flux nets totaux de capitaux privés
 — Investissement direct étranger
 — Investissements de portefeuille (participations)
 — Investissements de portefeuille (créances)
 — Flux bancaires et autres flux privés



Sources : FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : La persistance d'un flux donné est mesurée par son coefficient d'autorégression AR(1) calculé, à l'aide de données annuelles, sur la précédente fenêtre de dix ans pour chaque pays (par exemple, la valeur de 1990 correspond au coefficient d'autorégression AR(1) de la période 1981-90). La médiane n'est indiquée dans le graphique que si le coefficient d'autorégression AR(1) pour la fenêtre de dix ans et le type de flux concernés peut être calculé pour au moins un cinquième des pays du groupe en question. Les places financières extraterritoriales ne sont pas incluses dans les groupes de pays.

revanche, été moindre lorsque seuls prévalaient de faibles taux d'intérêt mondiaux. Les flux nets vers les pays émergents ont en général été les plus vigoureux lorsqu'à la fois les taux d'intérêt mondiaux et l'aversion pour le risque étaient faibles (graphique 4.14), alors que, quand l'aversion pour le risque était forte mais les taux d'intérêt mondiaux étaient faibles, ils n'ont que légèrement dépassé le niveau auquel ils se situaient quand la situation était tendue dans ces deux domaines.

La dynamique des flux de capitaux décrite dans les différents cas a principalement été portée par les flux bancaires et les autres flux privés (graphiques 4.13 et 4.14). C'est généralement pendant l'épisode que ces flux ont le plus fortement augmenté et après lui qu'ils ont le plus brutalement chuté. Il semble, en particulier, exister une forte corrélation entre les flux bancaires et les autres flux privés, d'une part, et les variations de l'aversion mondiale pour le risque, d'autre part. Si tous les autres types de flux ont eu tendance à augmenter pendant les différents épisodes, leur évolution a varié ensuite. Les investissements de portefeuille en titres de créance et sous forme de prises de participation sont le plus souvent restés élevés à la fin des périodes se caractérisant par une croissance assez vigoureuse dans les pays émergents, mais ils ont diminué à la fin de périodes d'accès facile aux financements dans le monde (c'est-à-dire de faibles taux d'intérêt et de faible aversion pour le risque au niveau mondial). Cela pourrait refléter le caractère anticyclique des flux de portefeuille vers les pays émergents : des flux nets plus élevés à la fin de périodes de croissance vigoureuse ont pu permettre de répondre aux plus grands besoins de financement des pays bénéficiaires. En revanche, l'IDE est généralement resté élevé même après la fin de conditions de financement souples dans le monde, mais il a diminué à la fin d'épisodes de forte croissance dans les pays émergents. Dans l'ensemble, les fluctuations de l'IDE pendant et après différents épisodes semblent moins importantes que celles d'autres types de flux¹⁸.

¹⁸Cette vue d'ensemble n'a pas été infirmée par la réalisation de plusieurs tests de robustesse sur les résultats consistant, par exemple, à exclure les dix plus grands pays émergents ou à inclure les places financières extraterritoriales. La similitude du profil d'évolution des flux nets de capitaux dans l'ensemble des régions des pays émergents donne à penser que l'association entre les événements mondiaux et les flux de capitaux vers les pays émergents n'est pas induite uniquement par quelques pays d'importance systémique.

En résumé, l'étude des différents épisodes fait apparaître un profil en V inversé des flux nets de capitaux vers les pays émergents autour d'événements échappant au contrôle des gouvernants, ce qui souligne le caractère changeant des flux de capitaux du point de vue des pays bénéficiaires. Les flux nets vers les pays émergents ont donc eu tendance à augmenter temporairement pendant les périodes de faibles taux d'intérêt mondiaux et de faible aversion pour le risque. Cet accroissement des flux nets vers les pays émergents a, en outre, été beaucoup plus marqué lorsque ces deux situations prévalaient conjointement. La dynamique des flux nets semble être principalement portée par les flux bancaires et les autres flux privés. D'autres types de flux ont aussi eu tendance à augmenter pendant les épisodes sans toutefois toujours diminuer à la fin de ceux-ci.

Dans quelle mesure la variation des flux nets de capitaux tient-elle à des facteurs mondiaux et régionaux?

Il est procédé à une modélisation des facteurs mondiaux pour déterminer l'importance relative du rôle joué par les facteurs communs — mondiaux et régionaux — par rapport aux facteurs propres à chaque pays dans la variation des flux nets vers les pays émergents. Si la part de la variation totale des flux nets qui est imputable aux facteurs communs est importante ou croissante, cela implique que les flux de capitaux sont de plus en plus déterminés par des facteurs extérieurs aux économies nationales.

Le modèle estimé souligne le rôle dominant joué par les facteurs propres aux pays, représenté par le résidu du modèle, dans la variation des mouvements de capitaux dans les pays émergents (graphique 4.15)¹⁹. Il montre aussi, toutefois, que la contribution des facteurs communs a été plus importante au cours des vingt dernières années — passant de moins de 15 % dans les années 80 à environ 23 % dans les années 90 et à plus de 30 % dans les années 2000²⁰. À titre de comparaison, la contribution des facteurs communs

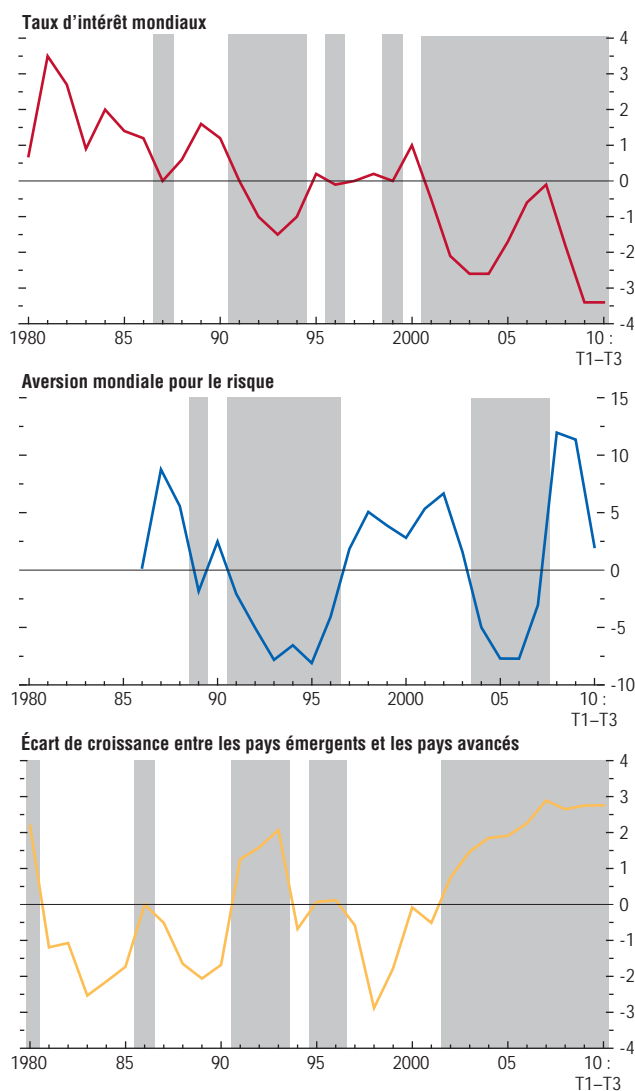
¹⁹L'appendice 4.3 décrit les spécificités du modèle.

²⁰Ces estimations sont du même ordre que les observations faites par Levchenko et Mauro (2007) pour un groupe diversifié de pays émergents, mais elles sont plus basses que celles effectuées par Calvo, Leiderman et Reinhart (1993) pour l'Amérique latine.

Graphique 4.12. Accès facile aux financements extérieurs et écart de croissance élevé entre les pays émergents et les pays avancés

(Écarts par rapport à la médiane, en points de pourcentage)

Un accès facile aux financements extérieurs — faibles taux d'intérêt dans les pays avancés et faible aversion pour le risque — a coïncidé avec un écart de croissance élevé entre les pays émergents et les pays avancés pendant deux longues périodes : avant la crise asiatique (entre 1991 et 1996 hormis 1994-95) et avant la crise financière mondiale (2004-07).



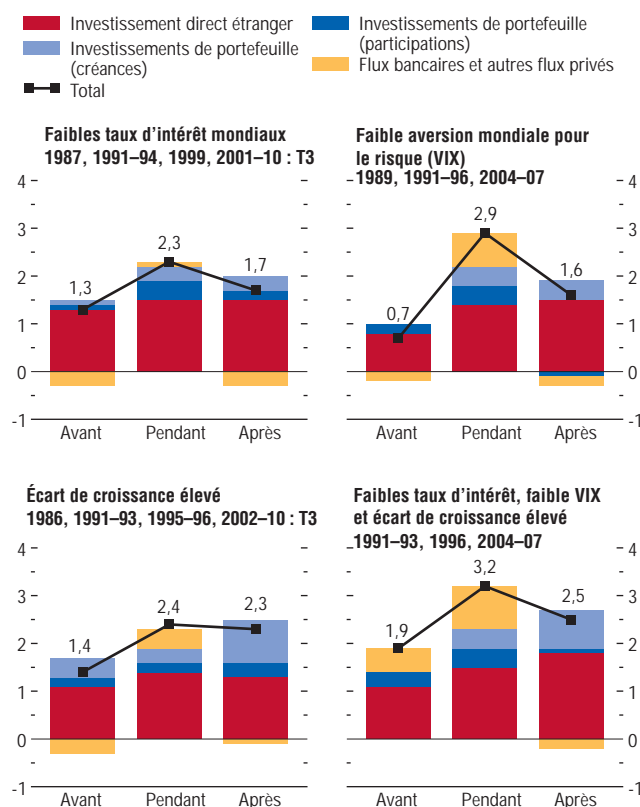
Sources : Haver Analytics et calculs des services du FMI.

Note : Les taux d'intérêt mondiaux sont représentés par une moyenne pondérée par le PIB du taux de financement réel de la Banque centrale européenne (du taux de base de la Bundesbank avant 1999) et du taux réel des fonds fédéraux américains. Le taux d'inflation attendu dans les prévisions à un an est déduit des taux nominaux de chaque pays pour mesurer les taux d'intérêt réels *ex ante*. L'aversion mondiale pour le risque est mesurée par le niveau de l'indice de volatilité (VIX) du marché des options de Chicago (CBOE), qui représente la volatilité du marché boursier attendue par le marché au cours des trente jours suivants. L'écart de croissance entre les pays émergents et les pays avancés est mesuré par la différence entre le taux de croissance moyen pondéré du PIB réel de chaque groupe de pays (hors places financières extraterritoriales), les pondérations étant la part du pays considéré dans le PIB nominal global du groupe en dollars EU. Les parties grisées indiquent les périodes d'accès facile aux financements extérieurs ou d'écart de croissance important.

Graphique 4.13. Flux nets de capitaux privés pendant les périodes d'accès facile aux financements extérieurs et d'écart de croissance élevé entre les pays émergents et les pays avancés

(En pourcentage du PIB)

Les flux nets de capitaux privés vers les pays émergents ont culminé pendant les périodes où prévalaient trois conditions : faibles taux d'intérêt mondiaux, faible aversion mondiale pour le risque et écart de croissance élevé entre les pays émergents et les pays avancés. En général, les flux ont alors été plus importants que l'année précédente ou l'année suivante, et ils ont atteint leur maximum quand les trois conditions étaient réunies. Ils ont le plus augmenté (et le plus diminué par la suite) autour des périodes de faible aversion pour le risque.



Sources : FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les flux nets de capitaux privés n'incluent pas les flux de produits dérivés. Les valeurs indiquées pour chaque barre représentent la moyenne de l'ensemble des années de chaque période pluriannuelle où les conditions ont prévalu, les données annuelles correspondant à la somme des flux nets de capitaux de l'ensemble des pays, divisée par la somme des PIB nominaux (les deux sommes étant exprimées en dollars EU) de l'ensemble des pays d'un même groupe. Les agrégats des groupes de pays n'incluent pas les places financières extraterritoriales.

est beaucoup plus faible dans les pays avancés, où elle se situe aux alentours de 10 %, et elle a été moins importante pendant la dernière décennie que pendant les années 90.

Parmi les facteurs communs aux pays émergents, les facteurs régionaux semblent avoir pris davantage d'importance à partir du milieu des années 90. Cela pourrait être lié à la libéralisation généralisée des comptes de capital dans de nombreux pays émergents pendant les années 90, à la crise asiatique survenue à la fin des années 90, à l'accroissement des liens financiers internationaux entre les pays émergents d'Europe depuis le milieu des années 90 et à la montée en flèche des flux de capitaux dans le monde à partir des années 90 qui a eu une forte composante régionale. Le plus grand poids des facteurs régionaux dans les pays émergents que dans les pays avancés souligne, en particulier, la plus grande sensibilité des investisseurs internationaux aux différences régionales entre les pays émergents qu'entre les pays avancés.

Pour conclure, même si les facteurs communs semblent jouer un rôle plus important dans la variation des flux nets dans le cas des pays émergents que dans celui des pays avancés, les facteurs propres à chaque pays n'en continuent pas moins d'exercer une influence prédominante. Cela tend à prouver l'existence d'une tendance séculaire des flux de capitaux vers les pays bénéficiaires à être induite par les caractéristiques structurelles de ces pays. Toute analyse en bonne et due forme du rôle joué par les variables cycliques mondiales dans les flux de capitaux doit donc neutraliser les effets des caractéristiques propres à chaque pays.

Une exposition financière directe influe-t-elle sur la réaction des flux nets de capitaux privés aux réorientations de la politique monétaire des États-Unis?

Cette section tente d'estimer comment une exposition financière directe aux États-Unis influe sur l'effet des réorientations de la politique monétaire américaine sur les flux nets de capitaux privés vers les pays émergents. Comme dans les travaux déjà publiés, nous considérons le taux directeur américain comme représentatif des conditions monétaires mondiales étant

donné l'importance systémique des États-Unis dans l'économie mondiale²¹.

Méthode utilisée

Nous adoptons un cadre de régression sur données de panel à effets fixes qui neutralise les effets de toutes les idiosyncrasies et caractéristiques structurelles nationales invariants dans le temps. L'échantillon inclut 50 pays (30 pays émergents et 20 pays avancés) avec des données trimestrielles sur les flux de capitaux pour la période comprise entre le premier trimestre de 1989 et le troisième trimestre de 2010²². L'impulsion donnée par la politique monétaire américaine (entre autres facteurs mondiaux) aux flux de capitaux vers les autres pays a certes déjà fait l'objet de nombreuses études, mais elles sont approfondies ici de deux façons importantes.

- L'analyse entreprise vise à déterminer comment les différences d'exposition financière directe des pays aux États-Unis influent sur l'effet des réorientations de la politique monétaire américaine sur leurs flux nets de capitaux, après avoir neutralisé les effets de tous les événements communs, y compris l'effet commun des changements apportés à la politique monétaire des États-Unis. Les précédentes études ont tenté d'estimer l'effet total de la politique monétaire américaine sur les flux de capitaux simplement en incluant les taux d'intérêt américains dans un ensemble donné de variables de contrôle mondiales. En choisissant d'indiquer explicitement l'ensemble de variables mondiales considéré, ces études empêchent d'utiliser des variables indicatrices temporelles pour représenter un facteur mondial commun²³. Cela expose ces analyses à un problème de variables omises : comment peut-on distinguer les effets d'événements communs susceptibles d'influer notablement sur les flux de capitaux

²¹Ceci dit, un important test de robustesse neutralise séparément les effets de l'évolution du taux d'intérêt dans la zone euro dans la régression de référence (voir l'appendice 4.4 pour plus de détails).

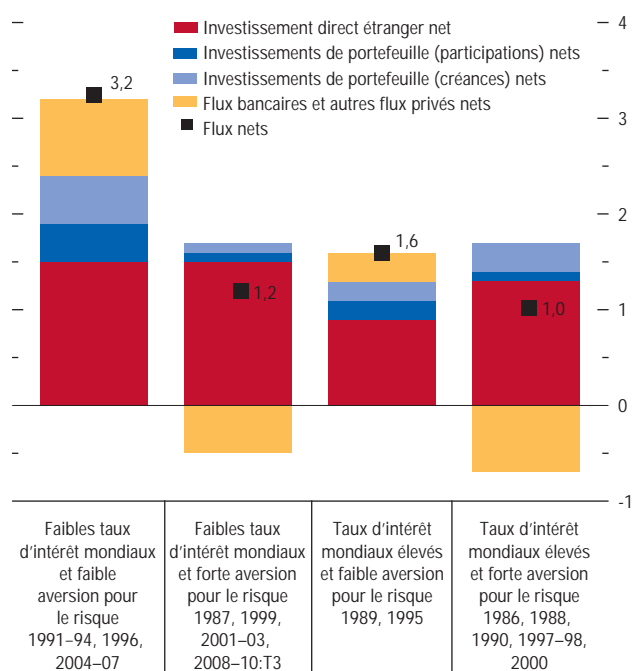
²²La taille de l'échantillon diminue du fait que les données sur les flux trimestriels de capitaux, le PIB ou les variables explicatives nationales manquent pour certains pays.

²³L'inclusion à la fois de variables indicatrices temporelles neutralisant les effets de tous les événements ponctuels et d'autres variables globales variant dans le temps, mais pas entre les pays, exposerait la régression sur données de panel à un problème de colinéarité parfaite.

Graphique 4.14. Flux nets de capitaux privés vers les pays émergents avec diverses conditions de financement

(En pourcentage du PIB)

Les flux nets de capitaux vers les pays émergents ont en général culminé lorsque les conditions étaient favorables sur le front des taux d'intérêt et de la prise de risque au niveau mondial, alors que, quand l'aversion pour le risque était forte, mais les taux d'intérêt mondiaux faibles, ils n'ont que légèrement dépassé les niveaux atteints lorsque la situation était tendue sur les deux fronts.



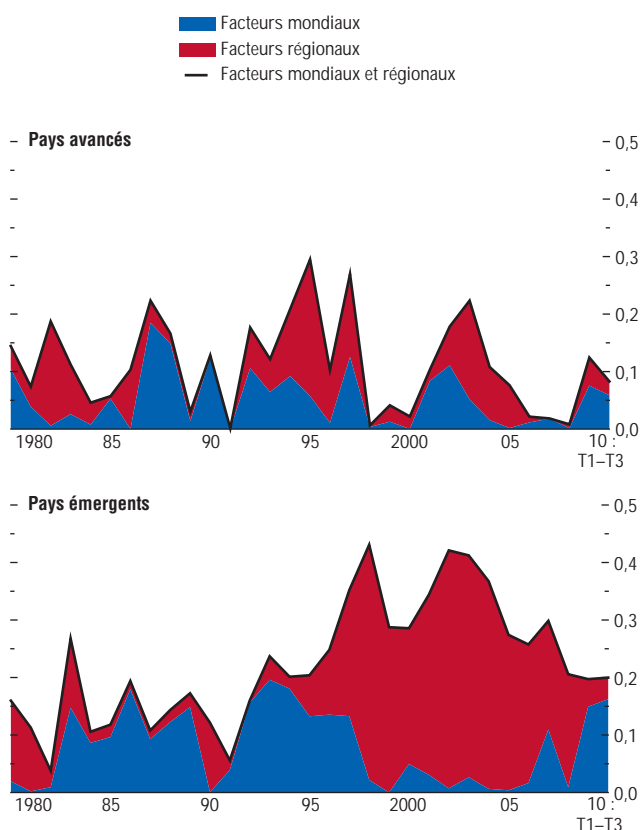
Sources : FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les flux nets de capitaux privés n'incluent pas les flux de produits dérivés. Les valeurs indiquées pour chaque barre représentent la moyenne de l'ensemble des années de chaque période pluriannuelle où les conditions ont prévalu, les données annuelles correspondant à la somme des flux nets de capitaux de l'ensemble des pays, divisée par la somme des PIB nominaux (les deux sommes étant exprimées en dollars EU) de l'ensemble des pays d'un même groupe. Les agrégats des groupes de pays n'incluent pas les places financières extraterritoriales.

Graphique 4.15. Facteurs communs déterminant la variation des flux nets de capitaux privés vers les pays avancés et les pays émergents

(R²)

Les facteurs mondiaux et régionaux n'expliquent qu'une faible part de la variation des flux nets de capitaux privés vers les pays avancés et les pays émergents, ce qui souligne l'importance des facteurs propres à chaque pays. Le rôle joué par les facteurs régionaux dans les pays émergents a toutefois augmenté dans le temps, ce qui suggère une plus grande sensibilité de la part des investisseurs étrangers aux différences régionales entre les pays émergents qu'entre les pays avancés.



Sources : FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : La partie en bleu correspond à la part de la variation des flux nets en pourcentage du PIB dans l'ensemble des pays de chaque groupe qui s'explique par des facteurs mondiaux (variables indicatrices temporelles par rapport à une spécification à une seule constante, sans variables indicatrices temporelles). La partie en rouge correspond à la variation supplémentaire des flux nets en pourcentage du PIB qui s'explique par des facteurs régionaux (variables indicatrices temporelles régionales). La ligne noire indique la variation totale des flux nets qui s'explique par des facteurs mondiaux et régionaux. Les deux échantillons excluent les places financières extraterritoriales. Se reporter à l'appendice 4.3 pour de plus amples informations sur la procédure d'estimation.

(par exemple le plan Brady de 1989, la crise asiatique de 1997–98, les attaques terroristes du 11 septembre) des modifications apportées à la politique monétaire américaine avec lesquelles ils ont pu coïncider? Pour éviter ce problème, nous incluons tout d'abord dans la régression des variables indicatrices temporelles qui saisissent l'effet moyen sur les flux nets de tous les facteurs mondiaux (politique américaine comprise) sans préciser quels pourraient être ces facteurs. Nous exploitons ensuite le fait que certains pays sont plus directement exposés aux États-Unis sur le plan financier que d'autres (voir l'appendice 4.4) pour nous focaliser sur la question plus restreinte de savoir comment les différences existant au niveau de l'exposition financière directe se traduisent par des différences dans l'effet de la politique monétaire américaine. Plus précisément, la modification du taux d'intérêt américain est multipliée par un indicateur de l'exposition financière directe de chaque pays aux États-Unis pour déterminer la différence d'effet des réorientations de la politique monétaire américaine sur les flux nets vers les pays qui sont financièrement exposés et vers ceux qui ne le sont pas. L'exposition financière directe d'un pays aux États-Unis est mesurée par la part de ses avoirs et engagements américains dans l'ensemble de ses avoirs et engagements extérieurs.

- Une distinction est opérée entre les modifications réalisées et les modifications inattendues des taux d'intérêt réels américains, ce qui n'avait encore jamais été fait dans les précédentes études²⁴. La modification effective ou réalisée de la politique monétaire américaine pouvant être en partie anticipée, les flux de capitaux peuvent être ajustés au moment de l'arrivée de l'information — étant donné le comportement prospectif des investisseurs — plutôt qu'au moment effectif de la modification des taux, atténuant ainsi tout effet estimé des réorientations de la politique monétaire sur les flux de capitaux.

²⁴Les effets de la volatilité ou des modifications inattendues de la politique monétaire américaine sur diverses variables ont été analysés dans des études financières internationales du même ordre. Ces variables ont inclus les cours boursiers mondiaux (voir Laeven et Tong, 2010), les écarts de rendement des obligations des marchés émergents (voir Hartelius, Kashiwase et Kodres, 2008), les flux de capitaux américains (voir Fratzscher, Saborowski et Straub, 2010) et les politiques monétaires et de change nationales (voir Miniane et Rogers, 2007, et Bludorn et Bowdler, 2010).

En outre, si la politique monétaire américaine réagit de façon anticyclique à l'évolution économique observée aux États-Unis (qui a des chances d'influer indépendamment sur les flux mondiaux), les flux de capitaux peuvent perdre en intensité suite aux modifications des taux d'intérêt américains. Pour surmonter ce problème, nous construisons une série de changements non anticipés de la politique monétaire des États-Unis, en reprenant la démarche de Kuttner (2001), puis nous les agrégeons à une fréquence trimestrielle, suivant la méthode de Bluedorn et Bowdler (2011)²⁵. Pour mieux empêcher toute confusion entre les modifications de la politique monétaire américaine et les effets d'évolutions inattendues de la croissance, nous neutralisons également les effets de l'élément de surprise dans l'évolution de la croissance américaine²⁶.

Notre spécification de forme réduite de base est donc

$$y_{i,t} = \alpha_i + \alpha_t + \sum_{s=0}^8 \beta_s (\omega_i \times \Delta r_{us,t-s}) + \sum_{s=0}^8 \lambda_s (\delta_i \times \Delta g_{us,t-s}) + X_{i,t-1} \gamma + \varepsilon_{i,t}, \quad (4.1)$$

où i est l'indice des pays et t l'indice de temps (date trimestrielle); $y_{i,t}$ est le rapport des flux nets de capitaux au PIB; α_i représente les effets fixes propres au pays et α_t les effets fixes temporels; ω_i indique la pondération de l'exposition financière directe aux États-Unis; $\Delta r_{us,t}$ est l'indicateur de la modification de la politique monétaire américaine, qui repose ici sur la modification effective ou inattendue du taux; δ_i représente les pondérations de l'exposition directe des échanges aux États-Unis; $\Delta g_{us,t}$ est l'erreur de prévision de la croissance américaine; $X_{i,t-1}$ est un vecteur de contrôles supplémentaires décalés incluant le taux d'intérêt réel national (*ex post*) à court terme, la croissance du PIB réel

²⁵Plus précisément, l'évolution du prix des contrats à terme sur fonds fédéraux (tributaire des attentes du marché en ce qui concerne la politique américaine) au moment des réunions programmées du Comité fédéral de l'open-market correspond à l'élément de «surprise» ou à la composante non anticipée de la modification effective du taux directeur américain. Ces variations quotidiennes sont ensuite exprimées sur une base trimestrielle (voir l'appendice 4.4 pour plus de détails).

²⁶Pour calculer la part de l'élément de surprise dans la croissance américaine, nous établissons la différence entre le chiffre de la croissance américaine pendant un trimestre donné et la croissance attendue dans la prévision avec un intervalle d'avance de l'enquête SPF (Survey of Professional Forecasters) du précédent trimestre. Ces chiffres sont pondérés par la part des échanges bilatéraux de chaque pays avec les États-Unis.

national, le niveau de risque composite par rapport à l'indice ICRG (International Country Risk Guide), le PIB nominal exprimé sous forme logarithmique pour neutraliser les effets de taille et de la demande globale intérieure, le rapport des engagements exigibles au PIB pour neutraliser les effets de la profondeur du marché financier national (Beck, Demirgüç-Kunt et Levine, 2000 et 2009), un indicateur du régime de fait de taux de change fixe (Reinhart et Rogoff, 2004; Ilzetzki, Reinhart et Rogoff, 2008), et un indice de l'ouverture de droit du compte de capital du pays (Chinn et Ito, 2006 et 2008; Aizenman, Chinn et Ito, 2010); et $\varepsilon_{i,t}$ est un terme d'erreur de moyenne nulle. De ce fait, $\beta_0 \times \omega$ représente la différence observée dans l'effet immédiat d'une modification de la politique monétaire américaine sur les flux nets vers un pays qui a une exposition financière directe aux États-Unis de ω par rapport à un pays sans exposition financière directe.

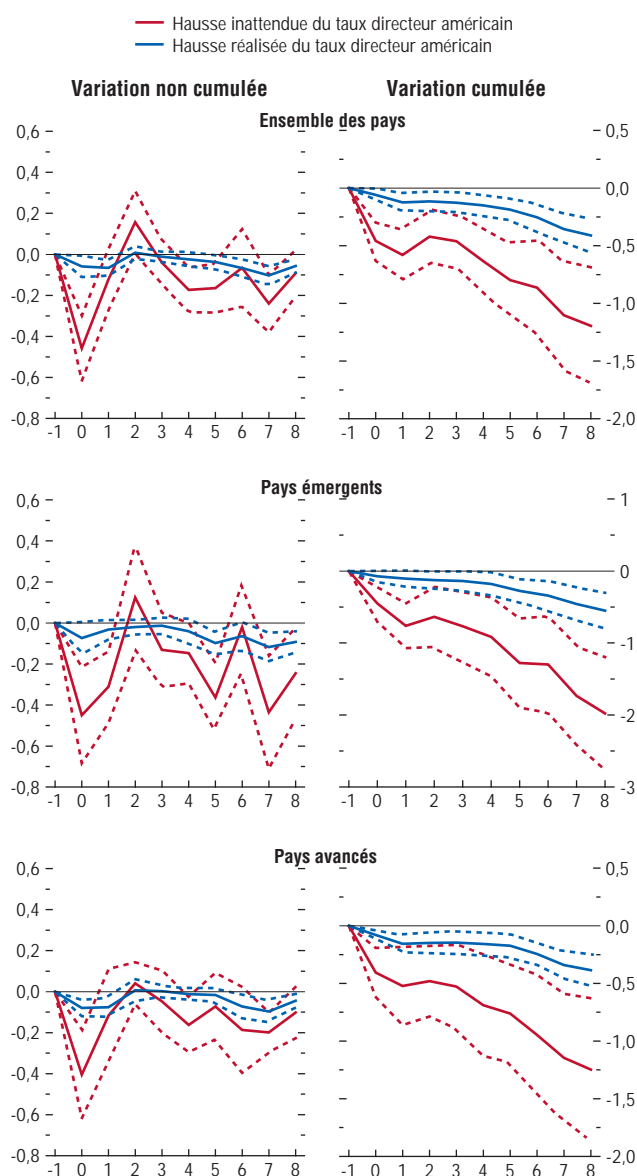
Les flux nets de capitaux vers des pays directement exposés aux États-Unis sur le plan financier sont-ils sensibles à la politique monétaire américaine?

Une constatation importante est qu'un resserrement de la politique monétaire américaine a un plus grand effet négatif sur les flux nets des pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier que sur ceux des autres pays. Cela signifie que l'effet relatif des réorientations de la politique monétaire américaine varie en fonction du degré d'exposition financière directe des pays aux États-Unis. On qualifie, dans toute l'analyse, d'effet «supplémentaire» la différence d'effet de la politique monétaire américaine du fait que cet effet est toujours mesuré par rapport à un pays qui n'est pas directement exposé aux États-Unis sur le plan financier. En outre, l'effet supplémentaire de la politique monétaire estimé sur la base d'une modification inattendue du taux est plus important que l'effet correspondant, estimé sur la base d'une modification effective équivalente de celui-ci (graphique 4.16). Pour un pays de l'ensemble de l'échantillon présentant un degré moyen d'exposition financière directe aux États-Unis (16 % environ), une augmentation non anticipée du taux d'intérêt réel américain d'un écart-type — ce qui équivaut à peu près à 5 points de base — provoque une réduction statistiquement significative supplémentaire des flux nets de l'ordre de ½ point du PIB au pre-

Graphique 4.16. Variation de la réaction des flux nets de capitaux privés dans l'ensemble des pays à un resserrement de la politique monétaire américaine

(En pourcentage du PIB)

Un resserrement inattendu de la politique monétaire américaine a un effet négatif supplémentaire immédiat et statistiquement significatif sur les flux nets vers les pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier. Cet effet est nettement moindre dans le cas d'une hausse réalisée des taux américains.



Source : calculs des services du FMI.

Note : se reporter à l'appendice 4.1 pour la composition de l'échantillon de pays inclus dans l'analyse. La variable dépendante est le total des flux nets de capitaux privés en pourcentage du PIB. L'axe des x indique le nombre de trimestres qui suit une incidence. Les incidences au trimestre 0 sont normalisées sur la base d'une hausse de taux inattendue d'un écart-type pour le pays du groupe présentant un degré d'exposition financière moyen. L'incidence sous-jacente est indiquée dans la légende. Les lignes en trait indiquent les bandes d'un écart-type. La spécification de la régression et l'ensemble des variables de contrôle sont exposés dans l'appendice 4.4.

mier trimestre. Sur une base cumulée, la réduction atteint 1/4 point du PIB au bout de deux ans²⁷. L'effet cumulé montre la différence cumulative entre les effets dynamiques d'une hausse permanente des taux américains sur les flux nets pour un pays présentant un degré moyen d'exposition financière directe aux États-Unis par rapport à un pays sans exposition financière directe. Ces effets supplémentaires sont beaucoup plus faibles dans le cas d'un changement de taux effectif équivalent (hausse de 12 points de base), qui réduit les flux nets relatifs de moins d'un dixième de point du PIB immédiatement et d'environ 1/2 point au bout de deux ans. Cela tient peut-être au fait que, lorsque les modifications de la politique monétaire américaine surprennent, les investisseurs clairvoyants réévaluent sans doute davantage les rendements potentiels d'autres investissements internationaux puisque les attentes concernant l'évolution future de la politique et de l'économie américaines ne sont plus les mêmes. Ces changements d'orientation inattendus provoquent donc un rééquilibrage plus accentué des portefeuilles (et, par là même, une modification plus marquée des flux nets) dans les pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier.

L'effet négatif supplémentaire du resserrement de la politique monétaire américaine reste présent pour le sous-échantillon composé uniquement de pays émergents et celui ne réunissant que des pays avancés à l'exclusion des États-Unis. Dans les deux cas, l'effet

²⁷Les réponses impulsionnelles non cumulées montrent l'effet supplémentaire d'une hausse provisoire des taux directeurs américains sur les flux nets observé pour un pays présentant le degré moyen d'exposition financière directe aux États-Unis de l'échantillon (0,16 pour l'ensemble de l'échantillon, 0,17 pour les pays émergents et 0,14 pour les pays avancés) par rapport à l'effet constaté pour un pays sans exposition financière directe. Les réponses cumulées montrent la différence d'effet cumulée quand la hausse des taux américains perdure sur les huit trimestres suivants (pour le pays ayant un degré moyen d'exposition financière directe aux États-Unis par rapport à un pays non exposé directement aux États-Unis sur le plan financier). Les taux d'intérêt américains étant exceptionnellement bas actuellement, les réactions supplémentaires cumulées à une modification permanente des taux américains semblent plus pertinentes, et ce sont donc sur elles que sera axé le reste de l'analyse de régression. Ceci dit, l'effet supplémentaire à long terme d'une modification de la politique monétaire américaine est jugé important lorsque la somme des coefficients partiels correspondant à huit retards par rapport à la variable américaine est statistiquement significative, que cela tienne au fait que tous les trimestres d'une période de deux ans sont statistiquement significatifs ou que seulement certains d'entre eux le sont.

supplémentaire d'une modification inattendue des taux est plus important que celui d'une modification effective, ce qui confirme qu'une focalisation sur les seules modifications de taux réalisées conduit à sous-estimer l'effet des modifications de la politique monétaire américaine sur les flux nets vers des pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier. Une modification inattendue des taux entraîne, pour un pays émergent présentant un degré moyen d'exposition financière directe aux États-Unis (17 %), une diminution supplémentaire immédiate des flux nets de ½ point du PIB qui finit par s'élever à 2 points du PIB au bout de deux ans (par rapport à un pays qui n'est pas exposé directement aux États-Unis sur le plan financier). Ces effets supplémentaires à court et à long terme sont statistiquement significatifs. Là encore, l'effet supplémentaire cumulé est moindre (½ point du PIB) si la modification des taux est effective, mais il est statistiquement significatif au bout d'un an. Les effets supplémentaires immédiats et cumulés sur les flux nets vers des pays avancés financièrement exposés sont du même ordre que ceux observés pour les pays émergents.

Ces résultats résistent à plusieurs tests de robustesse, qui sont examinés de manière plus approfondie à l'appendice 4.4. Ceux-ci impliquent notamment d'estimer un modèle explicitement dynamique incluant, comme estimateurs, des valeurs retardées des flux nets de capitaux, de limiter l'échantillon aux dix plus grands pays, d'inclure les places financières extraterritoriales dans l'échantillon, d'ajouter d'autres variables de contrôle (comme les erreurs de prévision de la croissance dans la zone euro, les variations des taux d'intérêt réels dans cette zone et l'évolution mondiale de l'aversion pour le risque), d'introduire une rupture structurelle en 1997 et d'estimer le modèle pour la période antérieure à 2008. Le résultat principal est confirmé, à savoir qu'un resserrement de la politique monétaire américaine a un effet négatif supplémentaire sur les flux de capitaux vers les pays émergents qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier par rapport à ceux qui ne le sont pas. Cette sensibilité continue notamment d'être observée même après la fin des années 90, période marquée par d'importants changements sur les marchés mondiaux des capitaux (comme il est exposé au chapitre 2 de l'édition d'avril 2007 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde).

Il existe d'autres corrélations importantes entre les flux de capitaux vers les pays émergents et les variables de contrôle nationales telles que l'association positive entre les flux nets et la croissance du PIB réel, la taille de l'économie (qui sert d'indicateur du rôle de la demande intérieure), la profondeur financière, les plus faibles niveaux de risque et les régimes de change fixe, bien que seules les deux premières corrélations soient statistiquement significatives (voir l'appendice 4.4). Fait surprenant, les flux nets vers les pays émergents sont corrélés négativement avec les taux d'intérêt réels nationaux. Cela pourrait expliquer pourquoi les pays émergents ont vu les flux de capitaux s'arrêter brusquement ou s'inverser même lorsque leurs gouvernants ont relevé les taux d'intérêt intérieurs pour empêcher un renversement de tendance des flux nets. De fait, les flux nets ne sont pas corrélés négativement avec les taux d'intérêt réels nationaux dans le cas des pays avancés, qui ont connu moins de crises financières dans le passé²⁸.

La sensibilité des flux de capitaux à la politique monétaire américaine varie-t-elle suivant les caractéristiques du pays bénéficiaire?

Cette section cherche à établir si l'effet supplémentaire des modifications de la politique monétaire américaine sur les flux nets vers les pays émergents qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier est sensible aux caractéristiques structurelles et économiques de ces pays. Plus précisément, nous examinons comment cet effet supplémentaire varie en fonction des différences de niveau d'intégration dans les marchés financiers mondiaux, de l'importance des circuits financiers (financiarisation) du pays, de son régime de change et de sa croissance économique. Il est

²⁸À la différence des études qui concluent que l'activité réelle aux États-Unis joue un rôle moteur important pour les flux de capitaux vers les pays en développement (voir Mody, Taylor et Kim, 2001), nos résultats suggèrent qu'une croissance inattendue aux États-Unis n'affecte pas notablement les flux nets vers les pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan commercial. Cela continue d'être le cas si à la croissance inattendue aux États-Unis s'ajoute une erreur de prévision pour la croissance de la zone euro. Cette observation est davantage dans la ligne des études de Taylor et Sarno (1997) et de Calvo, Leiderman et Reinhart (1993), qui attribuent un plus grand rôle aux indicateurs de la politique monétaire américaine qu'à ceux de l'activité réelle aux États-Unis.

important de souligner que les conclusions ne doivent pas être interprétées comme établissant un lien de cause à effet entre ces caractéristiques structurelles et économiques et la sensibilité des flux nets vers les pays émergents à la politique monétaire américaine. Les résultats montrent, pour chaque caractéristique, les effets supplémentaires (effet immédiat et effet cumulé) sur les flux nets à destination d'un pays présentant un degré moyen d'exposition financière directe aux États-Unis par rapport aux flux nets vers un pays qui n'est pas directement exposé aux États-Unis sur le plan financier.

Le rôle de la mondialisation financière

L'effet négatif supplémentaire d'un resserrement inattendu de la politique monétaire américaine a tendance à être plus fort pour les pays émergents qui sont mieux intégrés dans les marchés financiers mondiaux (première et deuxième colonne du graphique 4.17). La mondialisation financière est représentée par deux indicateurs : une plus grande ouverture du compte de capital et une plus grande présence étrangère (avoirs) sur le marché obligataire national. Les hausses des taux américains ont un important effet négatif supplémentaire sur les pays financièrement intégrés, alors que l'effet supplémentaire sur les pays qui sont moins mondialisés n'est pas statistiquement significatif²⁹. Les effets supplémentaires sur les flux nets des changements de taux effectifs et des changements de taux inattendus se ressemblent, mais les premiers effets sont plus faibles que les seconds.

Le rôle de la financiarisation nationale

Les flux nets vers les pays émergents directement exposés sur le plan financier dont les circuits financiers sont moins développés sont plus sensibles aux variations des taux américains que les autres (troisième colonne du graphique 4.17). Dans les deux types de pays — ceux à forte et à faible financiarisation —, les hausses des taux américains ont un effet négatif supplémentaire sur les flux nets. Cet effet supplémentaire n'est

toutefois statistiquement significatif que pour les pays à plus faible financiarisation. Ce résultat est surprenant si l'on s'attend à ce que la financiarisation soit corrélée avec la mondialisation financière. La sensibilité des flux nets aux hausses des taux américains dans les pays peu financiarisés pourrait refléter le comportement des investisseurs nationaux (c'est-à-dire les sorties brutes) plutôt que celui des investisseurs étrangers (entrées brutes), étant donné que ces entrées seront probablement peu élevées dans les pays peu financiarisés (Calderon et Kubota, 2009). Il convient cependant de noter que la financiarisation n'équivaut pas à l'ouverture financière, mais qu'elle est révélatrice de l'importance de l'intermédiation financière dans un pays (Beck, Demirgüç-Kunt et Levine, 2000 et 2009). En fait, de grands pays, comme la Chine et l'Inde, qui ont un secteur financier proportionnellement important (mais un compte de capital fermé) font également partie de ce groupe.

Le rôle du régime de change

Les flux nets réagissent plus fortement au resserrement de la politique monétaire américaine dans les pays directement exposés sur le plan financier dont le taux de change n'est pas fixe que dans ceux dont le taux de change est fixe (quatrième colonne du graphique 4.17)³⁰. Pour les régimes de change relativement flexibles en particulier, une hausse inattendue des taux américains a un effet négatif supplémentaire sur les flux nets qui est important à long terme. L'effet correspondant d'une hausse de taux effective est non négligeable à court et à long terme, mais il est de moins grande ampleur. Pour les régimes de rattachement du taux de change, les effets supplémentaires initiaux et cumulés ne sont jamais statistiquement significatifs, que les hausses des taux américains soient inattendues ou non.

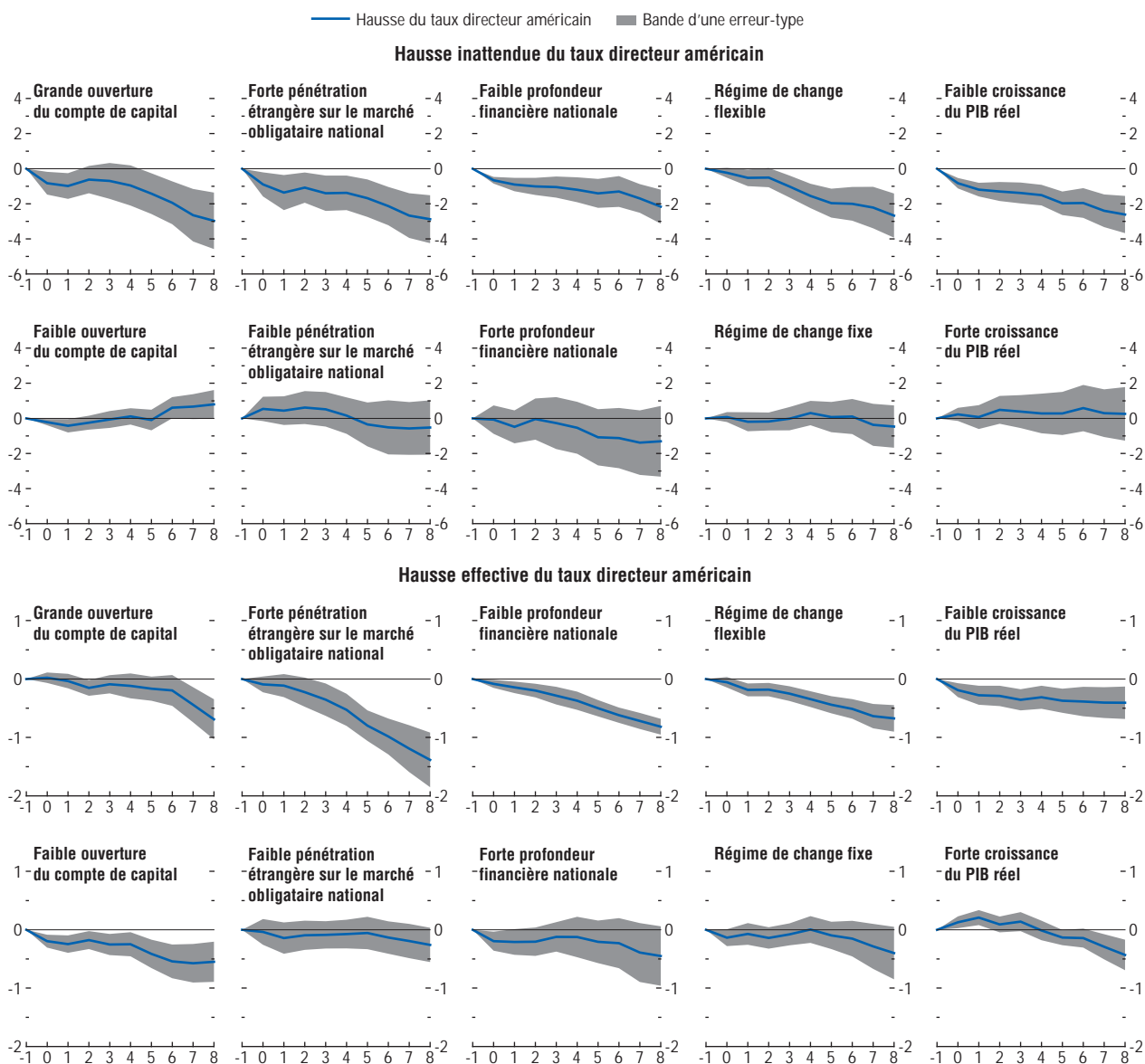
Les différences entre les pays à régime de change fixe et les autres pourraient s'expliquer par un certain nombre de facteurs. Premièrement, plusieurs pays de

²⁹Ce résultat renforce également les conclusions de Milesi-Ferretti et Tille (2010), selon lesquelles les pays fortement intégrés financièrement ont enregistré de plus fortes baisses des entrées de capitaux pendant la crise financière mondiale. La Hongrie et le Pérou sont deux des pays de l'échantillon qui ont un niveau élevé d'ouverture financière sur la base des deux indicateurs.

³⁰Les régimes de rattachement du taux de change sont définis comme ceux qui n'ont pas une propre monnaie légale ou dont le taux de change est fixé par un directoire monétaire ou un système de parité fixe ou à crémaillère en vertu duquel le taux de change (ou la marge de fluctuation autour de lui) ne peut varier de plus de $\pm 2\%$. Cela correspond aux catégories 1 et 2 de la classification des taux de change de fait de Reinhart et Rogoff (2004). Tous les autres régimes, qui sont probablement plus souples, sont qualifiés de régimes flexibles.

Graphique 4.17. Variation de la réaction des flux nets de capitaux privés des pays émergents à un resserrement de la politique monétaire américaine suivant diverses caractéristiques économiques
(En pourcentage du PIB)

Les flux nets sont plus sensibles à un resserrement inattendu de la politique monétaire américaine dans le cas des pays émergents directement exposés sur le plan financier qui sont financièrement plus intégrés dans l'économie mondiale, ont un marché financier moins profond, des taux de change plus flexibles ou une plus faible croissance. Cela vaut aussi pour la sensibilité des flux nets à un resserrement effectif de la politique monétaire américaine.



Source : calculs des services du FMI.

Note : se reporter à l'appendice 4.1 pour la composition de l'échantillon de pays émergents. La variable dépendante est le total des flux nets de capitaux privés en pourcentage du PIB pour les pays émergents présentant la caractéristique considérée. L'échantillon de pays est divisé en deux autour de la médiane pour chaque caractéristique. L'axe des x indique le nombre de trimestres qui suit une incidence. L'incidence au trimestre 0 est une hausse durable du taux directeur américain, normalisée sur la base d'une hausse de taux inattendue d'un écart-type pour le pays du groupe présentant un degré d'exposition financière moyen. La spécification de la régression et l'ensemble des variables de contrôle sont exposés dans l'appendice 4.4.

l'échantillon qui avaient des régimes de change relativement fixe pendant la période couverte avaient aussi alors des comptes de capital relativement plus fermés (par exemple l'Argentine, le Maroc, la Russie et une majorité de pays asiatiques). Inversement, plusieurs des pays à régime de change flexible présentent aussi des comptes de capital relativement ouverts (par exemple le Brésil, l'Indonésie et le Mexique). Deuxièmement, il convient de préciser qu'un régime de non-rattachement du taux de change n'implique pas nécessairement que la trajectoire du taux de change est totalement flexible — par exemple, si le taux de change est dirigé, son ajustement insuffisant pourrait donner lieu à une spéculation sans risque et exagérer l'ajustement des flux de capitaux qui en résulterait.

Le rôle de la croissance économique nationale

Il semble que l'effet négatif supplémentaire d'un resserrement inattendu de la politique américaine soit plus important pour les pays directement exposés sur le plan financier qui enregistrent une croissance relativement médiocre (dernière colonne du graphique 4.17). À l'inverse, l'effet supplémentaire de hausses inattendues des taux américains sur les flux nets de capitaux n'est pas significatif pour les pays directement exposés sur le plan financier qui enregistrent une forte croissance. Il est possible que les pays qui bénéficient d'une croissance soutenue adoptent la combinaison appropriée de mesures macroéconomiques et prudentielles pour attirer les flux de capitaux et qu'ils compensent ainsi l'effet négatif supplémentaire des hausses inattendues des taux américains. L'inverse est peut-être vrai pour les pays qui connaissent une faible croissance.

Ces observations montrent comment l'effet supplémentaire moyen des hausses des taux américains sur les flux nets vers les pays émergents qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier occulte d'importantes différences à l'intérieur de l'échantillon. À la différence des pays avancés — dont les caractéristiques structurelles sont plus homogènes (la plupart d'entre eux se caractérisant par des marchés financiers ouverts, des régimes de change flexibles et des circuits financiers importants) —, les pays émergents sont très diversifiés. Cette diversité, conjuguée aux différences de degré d'exposition financière directe aux États-Unis, explique les différences de réaction aux modifications de la politique monétaire américaine.

Les réactions à la politique monétaire américaine varient-elles selon les types de flux?

L'effet négatif supplémentaire d'une hausse des taux d'intérêt américains sur les flux nets de capitaux est plus prononcé pour les flux d'investissements de portefeuille en titres de créance, et il est statistiquement significatif à court et à long terme dans le cas d'une modification inattendue des taux (graphique 4.18). Pour l'IDE et les flux bancaires et autres flux privés, l'effet supplémentaire du resserrement de la politique monétaire sur les flux nets vers les pays émergents directement exposés sur le plan financier est négatif, mais pas toujours statistiquement significatif. Enfin, les flux d'investissements sous forme de prises de participation ne sont pas sensibles aux réorientations de la politique monétaire américaine. La plus grande sensibilité relative de l'IDE à la politique monétaire américaine, après les flux d'investissements de portefeuille en titres de créance, pourrait tenir au fait qu'au fil du temps, une part croissante de l'IDE financier dans les pays qui présentent une exposition financière directe se comporte davantage comme des flux de capitaux générateurs de dette (Ostry *et al.*, 2010).

Le contexte économique mondial influe-t-il sur l'incidence de la politique monétaire américaine sur les flux nets vers les pays directement exposés sur le plan financier?

Il est très intéressant de noter, dans le contexte mondial actuel, que l'effet supplémentaire des modifications des taux d'intérêt américains sur les flux de capitaux vers les pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier est plus profond lorsque les conditions financières mondiales — taux d'intérêt et aversion pour le risque — sont relativement détendues. Pour un pays émergent type présentant un degré moyen d'exposition financière directe, l'effet supplémentaire d'une hausse inattendue des taux américains est plus tenace dans un contexte de faibles taux d'intérêt que dans le cadre du scénario de référence (graphique 4.19). Ce résultat implique que, dans le contexte économique mondial actuel qui se caractérise par des conditions monétaires souples aux États-Unis — maintenues grâce à des baisses de taux d'intérêt et à une augmentation directe de la masse monétaire —, les flux nets de capitaux vers les pays émergents exposés financièrement se-

raient plus sensibles aux réorientations de la politique monétaire américaine. Cet effet est même plus prononcé et statistiquement significatif à court et à long terme lorsque l'aversion pour le risque est faible. Enfin, c'est dans un environnement sous-jacent se caractérisant à la fois par de faibles taux d'intérêt mondiaux et une faible aversion pour le risque que l'effet supplémentaire des hausses de taux américains sur les flux nets est le plus profond, et il est alors à nouveau statistiquement significatif à court et à long terme. Ces résultats pourraient s'expliquer par le fait que les flux de capitaux sont plus prédisposés à réagir à des incitations à la recherche de rendements quand la rentabilité des actifs financiers mondiaux est faible, dans l'ensemble, alors que l'appétit pour la prise de risque est fort (faible aversion pour le risque), et ils renvoient aux études récentes qui soulignent le rôle joué par la perception mondiale du risque dans la volatilité des flux de capitaux et les brusques arrêts et emballements auxquels ceux-ci sont soumis³¹. Les effets supplémentaires d'une modification effective des taux sont aussi similaires dans les autres circonstances, mais ils sont moins prononcés et seulement significatifs à long terme.

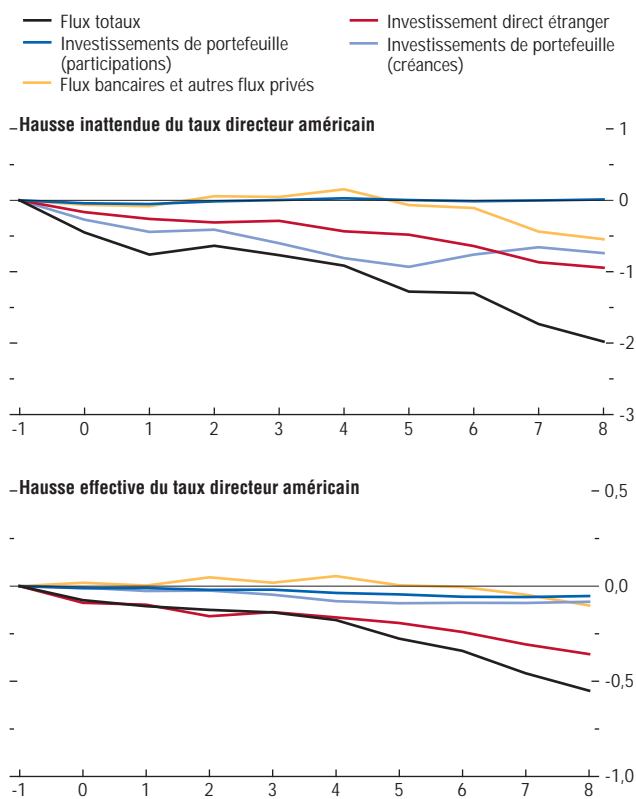
En résumé, les pays directement exposés aux États-Unis sur le plan financier subissent, à la suite d'un resserrement de la politique monétaire américaine, un effet négatif supplémentaire sur leurs flux nets de capitaux qui est proportionnel à leur degré d'exposition. L'effet supplémentaire estimé est plus important lorsque la réorientation de la politique américaine est mesurée par la part inattendue de la modification correspondante des taux d'intérêt américains, alors qu'il est sous-estimé lorsque les changements apportés à la politique américaine sont représentés par la modification effective ou réalisée des taux. Il se peut que l'effet négatif supplémentaire d'une hausse des taux américains soit plus marqué dans le contexte mondial actuel qui se caractérise par des conditions monétaires relativement souples et une faible aversion pour le risque. En outre, les différences en matière d'ouverture financière, de financiarisation, de régime de change et de croissance économique que présentent les pays émergents directement exposés sur le plan financier sont associées à des diffé-

³¹Voir, par exemple, Forbes et Warnock (2010) et l'édition de mai 2010 des *Perspectives économiques régionales* du FMI pour l'Hémisphère occidental.

Graphique 4.18. Variation de la réaction des flux nets de capitaux privés des pays émergents à un resserrement de la politique monétaire américaine, par type de flux

(En pourcentage du PIB)

L'effet négatif supplémentaire d'un resserrement inattendu de la politique monétaire américaine sur les flux nets vers les pays émergents directement exposés sur le plan financier est le plus marqué pour les investissements de portefeuille en titres de créance alors qu'il est inexistant pour les investissements de portefeuille sous forme de prises de participation. Un fort effet supplémentaire est observé pour l'investissement direct étranger alors que les flux bancaires et autres flux privés réagissent avec un certain retard. Dans le cas d'un resserrement effectif de la politique américaine, un fort effet supplémentaire n'est observé que pour l'investissement direct étranger.

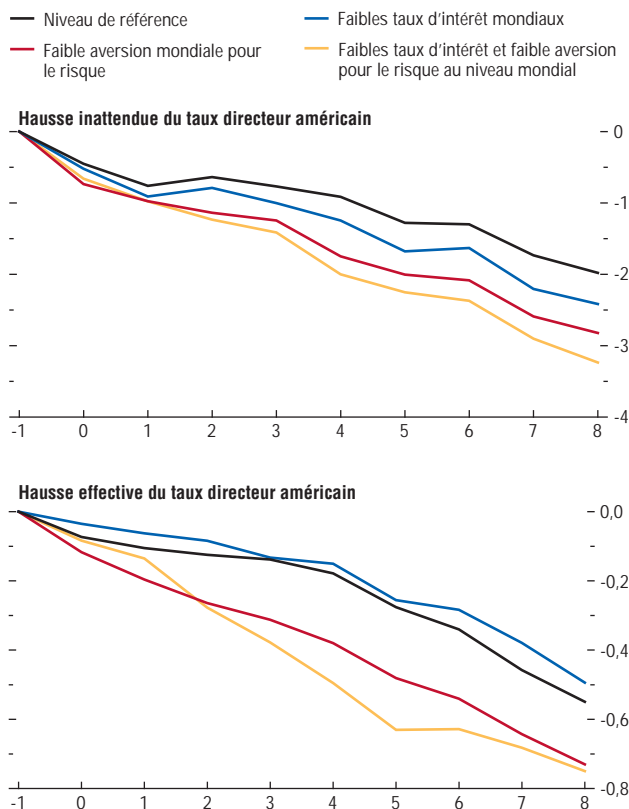


Source : calculs des services du FMI.
 Note : se reporter à l'appendice 4.1 pour la composition de l'échantillon de pays émergents. La variable dépendante est le total des flux nets de capitaux privés en pourcentage du PIB. L'axe des x indique le nombre de trimestres qui suit une incidence. L'incidence au trimestre 0 est une hausse durable du taux directeur américain, normalisée sur la base d'une hausse de taux inattendue d'un écart-type pour les pays du groupe présentant un degré d'exposition financière moyen. La spécification de la régression et l'ensemble des variables de contrôle sont exposés dans l'appendice 4.4.

Graphique 4.19. Variation de la réaction des flux nets de capitaux privés dans les pays émergents à un resserrement de la politique monétaire américaine, dans diverses conditions économiques mondiales

(En pourcentage du PIB)

Le contexte macroéconomique joue un rôle important dans la réaction des flux nets aux hausses des taux américains pour les pays émergents directement exposés aux États-Unis sur le plan financier. La diminution des flux nets par rapport au niveau de référence est plus prononcée pendant les périodes de faibles taux d'intérêt mondiaux et elle l'est encore davantage lorsque l'aversion mondiale pour le risque est faible, mais c'est lorsque les taux d'intérêt et l'aversion pour le risque sont faibles au niveau mondial qu'elle est la plus forte.



Source : calculs des services du FMI.
Note : se reporter à l'appendice 4.1 pour la composition de l'échantillon de pays émergents. La variable dépendante est le total des flux nets de capitaux privés en pourcentage du PIB. L'axe des x indique le nombre de trimestres qui suit une incidence. L'incidence au trimestre 0 est une hausse durable du taux directeur américain, normalisée sur la base d'une hausse de taux inattendue d'un écart-type pour le pays du groupe présentant un degré d'exposition financière moyen. La spécification de la régression et l'ensemble des variables de contrôle sont exposés dans l'appendice 4.4. Les périodes de faibles taux d'intérêt mondiaux et de faible aversion pour le risque sont celles indiquées dans le graphique 4.12. Se reporter au corps du chapitre pour tous les détails concernant le choix des périodes.

rences de sensibilité des flux nets aux modifications de la politique monétaire américaine.

Implications pour l'action des pouvoirs publics et conclusions

Les flux nets de capitaux sont dans l'ensemble inconstants aux yeux des gouvernants. Les flux sont devenus plus volatils au fil du temps et ils ont, en général, été peu persistants. Cette volatilité des mouvements de capitaux a eu globalement tendance à être plus marquée dans les pays émergents que dans les pays avancés. Ce sont les flux bancaires et les autres flux privés qui sont les plus volatils et les investissements de portefeuille en titres de créance qui sont les moins persistants, mais les caractéristiques statistiques de tous les autres types de flux ne sont pas discernables. Les modifications des conditions mondiales de financement ont été traditionnellement associées à des vagues momentanées de flux nets vers les pays émergents, ces flux augmentant en périodes de faibles taux d'intérêt mondiaux et de faible aversion pour le risque, et diminuant ensuite. L'analyse indique, enfin, sur la base d'une stratégie inédite, que les pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier voient leurs flux nets de capitaux diminuer davantage que ceux qui ne le sont pas, suite à un resserrement de la politique monétaire américaine. Cet effet supplémentaire est plus important lorsque les modifications du taux directeur américain ne sont pas anticipées et si elles surviennent dans un contexte mondial de faibles taux d'intérêt et de faible aversion pour le risque.

Comment ces résultats doivent-ils éclairer les attentes des décideurs? Premièrement, la plupart des pays (grands ou petits) étant directement exposés aux États-Unis sur le plan financier, il est raisonnable d'espérer qu'un resserrement éventuel de la politique monétaire américaine aura un effet négatif supplémentaire sur leurs flux de capitaux, surtout lorsque les taux d'intérêt et l'aversion pour le risque sont faibles. L'ampleur de cet effet variera en fonction de leur degré d'exposition financière directe aux États-Unis. Deuxièmement, la variabilité des flux de capitaux, qui est observable dans tous les pays, a des chances de persister dans le contexte de l'intensification de la mondialisation financière. Quant à savoir si, et de combien, les flux nets vers les pays varieront effectivement à un mo-

ment donné, tout dépendra de l'effet global des divers facteurs, y compris celui ressenti par tous d'une modification éventuelle de la politique monétaire américaine, et du fait que cette modification est anticipée ou non.

Comment les gouvernants devraient-ils gérer la volatilité des flux de capitaux? La mondialisation financière présente certes des avantages, mais les publications récentes soulignent les risques qui l'accompagnent (Kose *et al.*, 2006) en mettant aussi l'accent sur l'importance, pour réduire ces risques, de l'existence de marchés financiers actifs et liquides dans les pays (édition d'octobre 2007 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde), de taux de change plus flexibles et d'une réglementation prudentielle renforcée (édition d'avril 2010 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde), de mesures budgétaires restrictives (édition d'octobre 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*) et d'institutions solides (Papaioannou, 2009). Il est essentiel, face à la variabilité des flux de capitaux démontrée dans le présent chapitre, d'améliorer l'effet que ceux-ci peuvent avoir sur la stabilité économique et financière au niveau national. Il est important, en particulier, comme l'expliquent le chapitre 1 du présent rapport sur les *Perspectives de l'économie mondiale* et le document du FMI de 2011, d'adopter de solides politiques macroéconomiques, des mesures de surveillance prudentielle et autres dispositions macroprudentielles pour soutenir une croissance vigoureuse et mieux faire face ainsi à l'instabilité des flux de capitaux.

Appendice 4.1. Classification des pays et sources des données

Classification des pays

Nous sommes partis du plus large échantillon possible de pays disposant de données sur les flux de capitaux (voir ci-dessous pour les sources). Les pays sont inclus dans l'échantillon annuel (trimestriel) s'ils disposent d'au moins dix (cinq) années de données sur les flux de capitaux et le PIB. Les pays avancés de l'échantillon correspondent à la définition des pays industrialisés donnée dans l'édition de 1990 des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI. En l'absence de définition officielle, nous utilisons, pour les pays émergents, le même échantillon de pays émergents et en développement que celui qui est utilisé dans l'analyse régionale figurant au chapitre 2 des *Perspectives*

de l'économie mondiale sous les titres «pays émergents d'Asie», «pays émergents d'Europe», «Amérique latine et Caraïbes», «Communauté des États indépendants (CEI)», «Moyen-Orient et Afrique du Nord» et «Afrique subsaharienne», mais nous excluons les pays à revenu relativement faible (pouvant être admis à recevoir une aide au titre du Fonds de fiducie pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance) et ceux de relativement petite taille (ayant un PIB nominal moyen en dollars sur la période 1990–2009 inférieur au PIB médian de l'ensemble des pays en développement et émergents de l'échantillon). Cela donne un échantillon de pays émergents qui sont largement couverts par des sources externes comme Morgan Stanley Capital International, *The Economist* et Dow Jones & Company. En outre, les pays qui sont classés aujourd'hui dans les pays avancés, mais qui ne l'étaient pas en 1990, sont inclus dans l'échantillon des pays émergents. Il s'agit des pays suivants : Chypre, Estonie, Malte, République slovaque, République tchèque, Slovénie et les nouvelles économies industrielles d'Asie. Tous les pays qui ne sont ni émergents, ni avancés constituent le groupe des «pays en développement». Les analyses statistiques, études d'événements et régressions excluent les places financières extraterritoriales telles qu'elles ont été définies par le Forum de stabilité financière (tableau 2 dans FMI, 2000). Celles-ci incluent les pays suivants : Antigua-et-Barbuda, Bahreïn, Barbade, Belize, Costa Rica, Chypre, Hong Kong (RAS), Liban, Luxembourg, Malte, Maurice, Panama, Seychelles, Singapour, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Sainte-Lucie, Suisse et Vanuatu. Pour assurer la comparabilité dans le temps, l'analyse descriptive, les études d'événements et le modèle des facteurs mondiaux reposent sur un ensemble constant de pays, à l'exception des pays d'Europe centrale et orientale et de la CEI, qui sont inclus à partir de 1994. La disponibilité des données variant suivant l'horizon temporel et le niveau de fréquence, l'ensemble de pays inclus dans les divers graphiques peut différer légèrement. Les groupements analytiques et régionaux de pays sont présentés dans le tableau 4.1.

Sources des données

Les principales sources de données pour ce chapitre sont les bases de données des *Statistiques de balance des paiements* (SBP), des *Perspectives de l'économie mondiale*

Tableau 4.1. Groupes de pays

Pays avancés	Pays émergents d'Asie	Autres pays émergents	Pays en développement
États-Unis (111)*	Sri Lanka (524)	Afrique du Sud (199)*†	Bolivie (218)
Royaume-Uni (112)*†	Province chinoise de Taiwan (528)*	Israël (436)*†	Haiti (263)
Autriche (122)*†	RAS de Hong Kong (532)*	Jordanie (439)*†	Honduras (268)
Belgique (124)*†	Inde (534)*	Koweït (443)	Nicaragua (278)
Danemark (128)*†	Koweït (443)	Liban (446)	Paraguay (288)
France (132)*†	Indonésie (536)*†	Oman (449)	Antigua-et-Barbuda (311)
Allemagne (134)*†	Corée (542)*†	Arabie Saoudite (456)	Barbade (316)
Italie (136)*†	Malaisie (548)*†	République arabe syrienne (463)	Dominique (321)
Luxembourg (137)*	Philippines (566)*†	Émirats arabes unis (466)	Grenade (328)
Pays-Bas (138)*†	Singapour (576)*	Égypte (469)*†	Jamaïque (343)
Norvège (142)*†	Thaïlande (578)*†	Pakistan (564)	Saint-Kitts-et-Nevis (361)
Suède (144)*†	Chine (924)*†	Algérie (612)	Sainte-Lucie (362)
Suisse (146)*	Pays émergents d'Amérique latine	Libye (672)	Saint-Vincent-et-les Grenadines (364)
Canada (156)*†	Argentine (213)*†	Maroc (686)*†	Suriname (366)
Japon (158)*†	Bésil (223)*†	Tunisie (744)	Bahreïn (419)
Finlande (172)*	Chili (228)*†	Azerbaïdjan (912)	Bangladesh (513)
Grèce (174)*†	Colombie (233)*†	Bélarus (913)*	Maldives (556)
Islande (176)*†	Costa Rica (238)*	Kazakhstan (916)*	Népal (558)
Irlande (178)*†	République Dominicaine (243)	Russie (922)*†	Vietnam (582)
Portugal (182)*†	Équateur (248)*†	Ukraine (926)*†	Botswana (616)
Espagne (184)*†	El Salvador (253)*†		Cameroun (622)
Australie (193)*†	Guatemala (258)*†		Cap-Vert (624)
Nouvelle-Zélande (196)*†	Mexique (273)*†		Éthiopie (644)
	Panama (283)		Ghana (652)
	Pérou (293)*†		Côte d'Ivoire (662)
	Uruguay (298)*†		Kenya (664)
	Venezuela (299)		Lesotho (666)
	Pays émergents d'Europe		Maurice (684)
	Malte (181)*		Mozambique (688)
	Turquie (186)*†		Nigéria (694)
	Chypre (423)*		Rwanda (714)
	Bulgarie (918)*†		Seychelles (718)
	République tchèque (935)*†		Sierra Leone (724)
	République slovaque (936)*		Swaziland (734)
	Estonie (939)*		Tanzanie (738)
	Lettonie (941)*		Ouganda (746)
	Hongrie (944)*†		Îles Salomon (813)
	Lituanie (946)*		Fidji (819)
	Croatie (960)*		Papouasie-Nouvelle- Guinée (853)
	Slovénie (961)*		Albanie (914)
	Pologne (964)*†		
	Roumanie (968)*†		

Note : voir l'appendice 4.1 pour des précisions sur les groupes de pays. Le chiffre indiqué entre parenthèses après le nom du pays est son code IFS. * Indique que le pays avancé ou émergent est inclus dans l'analyse sur une base trimestrielle. † Indique les pays inclus dans l'échantillon des régressions trimestrielles (plus restreint du fait que les variables explicatives ne sont pas disponibles pour certains pays).

Tableau 4.2. Sources des données

Variable	Source
Données annuelles	
Flux de capitaux (nets; avoirs et engagements bruts)	Base de données des <i>Statistiques de balance des paiements</i> ; sources nationales
PIB nominal en dollars EU	Base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> de la Banque mondiale; base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (PEM)
Engagements liquides	Beck, Demirgüç-Kunt et Levine (2000, 2009)
Exportations et importations bilatérales	Base de données de <i>Direction of Trade Statistics</i> (DOTS)
Indice de l'ouverture du compte de capital	Chinn et Ito (2006, 2008)
Indicateur du régime de change	Reinhart et Rogoff (2004); Ilzetzki, Reinhart et Rogoff (2008)
Présence étrangère sur le marché obligataire	Base de données de la Banque des règlements internationaux
Avoirs et engagement extérieurs	Base de données des <i>Statistiques de balance des paiements</i> : statistiques sur la position extérieure globale (FMI)
Données trimestrielles	
Flux de capitaux (nets; avoirs et engagements bruts)	Base de données des <i>Statistiques de balance des paiements</i> ; Haver Analytics; CEIC; sources nationales
PIB nominal en dollars EU	Base de données d' <i>International Financial Statistics</i> (IFS); Haver Analytics; EMED de la CEIC; sources nationales
Croissance du PIB réel (en glissement annuel)	Base de données PEM
Prix de règlement des contrats à terme sur fonds fédéraux	Bourse de commerce de Chicago (CBOT); Datastream (série CFF)
Taux d'intérêt américain effectif	Réserve fédérale (FRED, série DFF)
Prévisions de croissance aux États-Unis	Survey of Professional Forecasters de la Banque de réserve fédérale de Philadelphie
Avoirs et engagements extérieurs américains (base bilatérale)	Base de données TICS (Treasury International Capital System) et statistiques sur l'investissement direct étranger du Bureau of Economic Analysis des États-Unis
Taux d'intérêt à court terme	Haver Analytics (G-10, EMERGE, IFS); Eurostat; Datastream
Indice des prix à la consommation	Base de données IFS
Niveau de risque composite	International Country Risk Guide du PRS Group
Aversion des investisseurs pour le risque (indice VIX)	Marché des options de Chicago; Haver Analytics
Taux de financement de la Banque centrale européenne	Haver Analytics
Taux de base de la Bundesbank	Haver Analytics

(PEM) et des *Statistiques financières internationales* (*International Financial Statistics*, IFS) du FMI. Les autres sources de données sont énumérées dans le tableau 4.2.

Les données annuelles sur les flux de capitaux sont tirées de la base de données SBP du FMI. En particulier, les flux nets de capitaux privés correspondent à la somme des flux nets d'investissements directs étrangers (ligne 4500), des flux nets d'investissements de portefeuille (ligne 4600), des flux nets sur produits dérivés (ligne 4910) et des flux nets d'autres investissements (ligne 4700) à l'exclusion des autres flux d'investissement vers les administrations publiques et les autorités monétaires. Les flux bruts et nets de capitaux ainsi que leurs composantes sont communiqués en dollars nominaux et sont normalisés par le PIB nominal en dollars. Cette dernière série est tirée de la base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* de la Banque mondiale, et elle est complétée par des statistiques de la base de données PEM.

Les données trimestrielles sur les flux de capitaux sont aussi principalement tirées de la base de données

SBP du FMI, et elles sont étoffées avec des données provenant d'autres sources, comme Haver Analytics, la base de données EMED de la CEIC et des sources nationales (Chine et Australie). La série du PIB nominal trimestriel (non corrigé des variations saisonnières) en monnaie locale et le taux de change nominal moyen par rapport au dollar sont tirés de la base de données IFS du FMI et sont complétés au besoin par des données d'autres sources.

Les taux d'intérêt réels mondiaux sont remplacés par une moyenne pondérée par le PIB du taux de refinancement de la Banque centrale européenne (du taux de base de la Bundesbank avant 1999) et du taux réel des fonds fédéraux américains, tous tirés de Haver Analytics. Le taux d'inflation prévisionnel à trois mois utilisé pour calculer le taux réel *ex ante* pour les États-Unis correspond aux prévisions de la variation du déflateur du PIB de la Survey of Professional Forecasters, publiées par la Banque fédérale de réserve de Philadelphie, alors que le taux réel *ex ante* pour l'Europe est calculé à l'aide des prévisions à un an de

la hausse de l'indice des prix à la consommation de *Consensus Forecasts*. L'aversion mondiale pour le risque est mesurée par le niveau de l'indice de volatilité du marché des options de Chicago (CBOE).

Nous utilisons deux indicateurs pour suivre l'évolution de la politique monétaire des États-Unis : les indices des modifications effectives sont construits à partir de la base de données FRED de la Réserve fédérale de Saint-Louis, série DFF à une fréquence quotidienne, tandis que ceux des modifications non prévues le sont à partir des données sur les cours de liquidation quotidiens des contrats à terme sur fonds fédéraux de la Bourse de commerce de Chicago (CBOT) de Datastream, série CFF. La variation de l'inflation prévisionnelle à trois mois de la Survey of Professional Forecasters est déduite de la modification effective du taux nominal pour obtenir la modification du taux réel utilisée. Voir l'appendice 4.4 pour plus de détails sur le calcul des modifications inattendues et effectives du taux des fonds fédéraux américains.

Les données sur l'exposition financière directe aux États-Unis qui sont utilisées pour établir les pondérations des différents pays (mises en relation avec les indicateurs de la politique monétaire américaine pour l'analyse de régression) proviennent de trois sources : 1) la base de données TICS (Treasury International Capital System) des États-Unis sur les avoirs et engagements bilatéraux des États-Unis vis-à-vis de l'étranger; 2) les statistiques sur l'investissement direct étranger (IDE) du Bureau of Economic Analysis (BEA) des États-Unis; et 3) les statistiques sur la position extérieure globale (PEG) tirées de la base de données SBP du FMI. La base de données TICS des États-Unis contient des informations sur les positions bilatérales des avoirs et engagements internationaux des États-Unis pour tous les instruments couverts par les SBP du FMI, hormis l'information sur les IDE qui est réunie par le BEA. Ces séries bilatérales servent à calculer le numérateur de la pondération, son dénominateur étant calculé à l'aide des positions des avoirs et engagements extérieurs par pays, tirées des statistiques PEG du FMI. Voir l'appendice 4.4 pour les détails de l'établissement des pondérations.

Deux séries sont utilisées pour calculer l'erreur de prévision de la croissance des États-Unis. Pour un trimestre donné, la croissance américaine prévisionnelle correspond à la prévision médiane établie le trimestre

précédent par la Survey of Professional Forecasters pour le taux de croissance du PIB réel d'un trimestre sur l'autre, corrigé des variations saisonnières, pendant le trimestre en cours. Le taux de croissance effectif, désaisonnalisé, du PIB réel d'un trimestre à l'autre est tiré de la base de données PEM. L'exposition directe des échanges aux États-Unis (qui est mise en relation avec les évolutions inattendues de la croissance aux États-Unis) est calculée à l'aide de la base de données des statistiques de l'orientation des échanges (DOTS) du FMI. Elle correspond à la somme des exportations d'un pays vers les États-Unis et de ses importations qui en proviennent, divisée par le total de ses importations et de ses exportations. Les pondérations de l'exposition des échanges qui sont utilisées dans l'analyse de régression correspondent à la moyenne des pondérations susmentionnées sur la période 2000–09.

Les taux d'intérêt nominaux intérieurs à court terme sont tirés des bases de données Haver Analytics (G-10, EMERGE, IFS), Eurostat, Datastream et IFS du FMI. Le taux d'inflation en glissement annuel est calculé à partir des indices de prix à la consommation figurant dans la base de données IFS du FMI, et il est déduit des taux à court terme pour obtenir un taux réel *ex post*. Les séries sur les taux d'intérêt nominaux sont ajustées pour exclure les périodes pendant lesquelles les taux d'intérêt semblent avoir été fixés par voie administrative. En outre, les périodes d'hyperinflation, définies comme des périodes pendant lesquelles la hausse de l'indice des prix à la consommation d'une année sur l'autre dépasse 100 %, sont exclues de l'analyse. Les séries sur la croissance en glissement annuel du PIB réel des pays sont tirées de la base de données PEM, et la notation du risque composite du pays est la moyenne de la notation des risques politiques, économiques et financiers de l'International Country Risk Guide. Les séries sur les engagements liquides sont tirées de la Financial Structure Database (Beck, Demirgüç-Kunt et Levine, 2000 et 2009) et étendues jusqu'à 2010 à l'aide du taux de croissance de la masse monétaire au sens large de la base de données IFS du FMI et d'autres sources. Le degré d'ouverture du compte de capital est mesuré à l'aide de l'indice Chinn et Ito (2008) d'ouverture des opérations du compte de capital calculé sur la base du Rapport annuel du FMI sur les régimes et les restrictions de change. Le régime de change de fait est tiré de l'étude de Reinhart et Rogoff (2004), mise à jour par Ilzetzki,

Reinhart et Rogoff (2008). Les séries sur l'ouverture du compte de capital et le régime de change se terminant en 2008 et 2007, respectivement, elles ont été étendues jusqu'en 2009 en supposant qu'il n'y avait pas eu de changement par rapport aux dernières valeurs enregistrées. Enfin, la série concernant la pénétration étrangère sur les marchés obligataires nationaux est calculée en divisant le montant des obligations émises sur le marché intérieur qui sont détenues par des étrangers par la somme des émissions obligataires intérieures provenant de la base de données de la Banque des règlements internationaux (tableaux 11 et 16A)³².

Appendice 4.2. Composition, volatilité et persistance des flux nets de capitaux privés dans l'ensemble des régions de pays émergents

Nous examinons la composition, la volatilité et la persistance des flux nets de capitaux au fil des ans dans les différentes régions de pays émergents telles qu'elles sont définies dans l'appendice 4.1. Les mesures sont effectuées selon les modalités décrites dans le corps du texte.

Composition

La baisse tendancielle des flux bancaires et autres flux privés qui a été observée dans les pays émergents (graphique 4.7) est plus marquée dans les pays émergents d'Asie et, jusqu'à un certain point, en Amérique latine (graphique 4.20). La part des flux bancaires et autres flux privés nets a en fait augmenté pendant les années 2000 dans les pays émergents d'Europe, alors qu'elle a progressé pendant les années 90, mais diminué au cours de la décennie suivante, dans les autres pays émergents.

Volatilité

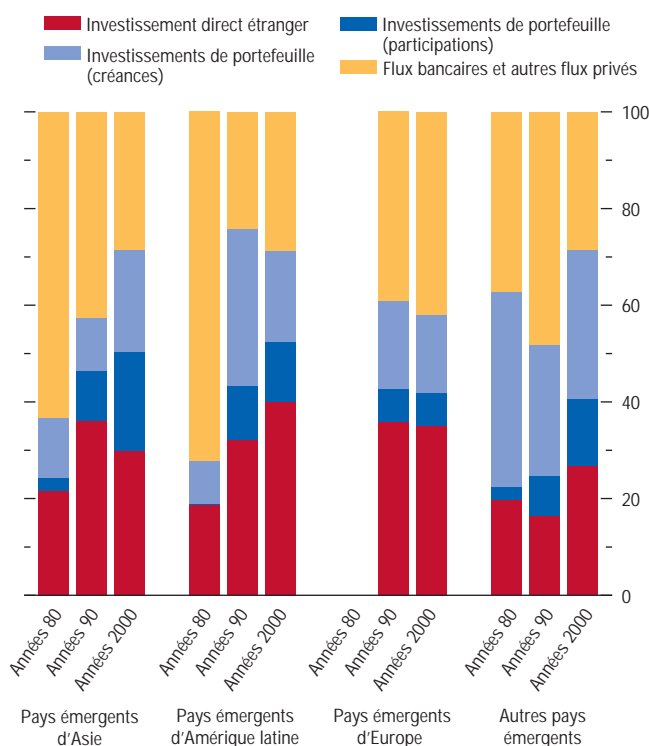
Aucune différence systématique n'a été observée dans le passé dans la volatilité des flux nets totaux de capitaux privés entre les différentes régions de pays émergents (graphique 4.21). Les flux vers les pays émergents d'Asie semblent avoir été les moins volatils au cours des

³²Nous remercions Gian Maria Milesi-Ferretti d'avoir bien voulu nous communiquer les données concernant la pénétration étrangère sur les marchés obligataires nationaux.

Graphique 4.20. Importance relative des divers types de flux dans les régions émergentes

(En pourcentage du total)

C'est dans les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine que la diminution de l'importance des flux bancaires et autres flux privés a été la plus prononcée. La part de ces flux s'est en fait accrue dans les années 2000 dans les pays émergents d'Europe, alors qu'elle a augmenté dans les années 90 avant de diminuer dans les années 2000 dans les autres pays émergents.



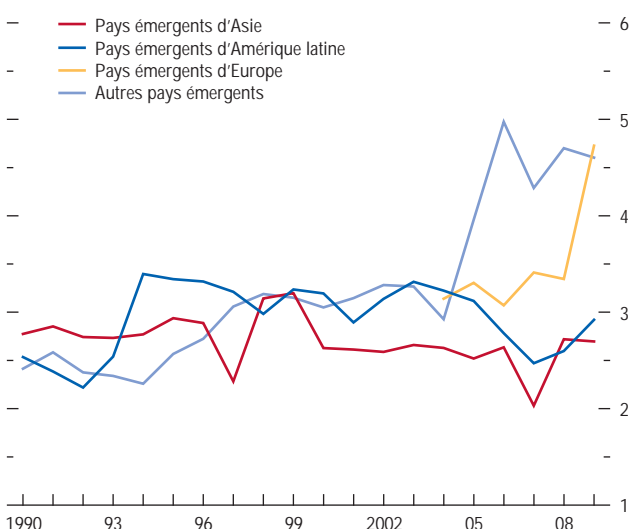
Sources : FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : L'importance relative d'un type donné de flux est calculée en divisant la valeur absolue des flux nets de ce type vers les pays du groupe considéré par la somme des valeurs absolues des flux nets des quatre types de flux vers ces pays. Les ratios sont établis pour les diverses décennies en calculant, à l'aide de données annuelles, le numérateur et le dénominateur sur l'ensemble des années de chaque décennie. Les flux de produits dérivés, qui représentent une très petite part du compte financier, sont exclus des calculs. Les agrégats des groupes de pays n'incluent pas les places financières extraterritoriales.

Graphique 4.21. Volatilité des flux nets de capitaux privés dans l'ensemble des régions émergentes

(Écart-type des flux nets de capitaux privés en pourcentage du PIB)

La volatilité des flux nets de capitaux privés a été assez similaire dans l'ensemble des régions émergentes. Les flux vers les autres pays émergents semblent être devenus plus volatils au cours des dernières périodes, ce qui est peut-être lié à la plus grande importance des flux générateurs de dette pour ces pays. Les différences par rapport aux autres régions émergentes ne sont toutefois pas statistiquement significatives dans l'ensemble.



Sources : FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : La volatilité de chaque flux est calculée, à l'aide de données annuelles, comme son écart-type sur la précédente fenêtre de dix ans pour chaque pays (par exemple, la valeur de 1990 correspond à l'écart-type pendant la période 1981-90). La médiane n'est indiquée dans le graphique que si l'écart-type pour la fenêtre de dix ans et le type de flux concernés peut être calculé pour au moins un cinquième des pays du groupe en question. Les places financières extraterritoriales ne sont pas incluses dans les groupes de pays.

trente dernières années, mais les différences de volatilité avec les autres régions de pays émergents ne sont pas statistiquement significatives. Ce n'est que depuis peu (à partir de 1996) que la volatilité des flux nets totaux vers les autres pays émergents semble avoir relativement augmenté du fait peut-être qu'ils se sont assez progressivement détournés des flux de capitaux générateurs de dette. La plus grande volatilité des flux nets vers ces pays ainsi que la légère augmentation de la volatilité des flux nets vers les pays émergents d'Europe semblent être à la base du léger accroissement de la volatilité des flux nets vers les pays émergents qui est examiné dans le corps du chapitre et illustré dans le graphique 4.9.

Persistence

La persistance des flux totaux nets, mesurée par le coefficient d'autorégression AR(1) des flux nets totaux de capitaux privés en pourcentage du PIB, ne semble pas non plus varier notablement entre les quatre régions de pays émergents (graphique 4.22). Les flux nets vers les pays émergents d'Asie semblent avoir été les plus persistants et les flux nets vers les autres pays émergents les moins persistants, mais ces différences ne sont pas statistiquement significatives. Fait plus remarquable, la persistance des flux vers le pays médian de chaque région s'est harmonisée au fil du temps.

Appendice 4.3. Le modèle des facteurs mondiaux

Les deux modèles suivants sont estimés en utilisant les moindres carrés ordinaires transversaux pour déterminer l'influence exercée par 1) les facteurs mondiaux et 2) les facteurs mondiaux et régionaux sur la variation des flux nets de capitaux vers les pays émergents pendant une année donnée³³ :

$$\text{Modèle des facteurs mondiaux : } y_{i,t} = \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4.2)$$

Modèle des facteurs mondiaux et régionaux :

$$y_{i,t} = \alpha_t + \sum_{j=1}^4 \beta_t^{(j)} D_j + \varepsilon_{i,t}, \quad (4.3)$$

où $y_{i,t}$ est le niveau des flux nets de capitaux (pondéré par le PIB) dans le pays i au moment t ; α_t est une va-

³³Cette analyse s'appuie sur l'étude d'Abiad (1996). Les pays émergents sont divisés en quatre régions géographiques — Asie, Amérique latine, Europe et autres pays émergents (essentiellement la CEI, le Moyen-Orient et les pays africains), comme l'indique le tableau 4.1.

riable indicatrice temporelle qui reflète le facteur mondial commun à tous les pays émergents (i) au moment t ; $\beta_i^{(j)}$ est le facteur régional commun à tous les pays de la région (j) au moment t ; D_j est une variable indicatrice pour la région j , et $\varepsilon_{i,t}$ est un terme d'erreur de moyenne nulle.

Les modèles sont estimés, pour chacune des années, pour un échantillon de 20 pays avancés, à savoir les 23 pays énumérés dans le tableau 4.1 moins la Belgique, faute de données, et le Luxembourg et la Suisse, qui sont des places financières. Dans le cas des pays émergents, les modèles sont estimés pour chacune des années comprises entre 1980 et 1993, pour 36 pays — les 59 pays énumérés dans le tableau 4.1 moins ceux d'Europe orientale et de la Communauté des États indépendants (CEI), les places financières et d'autres pays pour lesquels les données manquent³⁴. Pour chaque année postérieure à 1994, l'échantillon inclut l'Europe orientale et la CEI, et les modèles sont donc estimés pour les 50 pays émergents énumérés dans le tableau 4.1 en excluant les places financières et les autres pays pour lesquels les données manquent. La somme des variables indicatrices régionales étant égale à la variable indicatrice temporelle du deuxième modèle, au lieu d'abandonner une des variables indicatrices régionales, nous limitons à zéro les coefficients à additionner, $\sum_{j=1}^4 \beta_i^{(j)} = 0$ à chaque moment t , de façon que les coefficients $\beta_i^{(j)}$ représentent la surperformance ou la sous-performance de la région par rapport au facteur mondial pendant toutes les périodes.

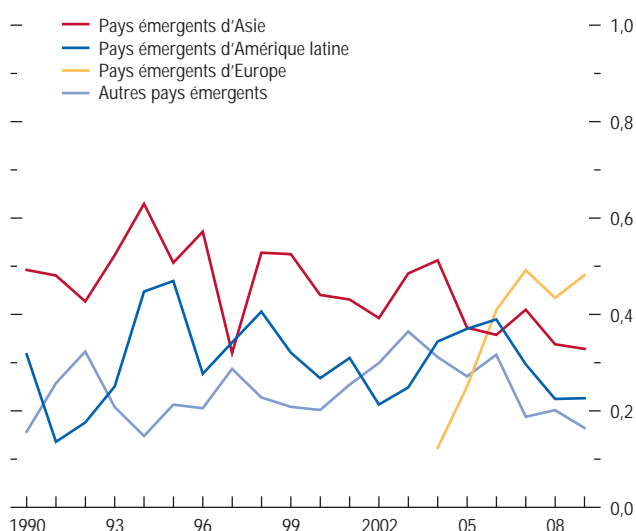
Les résidus du premier modèle correspondent à la part de la dispersion des flux nets de capitaux entre les pays qui n'est pas explicable par les facteurs mondiaux et qui, de ce fait, est liée aux facteurs régionaux ou propres à chaque pays. De même, les résidus du deuxième modèle correspondent à la part de la dispersion des flux nets de capitaux entre les pays qui n'est pas explicable par les facteurs mondiaux ou régionaux et qui, de ce fait, est liée aux facteurs propres à chaque pays.

³⁴Les pays d'Europe orientale et de la CEI qui sont exclus sont les pays suivants : Bélarus, Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Russie, Slovénie et Ukraine. Les places financières exclues sont le Costa Rica, Chypre, Hong Kong (RAS), le Liban, Malte, Panama et Singapour. Les pays exclus faute de données sont l'Angola, l'Azerbaïdjan, la République islamique d'Iran, l'Iraq, le Kazakhstan, le Qatar, la Serbie, la Trinité et le Turkménistan.

Graphique 4.22. Persistance des flux nets de capitaux privés dans l'ensemble des régions émergentes

(Coefficients d'autorégression AR(1) des flux nets de capitaux privés en pourcentage du PIB)

La persistance des flux nets totaux de capitaux privés ne varie pas notablement entre les régions émergentes. Les flux nets vers les pays émergents d'Asie semblent, de tout temps, avoir été les plus persistants alors que ceux vers les autres pays émergents ont été les moins persistants, mais ces différences ne sont pas statistiquement significatives et elles ont diminué dans le temps.



Sources : FMI, *Statistiques de balance des paiements*; sources nationales; calculs des services du FMI.

Note : La persistance d'un flux donné est mesurée par son coefficient d'autorégression AR(1) calculé, à l'aide de données annuelles, sur la précédente fenêtre de dix ans pour chaque pays (par exemple, la valeur de 1990 correspond au coefficient d'autorégression AR(1) de la période 1981-90). La médiane n'est indiquée dans le graphique que si le coefficient d'autorégression AR(1) pour la fenêtre de dix ans et le type de flux concernés peut être calculé pour au moins un cinquième des pays du groupe en question. Les places financières extraterritoriales ne sont pas incluses dans les groupes de pays.

Pour calculer la fraction de la dispersion des flux nets de capitaux entre les pays émergents qui s'explique par les facteurs mondiaux et régionaux, nous comparons les résidus des deux modèles ci-dessus avec ceux d'un modèle simple à constante (α) :

$$y_{i,t} = \alpha + \varepsilon_{i,t} \quad (4.4)$$

La part de la variation des flux nets entre les pays qui s'explique par les facteurs mondiaux et les facteurs mondiaux et régionaux à chaque instant correspond aux statistiques R^2 suivantes :

Modèle des facteurs mondiaux :

$$R_t^{G2} = 1 - \frac{\sum_{i=1}^N (y_{it} - \hat{y}_{it}^G)^2}{\sum_{i=1}^N (y_{it} - \hat{y}_{it}^C)^2} \quad (4.5)$$

Modèle des facteurs mondiaux et régionaux :

$$R_t^{G\&R2} = 1 - \frac{\sum_{i=1}^N (y_{it} - \hat{y}_{it}^{G\&R})^2}{\sum_{i=1}^N (y_{it} - \hat{y}_{it}^C)^2} \quad (4.6)$$

R^{G2} est la variation des flux nets de capitaux qui s'explique uniquement par des facteurs mondiaux (par rapport au modèle simple avec constante), \hat{y}_{it}^G est la valeur ajustée du modèle des facteurs mondiaux, et \hat{y}_{it}^C est la valeur ajustée du modèle simple avec constante. $R^{G\&R2}$ est la variation des flux nets de capitaux qui s'explique à la fois par des facteurs mondiaux et des facteurs régionaux (par rapport au modèle simple avec constante), et $\hat{y}_{it}^{G\&R}$ est la valeur ajustée du modèle des facteurs mondiaux et régionaux.

Appendice 4.4. Méthodes de régression et tests de robustesse

Dans cet appendice, nous donnons des précisions supplémentaires sur les méthodes statistiques utilisées et la robustesse des résultats des régressions. Nous commençons par décrire le modèle de régression de référence et la stratégie d'estimation, puis nous expliquons comment les pondérations de l'exposition financière directe aux États-Unis ont été établies. Nous décrivons ensuite l'approche suivie pour isoler la part des modifications des taux directeurs américains qui n'est pas anticipée par le marché. Nous examinons enfin divers tests de robustesse auxquels les principaux résultats ont été soumis.

Spécification du modèle et stratégie d'estimation

La spécification de référence est celle d'un modèle de données de panel transversal et à effets fixes temporels :

$$y_{i,t} = \alpha_i + \alpha_t + \sum_{s=0}^8 \beta_s (\omega_i \times \Delta r_{us,t-s}) + \sum_{s=0}^8 \lambda_s (\delta_i \times \Delta g_{us,t-s}) + X_{i,t-1} \gamma + \varepsilon_{i,t}, \quad (4.7)$$

où i est l'indice des pays; t est l'indice de temps (trimestre); $y_{i,t}$ est le ratio flux nets de capitaux/PIB; α_i et α_t sont, respectivement, les effets fixes économiques et temporels; ω_i indique les pondérations de l'exposition financière directe aux États-Unis (décrites ci-après); $\Delta r_{us,t}$ est l'indicateur des modifications apportées à la politique monétaire des États-Unis, qui repose ici sur le taux résultant d'une modification effective ou inattendue; δ_i indique les pondérations de l'exposition directe des échanges aux États-Unis; $\Delta g_{us,t}$ est l'erreur de prévision de la croissance américaine; $X_{i,t-1}$ est un vecteur des contrôles supplémentaires incluant les niveaux retardés du taux réel national à court terme, de la croissance du PIB réel national et du risque composite de l'International Country Risk Guide (dans lequel le niveau de la valeur est inversement proportionnel à celui du risque), le PIB nominal retardé, exprimé sous forme logarithmique, un indicateur retardé du régime de change binaire (où 1 représente tous les régimes de rattachement du taux de change, et 0 les autres régimes), le quatrième retard de l'indicateur Chinn–Ito de l'ouverture du compte de capital et le quatrième retard du ratio engagements liquides/PIB (Beck, Demirgüç-Kunt et Levine, 2000 et 2009); et $\varepsilon_{i,t}$ est un terme d'erreur de moyenne nulle.

L'effet supplémentaire des modifications de la politique monétaire américaine sur les flux nets de capitaux vers des pays directement exposés sur le plan financier est détaché de l'effet fixe temporel (qui reflète l'ensemble des facteurs mondiaux) en mettant en relation l'indicateur de la politique monétaire américaine avec la pondération du niveau d'exposition, comme on le voit dans le terme $(\omega_i \times \Delta r_{us,t-s})$. Les interactions variant à la fois d'un pays et d'une période à l'autre, leurs effets (représentés par l'ensemble β_s) peuvent être distingués des effets fixes pays et temps.

Suivant les recommandations formulées par Stock et Watson (2008) pour les panels à effets fixes, les erreurs-types sous-jacentes sont groupées au niveau des

pays. Cela permet de tenir compte de l'hétéroscédasticité pour l'ensemble des pays et de l'autocorrélation arbitraire du terme d'erreur au niveau de chaque pays. Le graphique 4.16 montre la différence d'effet non cumulée et cumulée d'une modification de la politique monétaire américaine sur les pays, observée entre les pays présentant un degré moyen d'exposition financière directe aux États-Unis et les autres pays. La différence d'effet cumulée, pour un horizon donné S , est calculée comme $\sum_{s=0}^S \beta_s$, multiplié par le niveau moyen d'exposition pour l'échantillon pertinent, puis par l'ampleur de l'impulsion. Théoriquement, cette différence équivaut à l'effet supplémentaire sur les flux nets de capitaux d'une modification durable de la politique monétaire américaine pour un pays présentant un niveau d'exposition moyen. Voir le tableau 4.3 pour les résultats du modèle de référence avec leurs erreurs-types. Comme il est précisé plus loin, l'utilisation d'un modèle de panel dynamique ne modifie pas les principales conclusions.

Établissement des pondérations de l'exposition financière directe aux États-Unis

La pondération par pays qui est appliquée à l'indicateur de la politique monétaire américaine pour le pays i dans la spécification de référence est définie comme suit :

$$\omega_i = \left(\frac{\sum_{k=1}^K (A_{US,i}^k + L_{US,i}^k)}{A_i + L_i} \right), \quad (4.8)$$

où i désigne le pays i ; k est l'indice des instruments ou des types de capitaux (valeurs mobilières, prêts bancaires, etc.); $A_{US,i}^k$ représente les avoirs financiers américains de type k détenus par le pays i ; $L_{US,i}^k$ représente les engagements de type k du pays i à l'égard des États-Unis; A_i représente la position des avoirs extérieurs internationaux du pays i ; et L_i celle des engagements extérieurs internationaux du pays i .

Comme il est indiqué à l'appendice 4.1, les composantes des pondérations proviennent de trois sources : 1) la base de données TICS (Treasury International Capital System) des États-Unis sur les avoirs et engagements bilatéraux des États-Unis vis-à-vis de l'étranger; 2) les statistiques sur l'investissement direct étranger du Bureau of Economic Analysis des États-Unis; et 3) les statistiques de la position extérieure globale (PEG) du FMI. La couverture temporelle de l'ensemble des don-

nées TICS est irrégulière, des séries chronologiques cohérentes n'ayant commencé à être établies qu'au cours de la dernière décennie. De ce fait, la moyenne des termes du numérateur est calculée sur les années 1994 et 2003–07 pour chaque pays³⁵. Elle est ensuite divisée par la somme de la position moyenne PEG des avoirs et engagements du pays i sur les mêmes années pour obtenir la pondération. Voir le tableau 4.4 pour les pondérations calculées pour l'ensemble de l'échantillon utilisé.

Détermination des modifications de la politique monétaire américaine

Cette section décrit les étapes de l'estimation de la part inattendue des modifications de la politique monétaire américaine. Nous utilisons une version modifiée de l'approche de Kuttner (2001). Celui-ci affirme que cette part peut être mesurée à l'aide des modifications du prix des contrats à terme sur le taux des fonds fédéraux (produits dérivés reposant sur les attentes du marché concernant la politique monétaire américaine) qui se produisent au moment de la prise des décisions d'orientation par le Comité fédéral de l'open-market (FOMC). Le marché des contrats à terme sur les fonds fédéraux a été créé en octobre 1988 par la Bourse de commerce de Chicago (CBOT), la série de contrats étant négociée sur une base mensuelle. Les contrats sont réglés sur la base de l'évolution du taux effectif des fonds fédéraux pendant le mois écoulé. Dès le départ, Kuttner (2001) a utilisé la variation quotidienne du prix du marché des contrats à terme du mois en cours au moment des interventions de la Réserve fédérale dans la politique monétaire pour en déduire l'ampleur de la part inattendue des modifications de la politique monétaire américaine. Le cours de liquidation étant fonction du taux mensuel moyen des fonds fédéraux, il est nécessaire de caler la variation d'un jour à l'autre des cours de clôture du contrat à terme du mois

³⁵L'année 1994 est la première année pour laquelle un étalonnage exhaustif des positions des avoirs et engagements extérieurs bilatéraux des États-Unis a été entrepris. Il s'est ensuite passé plusieurs années avant qu'un niveau de couverture analogue soit atteint, ce qui explique la série d'années utilisée ici. Un pays ne figure pas dans l'échantillon lorsque plus de 75 % des données le concernant sur lesquelles repose la moyenne du numérateur utilisée dans le calcul de la pondération font défaut.

Tableau 4.3. Résultats de base

Variable explicative	Ensemble de l'échantillon		Pays émergents		Pays avancés	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Changt inattendu	Changt effectif	Changt inattendu	Changt effectif	Changt inattendu	Changt effectif
Modification taux USMP(1)	-0,457*** [0,158]	-0,058 [0,052]	-0,449* [0,235]	-0,073 [0,078]	-0,404* [0,213]	-0,079* [0,040]
Modification taux USMP, 1 retard	-0,121 [0,149]	-0,065* [0,038]	-0,311* [0,176]	-0,032 [0,048]	-0,116 [0,227]	-0,076 [0,046]
Modification taux USMP, 2 retards	0,158 [0,153]	0,009 [0,031]	0,124 [0,254]	-0,020 [0,035]	0,041 [0,102]	0,007 [0,053]
Modification taux USMP, 3 retards	-0,040 [0,107]	-0,011 [0,024]	-0,131 [0,181]	-0,013 [0,041]	-0,047 [0,153]	0,003 [0,027]
Modification taux USMP, 4 retards	-0,173 [0,109]	-0,024 [0,035]	-0,147 [0,147]	-0,040 [0,061]	-0,161 [0,133]	-0,012 [0,027]
Modification taux USMP, 5 retards	-0,164 [0,119]	-0,037 [0,035]	-0,363** [0,169]	-0,098* [0,055]	-0,072 [0,164]	-0,016 [0,034]
Modification taux USMP, 6 retards	-0,066 [0,189]	-0,067 [0,042]	-0,020 [0,213]	-0,064 [0,069]	-0,186 [0,210]	-0,072 [0,058]
Modification taux USMP, 7 retards	-0,239* [0,141]	-0,102** [0,047]	-0,435 [0,275]	-0,117* [0,069]	-0,198* [0,096]	-0,096* [0,053]
Modification taux USMP, 8 retards	-0,092 [0,113]	-0,056* [0,033]	-0,245 [0,222]	-0,092* [0,052]	-0,101 [0,125]	-0,044 [0,033]
USGI (2)	-0,054 [0,057]	-0,049 [0,057]	-0,049 [0,081]	-0,038 [0,073]	-0,030 [0,059]	-0,019 [0,060]
USGI, 1 retard	0,086 [0,056]	0,074 [0,056]	0,012 [0,045]	-0,003 [0,058]	0,117 [0,095]	0,114 [0,085]
USGI, 2 retards	0,025 [0,039]	0,068 [0,044]	-0,058 [0,053]	-0,010 [0,054]	0,045 [0,031]	0,074* [0,038]
USGI, 3 retards	0,025 [0,043]	0,033 [0,047]	0,073 [0,058]	0,080 [0,070]	-0,041 [0,051]	-0,028 [0,055]
USGI, 4 retards	0,027 [0,046]	0,042 [0,043]	-0,108** [0,048]	-0,034 [0,056]	0,061 [0,046]	0,046 [0,031]
USGI, 5 retards	-0,017 [0,047]	-0,018 [0,041]	0,058 [0,042]	0,059 [0,053]	-0,038 [0,048]	-0,022 [0,039]
USGI, 6 retards	0,001 [0,045]	0,039 [0,051]	0,049 [0,079]	0,074 [0,067]	-0,011 [0,045]	0,010 [0,049]
USGI, 7 retards	0,026 [0,049]	0,084 [0,054]	-0,041 [0,067]	0,061 [0,078]	0,071 [0,065]	0,111 [0,077]
USGI, 8 retards	-0,056 [0,047]	-0,027 [0,048]	0,047 [0,085]	0,052 [0,071]	-0,043 [0,057]	0,008 [0,077]
Croissance PIB réel national, 1 retard	0,382*** [0,112]	0,374*** [0,112]	0,318*** [0,074]	0,316*** [0,073]	0,525 [0,342]	0,506 [0,337]
Taux réel national court terme, 1 retard	-0,098** [0,037]	-0,102*** [0,038]	-0,121*** [0,028]	-0,124*** [0,029]	0,117 [0,436]	0,124 [0,425]
Indice national du risque, 1 retard	0,078 [0,077]	0,091 [0,078]	0,047 [0,089]	0,053 [0,092]	0,150 [0,301]	0,169 [0,296]
Log du PIB nominal national, 1 retard	4,576** [1,858]	4,430** [1,821]	4,667** [1,790]	4,157** [1,806]	7,762 [5,570]	7,601 [5,475]
Profondeur financ. nationale, 4 retards	4,010 [3,250]	3,876 [3,107]	1,315 [3,973]	0,829 [3,835]	6,843 [6,724]	6,772 [6,544]
Régime national de change, 1 retard	-0,461 [0,852]	-0,542 [0,854]	-0,027 [1,122]	0,156 [1,139]	-2,316 [2,115]	-2,704 [1,939]
Ouverture cpte capital national, 4 retards	-0,469 [0,327]	-0,519 [0,315]	-0,551 [0,386]	-0,562 [0,382]	0,619 [1,207]	0,438 [1,155]
R ²	0,2295	0,2320	0,4007	0,4063	0,1851	0,1869
N	3.008	3.008	1.581	1.581	1.427	1.427
N pays	50	50	30	30	20	20

Source : calculs des services du FMI.

Note : (1) Taux USMP = taux directeur américain. (2) USGI = évolution inattendue de la croissance américaine. La variable dépendante est le total des flux nets de capitaux privés en pourcentage du PIB. Les erreurs-types sont indiquées entre crochets sous chaque estimation. *, ** et *** indiquent un seuil de signification de 10 %, 5 % et 1 %, respectivement. Les places financières extraterritoriales sont exclues de l'analyse. Les estimations des effets de la politique monétaire américaine et de l'évolution inattendue de la croissance américaine sont effectuées, pour chaque échantillon, aux valeurs moyennes de l'exposition financière directe aux États-Unis et des pondérations fondées sur les échanges bilatéraux avec les États-Unis. Les effets monétaires sont aussi normalisés à une hausse de taux inattendue de 1 écart-type. Les expositions financières moyennes par échantillon sont de 0,159 pour l'ensemble des pays, 0,173 pour les pays émergents et 0,138 pour les pays avancés. Les pondérations fondées sur les échanges bilatéraux, par échantillon, sont de 0,154 pour l'ensemble des pays, 0,179 pour les pays émergents et 0,116 pour les pays avancés.

Tableau 4.4. Poids de l'exposition financière directe aux États-Unis
(Proportion des avoirs et/ou engagements américains dans le total des avoirs et engagements extérieurs)

Pays et code IFS	Exposition financière directe aux États-Unis	Pays et code IFS	Exposition financière directe aux États-Unis
Canada (156)	0,470	Suède (144)	0,138
Mexique (273)	0,451	Indonésie (536)	0,135
Uruguay (298)	0,328	Belgique (124)	0,133
Chine (924)	0,302	Afrique du Sud (199)	0,130
Corée (542)	0,289	Russie (922)	0,130
Israël (436)	0,289	Hongrie (944)	0,127
Brésil (223)	0,276	Irlande (178)	0,126
Guatemala (258)	0,274	Pologne (964)	0,108
Japon (158)	0,273	Finlande (172)	0,104
Colombie (233)	0,246	Turquie (186)	0,102
Chili (228)	0,234	Allemagne (134)	0,100
Royaume-Uni (112)	0,234	France (132)	0,094
Australie (193)	0,233	Danemark (128)	0,085
Philippines (566)	0,218	Islande (176)	0,076
El Salvador (253)	0,206	Rép. tchèque (935)	0,066
Pérou (293)	0,182	Espagne (184)	0,059
Thaïlande (578)	0,182	Italie (136)	0,051
Pays-Bas (138)	0,178	Autriche (122)	0,043
Inde (534)	0,168	Roumanie (968)	0,041
Norvège (142)	0,160	Jordanie (439)	0,039
Égypte (469)	0,156	Ukraine (926)	0,038
Malaisie (548)	0,152	Grèce (174)	0,036
Argentine (213)	0,141	Bulgarie (918)	0,028
Équateur (248)	0,139	Maroc (686)	0,025
Nouvelle-Zélande (196)	0,139	Portugal (182)	0,023

Sources : base de données TICS (Treasury International Capital System) des États-Unis; statistiques sur l'investissement direct étranger du Bureau of Economic Analysis des États-Unis; FMI, statistiques sur la position extérieure globale et calculs des services.

Note : Les pays énumérés ici correspondent à ceux qui sont inclus dans l'échantillon complet de la régression. Nous incluons aussi dans un test de robustesse les places financières extraterritoriales pour lesquelles des données sont disponibles. Il s'agit du Costa Rica (238) avec une exposition de 0,241, de la RAS de Hong Kong (532) avec une exposition de 0,082, de Singapour (576) avec une exposition de 0,216 et de la Suisse (146) avec une exposition de 0,224. Les données utilisées et le mode de calcul des pondérations sont décrits à l'appendice 4.4.

en cours sur le jour d'une intervention de la Réserve fédérale. Plus précisément, la part inattendue (l'élément de surprise) est calculée comme suit :

$$u_{t,s} = -\left(\frac{D_s}{D_s - t + 1}\right)(f_{t,s} - f_{t-1,s}), \quad (4.9)$$

où l'intervention se produit le jour t du mois/de l'année s ; D_s est le nombre de jours que compte le mois/l'année s ; $f_{t,s}$ est le cours de clôture des contrats à terme sur les fonds fédéraux pour le mois t l'année s , et $u_{t,s}$ est la part inattendue de l'intervention.

Le facteur d'ajustement prend énormément d'ampleur, vers la fin du mois, ce qui risque de grossir l'effet d'un bruit éventuel dans les variations de prix. Sur la base des observations de Hamilton (2008) concer-

nant l'effet du bruit sur les prix des contrats à terme sur les fonds fédéraux, nous utilisons le changement de prix non ajusté du contrat du mois suivant chaque fois qu'une intervention a lieu dans le dernier cinquième d'un mois³⁶.

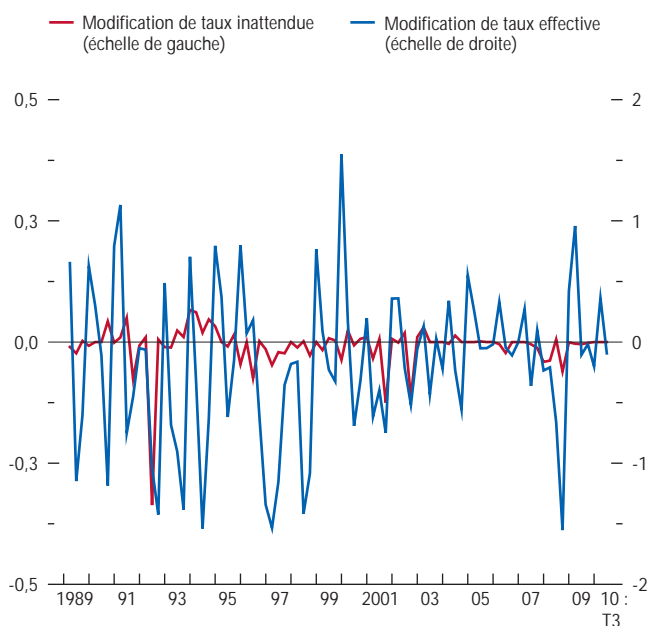
La présente analyse apporte deux modifications à l'approche suivie par Kuttner. Premièrement, elle ne considère que les actions (ou inactions) de politique monétaire aux États-Unis qui sont associées à des réunions programmées du FOMC. Deuxièmement, les dates auxquelles les décisions de politique monétaire sont révélées au marché sont déterminées selon la mé-

³⁶Dans l'article initial de 2001, Kuttner résout ce problème en utilisant le changement non ajusté du prix du contrat à terme sur les fonds fédéraux du mois suivant chaque fois qu'une intervention a lieu pendant les trois derniers jours du mois.

Graphique 4.23. Évolution des modifications effectives et inattendues de la politique monétaire américaine

(En points de pourcentage)

Les modifications réalisées des taux directeurs américains contiennent une série de composantes autres que la composante inattendue. Cette dernière n'explique qu'une faible partie de la variation des modifications réalisées.



Sources : Datastream, Réserve fédérale et calculs des services du FMI.

Note : Les données sous-jacentes et l'élaboration des modifications effectives et inattendues du taux directeur américain, pondérées en fonction du temps, sont décrites dans l'appendice 4.4.

thode décrite dans Bernanke et Kuttner (2005). En gros, cela veut dire que, pendant la période comprise entre les mois d'octobre 1988 et de janvier 1994, l'analyse utilise la différence ajustée entre le cours de clôture du jour suivant la fin d'une réunion du FOMC et le cours du dernier jour de cette réunion. Après février 1994, l'analyse utilise la différence ajustée entre le cours de clôture du dernier jour d'une réunion du FOMC et le cours du jour précédant la fin de cette réunion³⁷.

Les données sur les flux nets de capitaux étant trimestrielles, la série sur les modifications inattendues de la politique monétaire américaine lors des réunions du FOMC (qui est établie sur une base journalière) doit être convertie en fréquence trimestrielle. Pour assurer une estimation correcte des effets contemporains et retardés des modifications constatées de la politique monétaire américaine, l'analyse a recours à une version de la méthode d'agrégation de Bluedorn et Bowdler (2011). Pour l'effet contemporain, elle utilise la somme des modifications de la politique monétaire américaine au cours du trimestre, pondérées sur une base journalière. Dans chaque cas, la pondération journalière utilisée est le nombre de jours restant jusqu'à la fin du trimestre au moment d'une modification de la politique monétaire américaine, divisé par le nombre total de jours que compte ce trimestre. Pour l'effet retardé, c'est la somme non pondérée des changements de politique survenus pendant le trimestre qui est utilisée. Cette méthode d'agrégation sert aussi à calculer la modification trimestrielle du taux effectif à l'aide des données journalières sur le taux effectif des fonds fédéraux. Les modifications du taux nominal effectif sont converties en modifications du taux réel en déduisant la modification correspondante de la prévision de l'inflation à un trimestre de la Survey of Professional Forecasters.

Le graphique 4.23 compare l'évolution dans le temps des séries sur les modifications effectives et inattendues des taux réels. Il en ressort clairement que la modification effective des taux inclut de nombreuses autres composantes que la part inattendue de la modification. Il peut s'agir, par exemple, de modifications des anticipations d'inflation sans rapport avec la politique monétaire ou de la réaction endogène des taux

³⁷Les décisions prises pendant les réunions du FOMC sont rendues publiques depuis février 1994.

réels à une forte hausse de la productivité ou à un accroissement de la demande globale, par exemple.

Enfin, comme il a été indiqué dans le corps du texte, les réponses impulsionnelles sont présentées pour une hausse de taux inattendue d'un écart-type (calculée sur la période comprise entre le premier trimestre de 1989 et le troisième trimestre de 2010). Dans le cas de la modification inattendue des taux, cela donne une réponse impulsionnelle d'environ 4,8 points de base. La réponse impulsionnelle correspondante pour la modification effective des taux américains est d'environ 11,8 points de base, comme le révèle une régression univariée simple de la modification effective sur la modification inattendue des taux. Par conséquent, une modification effective des taux de 12 points de base pendant un trimestre correspond à une modification inattendue d'environ 5 points de base. L'effet des modifications inattendues sur les modifications effectives est plus important que l'effet directement proportionnel, ce qui tient au fait que chaque modification inattendue des taux modifie aussi l'évolution attendue des taux plus tard dans le courant du trimestre.

Tests de robustesse

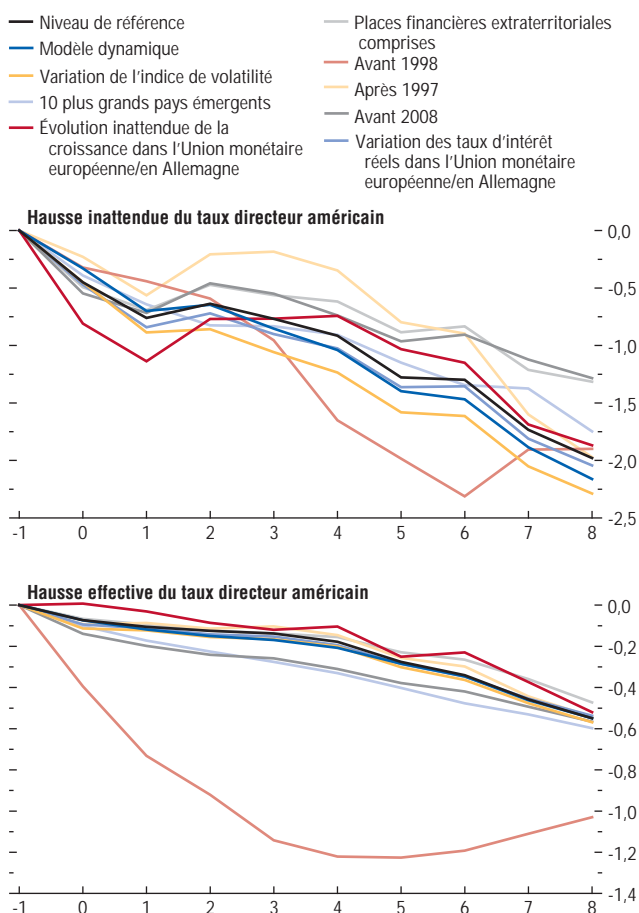
Les résultats de base obtenus pour l'effet supplémentaire d'une modification des taux directeurs américains sur les flux nets vers les pays émergents directement exposés sur le plan financier (graphique 4.24) ont été soumis à divers tests de robustesse, tels que :

- Un modèle de panel dynamique à effets fixes (pays et temps) : un retard d'un trimestre de la variable dépendante a été ajouté à la spécification de référence (les tests courants d'autocorrélation ont indiqué que ce retard suffisait). Les réponses impulsionnelles générées par ce modèle tiennent ensuite compte de la dynamique supplémentaire introduite par la variable dépendante retardée.
- Un plus large ensemble d'indicateurs de la croissance mondiale : nous avons complété la spécification de référence par les évolutions inattendues de la croissance au sein de l'Union économique et monétaire européenne (après 1998) et en Allemagne (avant 1999) à une fréquence trimestrielle (moment correspondant et huit retards). Pour séparer l'effet supplémentaire de l'exposition directe des échanges à l'Europe du facteur mondial général,

Graphique 4.24. Tests de robustesse pour la variation de la réaction des flux nets de capitaux privés vers les pays émergents directement exposés sur le plan financier

(En pourcentage du PIB)

Le principal résultat d'un effet négatif supplémentaire d'un resserrement de la politique monétaire américaine sur les flux nets vers les pays émergents qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier (par rapport à ceux qui ne le sont pas) résiste à plusieurs tests de robustesse.



Source : calculs des services du FMI.

Note : La variable dépendante est le total des flux nets de capitaux privés en pourcentage du PIB. L'axe des x indique le nombre de trimestres qui suit une incidence. L'incidence au trimestre 0 est une hausse durable du taux directeur américain, normalisée sur la base d'une hausse de taux inattendue d'un écart-type pour le pays du groupe présentant un degré d'exposition financière moyen. Les divers tests de robustesse sont examinés à l'appendice 4.4.

nous avons pondéré les évolutions inattendues de la croissance par les parts respectives des échanges bilatéraux propres aux pays (comme pour les évolutions inattendues de la croissance américaine). Les évolutions inattendues de la croissance des pays de l'UEM/de l'Allemagne sont les erreurs de prévisions de croissance à un an pour chaque trimestre. (Des données sur les erreurs à un trimestre n'étaient pas disponibles.)

- Un indicateur de l'aversion mondiale pour le risque : nous avons complété la spécification de référence par l'évolution de l'indice de volatilité (VIX) du marché des options de Chicago (CBOE) à une fréquence trimestrielle (moment correspondant et huit retards). Là encore, pour séparer l'effet supplémentaire sur les pays financièrement exposés au niveau international du facteur mondial, nous avons pondéré l'évolution de l'indice de volatilité par l'exposition financière internationale de chaque pays, mesurée par la somme de ses avoirs et engagements extérieurs, divisée par son PIB.
- Le taux d'intérêt réel de la zone euro : nous avons complété la spécification de référence par les modifications des taux d'intérêt réels de la zone euro (calculés comme il est indiqué dans le corps du texte) à une fréquence trimestrielle (moment correspondant et huit retards). Comme pour le test de robustesse de l'indicateur de l'aversion mondiale pour le risque, nous avons pondéré ces modifications des taux d'intérêt réels par l'exposition financière internationale de chaque pays, mesurée par la somme de ses avoirs et engagements extérieurs, divisée par son PIB.
- La réalisation d'estimations sur la base uniquement d'observations antérieures à 2008 pour la période précédant la crise financière mondiale.
- La réalisation d'estimations sur la base uniquement d'observations antérieures à 1998 pour la période précédant la crise asiatique.
- La réalisation d'estimations sur la base uniquement d'observations effectuées à partir de 1998, période qui a été marquée par d'importants changements sur les marchés mondiaux des capitaux.
- La réalisation d'estimations incluant les places financières extraterritoriales³⁸.

³⁸Se reporter à l'appendice 4.1 pour la liste des places financières extraterritoriales.

- La réalisation d'estimations en n'utilisant que les dix plus grands pays émergents figurant dans l'échantillon de la régression de référence³⁹.

Comme l'indique le graphique 4.24, le résultat qualitatif global obtenu pour la plus forte réaction des flux nets vers les pays directement exposés sur le plan financier à une hausse inattendue des taux directeurs américains d'un écart-type est à peu près le même pour tous les tests de robustesse. On observe en général une tendance à la baisse au fil du temps après un effet négatif supplémentaire au départ. Les réactions sont négatives pour tous les tests au huitième trimestre, avec un effet à long terme compris entre 1,25 et 2,5 % du PIB. La plus forte réaction des flux nets vers les pays directement exposés sur le plan financier à une modification effective des taux d'ampleur comparable, qui se traduit par une tendance à la baisse conduisant à un effet à long terme d'environ 0,5 % du PIB, est également robuste. Le seul résultat nettement aberrant que l'on obtient ici est la réaction estimée uniquement pour l'échantillon de pays émergents de la période antérieure à 1998. Il indique un effet supplémentaire beaucoup plus marqué au départ qui se traduit finalement par un effet supplémentaire à long terme d'environ 1 % du PIB.

Bibliographie

- Abiad, Abdul, 1996, "Common and Country-Specific Components in Currency Movements: What's Holding the Forint Up?" in *Hungary: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/367 (Washington: International Monetary Fund).
- Aizenman, Joshua, Menzi Chinn, and Hiro Ito, 2010, "The Financial Crisis, Rethinking of the Global Financial Architecture, and the Trilemma," ADBI Working Papers No. 213 (Tokyo: Asian Development Bank Institute).
- Banque centrale européenne (BCE), 2004, "Financial FDI to the EU Accession Countries," Working Paper No. 04/78 (Frankfurt).
- Basel Committee on the Global Financial System (BCGFS), 2004, "Foreign Direct Investment in the Financial Sector of Emerging Market Economies," CGFS Publication No. 22 (Basel: Bank for International Settlements, March).

³⁹Les dix plus grands pays émergents figurant dans l'échantillon de la régression de référence sont l'Argentine, le Brésil, la Chine, la Corée, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, la Pologne, la Russie et la Turquie.

- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2000 (revised October 17, 2007), "A New Database on Financial Development and Structure," *World Bank Economic Review*, Vol. 14 (September), p. 597–605.
- , 2009, "Financial Institutions and Markets Across Countries and Over Time: Data and Analysis," Policy Research Working Paper No. 4943 (Washington: World Bank, May).
- Becker, Chris, and Clare Noone, 2009, "Volatility and Persistence of Capital Flows," Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper No. 2009-09 (Sydney: Reserve Bank of Australia). www.rba.gov.au/publications/rdp/2009/pdr/rdp2009-09.pdf.
- Bernanke, Ben S., and Kenneth N. Kuttner, 2005, "What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy?" *Journal of Finance*, Vol. 60, No. 3, p. 1221–58.
- Bluedorn, John C., and Christopher Bowdler, 2010, "The Empirics of International Monetary Transmission: Identification and the Impossible Trinity," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 42, No. 4, p. 679–713.
- , 2011, "The Open Economy Consequences of U.S. Monetary Policy," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 30, No. 2, p. 289–392.
- Broner, Fernando, and Roberto Rigobon, 2006, "Why Are Capital Flows So Much More Volatile in Emerging than in Developing Countries?" in *External Vulnerability and Preventive Policies*, ed. by Ricardo Caballero, César Calderón, and Luis Céspedes (Santiago: Central Bank of Chile).
- Calderon, Cesar, and Megumi Kubota, 2011, "Sudden Stops: Are Global and Local Investors Alike?" World Bank Policy Research Working Paper No. 5569 (Washington: World Bank).
- Calvo, Guillermo A., Eduardo Fernández-Arias, Carmen Reinhart, and Ernesto Talvi, 2001, "The Growth-Interest Rate Cycle in the United States and its Consequences for Emerging Markets," Research Department Working Paper No. 458 (Washington: Inter-American Development Bank). www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubWP-458.pdf.
- Calvo, Guillermo, Leonardo Leiderman, and Carmen M. Reinhart, 1993, "Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors," *IMF Staff Papers*, Vol. 40, No. 1, p. 108–51.
- Chinn, Menzie, and Hiro Ito, 2006, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions," *Journal of Development Economics*, Vol. 81, No. 1, p. 163–92.
- , 2008, "A New Measure of Financial Openness," *Journal of Comparative Policy Analysis*, Vol. 10, No. 3, p. 307–20.
- Chuhan, Punam, Gabriel Perez-Quiros, and Helen Popper, 1996, "International Capital Flows: Do Short-Term Investment and Direct Investment Differ?" Policy Research Working Paper No. 1669 (Washington: World Bank).
- Claessens, Stijn, Michael Dooley, and Andrew Warner, 1995, "Portfolio Capital Flows: Hot or Cold?" *World Bank Economic Review*, Vol. 9, No. 1, p. 153–74.
- Dell'Ariccia, Giovanni, Julian di Giovanni, André Faria, M. Ayhan Kose, Paolo Mauro, Martin Schindler, Marco Terrones, and Jonathan Ostry, 2007, *Reaping the Benefits of Financial Globalization*, IMF Occasional Paper 264 (Washington: International Monetary Fund).
- Faria, André, Philip Lane, Paolo Mauro, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The Shifting Composition of External Liabilities," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 5, No. 2–3, p. 480–90.
- Fonds monétaire international (FMI), 2000, "Offshore Financial Centers," IMF Background Paper (Washington). www.imf.org/external/np/mae/oshore/2000/eng/back.htm.
- , 2011, "Recent Experiences in Managing Capital Flows: Cross-Cutting Themes and Proposed Guidelines for Emerging Markets," IMF Board Paper prepared by the Strategy, Policy, and Review Department (Washington).
- Forbes, Kristin J., and Francis E. Warnock, 2010, "Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment" (non publié; Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, December).
- Frankel, Jeffrey, and Andrew Rose, 1996, "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment," *Journal of International Economics*, Vol. 41, No. 3/4, p. 351–66.
- Frankel, Jeffrey, and Shang-Jin Wei, 2005, "Managing Macroeconomic Crises: Policy Lessons," in *Managing Macroeconomic Volatility and Crises: A Practitioner's Guide*, ed. by Joshua Aizenman and Brian Pinto (New York: Cambridge University Press).
- Fratzscher, Marcel, Christian Saborowski, and Roland Straub, 2010, "Monetary Policy Shocks and Portfolio Choice," CEPR Discussion Paper No. 8099 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Charalambos Tsangarides, 2010, *Exchange Rate Regimes and the Stability of the International Monetary System*, IMF Occasional Paper No. 270 (Washington: International Monetary Fund).
- Hamilton, James D., 2008, "Assessing Monetary Policy Effects Using Daily Federal Funds Futures Contracts," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 90, No. 4, p. 377–93.
- Hartelius, Kristian, Kenichiro Kashiwase, and Laura E. Kodres, 2008, "Emerging Market Spread Compression: Is It Real or Is It Liquidity?" IMF Working Paper 08/10 (Washington: International Monetary Fund).
- Iltetzki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2008, "The Country Chronologies and Background Material to Exchange Rate Arrangements in the 21st Century: Which Anchor Will Hold?" (non publié; College Park, Maryland: University of Maryland). <http://terpconnect.umd.edu/~creinhar/Papers/ERA-Country%20chronologies.pdf>.

- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei, 2006, "Financial Globalization: A Reappraisal," IMF Working Paper 06/189 (Washington: International Monetary Fund).
- Kuttner, Kenneth, 2001, "Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fed Funds Futures Market," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 47, No. 3, p. 523–44.
- Laeven, Luc, and Hui Tong, 2010, "U.S. Monetary Shocks and Global Stock Prices," IMF Working Paper 10/278 (Washington: International Monetary Fund).
- Levchenko, Andrei, and Paolo Mauro, 2007, "Do Some Forms of Financial Flows Help Protect Against Sudden Stops?" *World Bank Economic Review*, Vol. 21, No. 3, p. 389–411.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Cédric Tille, 2010, "The Great Retrenchment: International Capital Flows During the Global Financial Crisis" (non publié; Washington: International Monetary Fund; forthcoming, *Economic Policy*).
- Miniane, Jacques, and John H. Rogers, 2007, "Capital Controls and the International Transmission of U.S. Monetary Shocks," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39, No. 5, p. 1003–35.
- Mody, Ashoka, Mark Taylor, and Jung Yeon Kim, 2001, "Modeling Economic Fundamentals for Forecasting Capital Flows to Emerging Markets," *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 6, No. 3, p. 201–16.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt, 2010, "Capital Inflows: The Role of Controls," IMF Staff Position Note 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Papaioannou, Elias, 2009, "What Drives International Financial Flows? Politics, Institutions, and Other Determinants," *Journal of Development Economics*, Vol. 88, No. 2, p. 269–81.
- Prasad, Eswar, Kenneth S. Rogoff, Shang-Jin Wei, and Ayhan Kose, 2003, *Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence*, IMF Occasional Paper No. 220 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119 (February), p. 1–48.
- Sarno, Lucio, and Mark Taylor, 1999, "Hot Money, Accounting Labels and the Permanence of Capital Flows to Developing Countries: An Empirical Investigation," *Journal of Development Economics*, Vol. 59, No. 2, p. 337–64.
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2008, "Heteroskedasticity-Robust Standard Errors for Fixed Effects Panel Data Regression," *Econometrica*, Vol. 76, No. 1, p. 155–74.
- Taylor, Mark P., and Lucio Sarno, 1997, "Capital Flows to Developing Countries: Long- and Short-Term Determinants," *The World Bank Economic Review*, Vol. 11, No. 3, p. 451–70.
- Tong, Hui, and Shang-Jin Wei, 2010, "The Composition Matters: Capital Inflows and Liquidity Crunch During a Global Economic Crisis," forthcoming, *Review of Financial Studies* (published online September 26, 2010).

EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FMI, MARS 2011

Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée aux Perspectives de l'économie mondiale le 28 mars 2011

Les administrateurs notent que la reprise mondiale monte en régime, quoique à des rythmes différents d'un pays à l'autre. De nombreux pays avancés qui avaient été au cœur de la crise mondiale et/ou affichaient de gros déséquilibres avant la crise continuent d'enregistrer une croissance relativement anémique et un chômage élevé. Dans de nombreux pays émergents et en développement, la croissance est vigoureuse, avec des signes de surchauffe dans plusieurs d'entre eux. Si des problèmes existants n'ont pas encore été pleinement résolus, de nouvelles difficultés apparaissent, et il est donc urgent de mettre en œuvre plus vigoureusement les politiques nécessaires pour que l'économie mondiale soit plus équilibrée et plus solide.

Les administrateurs notent que, si les perspectives d'une reprise mondiale se sont améliorées, les risques de dégradation restent prédominants. Ils résultent du chômage élevé, de la faiblesse persistante des bilans souverains et financiers, ainsi que de la vulnérabilité du marché immobilier dans de nombreux pays avancés. Sont venus s'y ajouter la hausse des prix du pétrole, de l'alimentation et des matières premières, l'évolution au Moyen-Orient et en Afrique du Nord et le récent tremblement de terre au Japon. Par contre, du côté positif, un redressement plus vigoureux de l'activité des entreprises dans quelques pays avancés et, à court terme, la demande vigoureuse dans les pays émergents et en développement pourraient stimuler davantage la croissance mondiale.

Les administrateurs notent qu'il est important de renforcer plus rapidement les bilans publics et financiers dans de nombreux pays avancés et quelques pays en développement. L'amélioration de la situation économique offre une belle occasion de rééquilibrer les budgets et de réformer les droits à prestations, en s'appuyant sur des cadres et institutions budgétaires so-

lides, ainsi que de placer la dette publique sur une trajectoire viable. Le rythme du rééquilibrage budgétaire étant plus lent que prévu en 2011 dans les principaux pays avancés, il est d'autant plus important d'établir des stratégies d'ajustement à moyen terme plus précises et plus détaillées afin de rétablir la crédibilité des finances publiques. Il faut aussi accélérer la réparation et la réforme du secteur financier sur tous les fronts pour faire revenir la confiance. Il convient de mettre l'accent sur des tests de résistance rigoureux, la poursuite de la restructuration et de la recapitalisation des banques, et la mise en place de marchés plus solides pour le crédit hypothécaire et la titrisation. Il faut aussi combler les lacunes persistantes dans le contrôle et la réglementation du secteur financier, en s'attaquant aux risques représentés par les systèmes bancaires virtuels et les établissements «trop importants pour faire faillite» ainsi que les dispositifs inadéquats de règlement des faillites à l'échelle internationale.

Les administrateurs conviennent dans l'ensemble que, dans les pays avancés où la banque centrale jouit d'une forte crédibilité et où les anticipations inflationnistes sont bien ancrées, la politique monétaire pourrait rester accommodante tandis que se poursuivent le rééquilibrage budgétaire et les réformes du secteur financier qui sont indispensables. Cependant, dans certains pays, les risques pesant sur la stabilité des prix méritent d'être suivis de plus près. Si des mesures non conventionnelles conçues pour faire face à des tensions particulières sur les marchés financiers pourraient être maintenues à court terme, il convient d'évaluer soigneusement leurs implications pour la restructuration des banques.

Les administrateurs soulignent que de nombreux pays émergents et en développement doivent être vigilants face aux risques de surchauffe et d'inflation résultant de la hausse des prix de l'alimentation et

de l'énergie, dont le poids est élevé dans leur panier de consommation, ainsi que du redressement rapide du crédit intérieur. Pour les pays qui dégagent un excédent extérieur et qui n'ont pas de problèmes budgétaires, il est prioritaire de ne plus mener une politique monétaire accommodante et de permettre aux monnaies plus fortes d'ancrer les anticipations inflationnistes, ce qui contribuera aussi au rééquilibrage extérieur. Les pays qui affichent un déficit extérieur devraient durcir leur politique budgétaire et monétaire. Outre l'ajustement macroéconomique, les pays qui enregistrent une forte expansion des marchés du crédit et des actifs pourraient adopter des mesures macroprudentielles pour préserver la solidité et la stabilité du secteur financier, et les compléter, si nécessaire, par d'autres mesures de gestion des entrées de capitaux.

Les administrateurs se rendent compte que, comme les pays se trouvent à des stades différents de la reprise et du cycle conjoncturel, leur politique monétaire diffère nécessairement, ce qui accroît les écarts de taux d'intérêt entre les pays. Au-delà des facteurs intérieurs, les conditions financières mondiales expliquent la variabilité des flux de capitaux internationaux. Les administrateurs notent que les services du FMI ont conclu que, aussi longtemps que les politiques monétaires accommodantes stabilisent la production dans les pays avancés, les retombées sur les pays émergents et en développement seront bénéfiques, en termes nets. Par ailleurs, de nombreux administrateurs soulignent les effets de la persistance d'une politique monétaire peu contraignante dans les principaux pays avancés sur les flux de capitaux mondiaux, ainsi que les risques d'un retournement soudain de ces flux. Ils considèrent que cela com-

plique encore l'élaboration de la politique macroéconomique dans de nombreux pays bénéficiaires de ces flux de capitaux, ce qui souligne, selon quelques administrateurs, l'importance de la coordination internationale des politiques monétaires.

Les administrateurs notent que la hausse persistante des cours du pétrole s'explique par la raréfaction de l'offre de pétrole et la croissance rapide de sa consommation. Bien qu'on ne s'attende pas à ce qu'une raréfaction progressive et modérée du pétrole pèse lourdement sur la croissance mondiale à moyen et à long terme, l'incertitude reste élevée et le risque de variations brutales ne peut être exclu. Les administrateurs sont d'avis qu'il serait utile d'analyser plus en détail les différents moyens d'action pour faciliter l'ajustement. Ils soulignent que les dirigeants doivent se préoccuper des problèmes sociaux qui résultent des prix élevés de l'alimentation et des matières premières, la priorité devant aller à la mise en place de dispositifs de protection sociale bien ciblés pour protéger les pauvres.

Les administrateurs soulignent que l'amélioration continue de la situation économique et financière à l'échelle mondiale ne doit pas rendre moins urgent l'achèvement des réformes. La poursuite résolue de l'ajustement dans les finances publiques et le secteur financier, l'élimination des distorsions qui freinent le rééquilibrage de la demande mondiale et le durcissement des politiques macroéconomiques là où les tensions inflationnistes s'accroissent sont tous nécessaires pour maintenir une croissance mondiale plus saine et plus équilibrée. Ces politiques sont dans l'intérêt de chaque pays et l'action ne doit pas être différée, mais une coordination permanente et des initiatives conjointes faciliteront des ajustements plus ambitieux et permettront d'obtenir de meilleurs résultats.

APPENDICE STATISTIQUE

Cet appendice présente des données rétrospectives et des projections. Il comprend cinq sections : hypothèses, modifications récentes, données et conventions, classification des pays et tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2011–12 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2013–16. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième section, enfin, résume la classification des pays par sous-groupes types.

La dernière et principale section regroupe les tableaux statistiques, établis sur la base des informations disponibles fin mars 2011. (Les tableaux B1 à B26 sont disponibles en ligne, en anglais.) Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2011 et au-delà sont présentés avec le même degré de précision que les chiffres rétrospectifs, mais, en tant que projections, ils n'ont pas nécessairement le même degré d'exactitude.

Hypothèses

Les *taux de change* effectifs réels des pays avancés demeureront constants à leur niveau moyen de la période 8 février–8 mars 2011. Pour 2011 et 2012, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,565 et 1,562 pour le taux dollar/DTS, 1,369 et 1,362 pour le taux dollar/euro, et 82,3 et 82,5 pour le taux dollar/yen, respectivement.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 107,16 dollars en 2011 et de 108,00 dollars en 2012.

Les *politiques nationales* menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur lesquelles sont fondées les projections relatives à un échantillon de pays sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars EU s'établira en moyenne à 0,6 % en 2011 et à 0,9 % en 2012; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 1,7 % en 2011 et à 2,6 % en 2012, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,6 % en 2011 et de 0,3 % en 2012.

En ce qui concerne l'euro, le Conseil de l'Union européenne a décidé le 31 décembre 1998 qu'à compter du 1^{er} janvier 1999, les taux de conversion des monnaies des États membres qui ont adopté l'euro sont irrévocablement fixés comme suit :

1 euro	=	15,6466	couronnes estoniennes ¹
	=	30,1260	couronnes slovaques ²
	=	1,95583	deutsche mark
	=	340,750	drachmes grecques ³
	=	200,482	escudos portugais
	=	2,20371	florins néerlandais
	=	40,3399	francs belges
	=	6,55957	francs français
	=	40,3399	francs luxembourgeois
	=	1.936,27	lires italiennes
	=	0,42930	lire maltaise ⁴
	=	0,585274	livre chypriote ⁵
	=	0,787564	livre irlandaise
	=	5,94573	marks finlandais
	=	166,386	pesetas espagnoles
	=	13,7603	schillings autrichiens
	=	239,640	tolars slovénien ⁶

¹Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2011.

²Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2009.

³Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2001.

⁴Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2008.

⁵Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2008.

⁶Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2007.

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*.

Modifications récentes

- Le 1^{er} janvier 2011, l'Estonie est devenue le 17^e pays membre de la zone euro. Les données de l'Estonie ne sont pas incluses dans les agrégats de la zone euro parce que la base de données n'a pas encore été convertie en euros, mais sont incluses dans les agrégats pour les pays avancés.
- À compter de l'édition d'avril 2011 des *Perspectives*, les données de Tuvalu sont incluses dans les agrégats des pays émergents et en développement.
- Les chiffres composites des groupes de pays pour les données budgétaires sont la somme des valeurs en dollars pour les pays concernés. Cela diffère des calculs des éditions précédentes, où les chiffres composites étaient pondérés par le PBI en parité de pouvoir d'achat en pourcentage du PIB mondial total.
- Les données agrégées des *Perspectives* excluent la Libye pour les années de projection en raison de l'incertitude entourant la situation politique.
- Sauf pour la croissance du PIB et l'inflation, les projections pour la Côte d'Ivoire ne sont pas présentées en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

Données et conventions

La base statistique des *Perspectives de l'économie mondiale*, ci-après appelée base de données des *Perspectives*, repose sur des données et projections portant sur 184 pays. Les données sont établies conjointement par le Département des études et les départements géographiques du FMI, ces derniers préparant régulièrement des projections par pays actualisées à partir d'un ensemble cohérent d'hypothèses mondiales.

Les services nationaux des statistiques sont la source essentielle des données rétrospectives et des définitions, mais les institutions internationales participent également aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, définitions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des *Perspectives* incorpore des renseignements communiqués aussi bien par les organismes nationaux que par les institutions internationales.

Pour la plupart des pays, les données macroéconomiques présentées dans les *Perspectives* sont dans l'en-

semble conformes à la version de 1993 du *Système de comptabilité nationale* (SCN). Les normes des statistiques sectorielles du FMI — la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* (MBP5), le *Manuel de statistiques monétaires et financières* (MSMF 2000) et le *Manuel de statistiques de finances publiques* 2001 (MSFP 2001) — ont toutes été alignées sur cette version. Elles reflètent l'intérêt particulier porté par l'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 composés¹. Les

¹Les moyennes du PIB réel et de ses composantes, de l'emploi, du PIB par habitant, de l'inflation, de la productivité des facteurs, du commerce et des cours des produits de base sont calculées sur la base des taux de variation annuelle composés, sauf pour le taux de chômage, qui repose sur une moyenne arithmétique simple.

moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées dans le groupe des pays émergents et en développement, sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire pour lesquelles il s'agit de moyennes géométriques. Les conventions suivantes s'appliquent :

- Les chiffres composites relatifs aux taux de change, aux taux d'intérêt et à l'expansion des agrégats monétaires sont pondérés par le PIB, converti en dollars sur la base des cours de change (moyenne des trois années précédentes) et exprimé en pourcentage du PIB du groupe de pays considéré.
- Les chiffres composites portant sur d'autres données de l'économie intérieure, qu'il s'agisse de taux de croissance ou de ratios, sont pondérés par le PIB, calculé à PPA et exprimé en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré².
- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des seize pays membres pour toute la période, sauf indication contraire)³ 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 au taux de change moyen du marché pour les années indiquées.
- Les taux composites de chômage et de croissance de l'emploi sont pondérés par la population active des pays, exprimée en pourcentage de la population active du groupe considéré.
- Pour ce qui est des données relatives à l'économie extérieure, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après

²Voir l'encadré A2 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2004 pour une récapitulation des coefficients de pondération PPA révisés et l'annexe IV des *Perspectives* de mai 1993; voir aussi Anne-Marie Gulde et Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington, Fonds monétaire international, décembre 1993), p. 106–23.

³Les données de l'Estonie ne sont pas incluses dans les agrégats de la zone euro parce que la base de données n'a pas encore été convertie en euros.

conversion en dollars aux cours de change moyens des années indiquées pour la balance des paiements et aux cours en fin d'année pour la dette libellée en monnaies autres que le dollar. Toutefois, en ce qui concerne les volumes et les prix du commerce extérieur, les chiffres composites représentent la moyenne arithmétique des pourcentages de variation enregistrés par les différents pays, pondérée par la valeur en dollars de leurs exportations ou importations respectives exprimées en pourcentage des exportations ou des importations au niveau mondial ou pour le groupe considéré (enregistrées l'année précédente).

- Sauf indication contraire, les chiffres composites sont calculés pour les groupes de pays s'ils représentent au moins 90 % des pondérations du groupe.

Classification des pays

Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, et pays émergents et en 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 population).

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification et ne sont pas inclus dans l'analyse. Cuba et la République populaire démocratique de Corée ne sont pas membres du FMI, qui, en conséquence, n'assure aucun suivi de leur économie. Saint-Marin ne fait pas partie du groupe des pays avancés parce que sa base de données n'est pas complète. De même, les îles Marshall, les États fédérés de

⁴Dans la présente étude, les termes «pays» et «économies» 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.

Micronésie, Palaos et la Somalie sont omis des agrégats du groupe des pays émergents et en développement parce que leurs données sont limitées.

Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

Pays avancés

Le tableau B donne la composition du groupe des pays avancés (34 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus importants — États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principaux pays avancés*, souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les seize pays membres de la zone euro et les quatre *nouvelles économies industrielles d'Asie* constituent d'autres sous-groupes. Les chiffres composites figurant dans les tableaux sous la rubrique «zone euro» se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des États membres ait augmenté au fil du temps⁵.

Le tableau C donne la liste des pays membres de l'Union européenne, qui ne sont pas tous classés parmi les pays avancés dans les *Perspectives*.

Pays émergents et en développement

Le groupe des pays émergents et en développement (150 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des pays avancés.

Les pays émergents et en développement sont regroupés par région : *Afrique subsaharienne* (AfSS), *Amérique latine et Caraïbes* (ALC), *Asie en développement*, *Communauté des États indépendants* (CEI), *Europe centrale et orientale*, et *Moyen-Orient et Afrique du Nord* (MOAN).

Les pays émergents et en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères analytiques*. La classification analytique subdivise les pays de la façon suivante : selon la source de leurs recettes d'exportation et autres revenus provenant de l'étranger et selon des critères financiers qui distinguent les pays créanciers (net) des pays débiteurs (net); les pays débiteurs sont

⁵Les données de l'Estonie ne sont pas incluses dans les agrégats de la zone euro parce que la base de données n'a pas encore été convertie en euros.

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 et 4, plus division 68). Les pays sont classés dans l'un ou l'autre de ces groupes lorsque leur principale source de recettes d'exportation dépasse 50 % de la moyenne de leurs exportations entre 2005 et 2009.

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets* et les *pays pauvres très endettés* (PPTE). Les pays sont classés parmi les débiteurs nets lorsque le solde courant qu'ils ont accumulé entre 1972 (ou une année antérieure si des données sont disponibles) et 2009 est négatif. Les pays débiteurs nets sont répartis en deux sous-groupes en fonction de deux autres critères, le *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*⁶. Les pays appartiennent au premier de ces sous-groupes lorsque 65 % au moins de leur endettement moyen entre 2005 et 2009 est financé par des créanciers publics.

Le groupe des PPTE comprend tous les pays qui, selon le FMI et la Banque mondiale, peuvent participer à l'initiative PPTE en vue de ramener leur dette extérieure à un niveau viable dans un délai relativement bref⁷. Nombre de ces pays ont déjà bénéficié d'un allègement de dette et ont pu sortir de l'initiative.

⁶Pendant la période 2005–09, 44 pays ont accumulé des arriérés de paiements extérieurs ou ont conclu des accords de rééchelonnement de leur dette avec des créanciers officiels ou des banques commerciales. Ce groupe de pays est désigné sous le nom de *pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009*.

⁷Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu — L'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2010¹

(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total mondial)

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde
Pays avancés	34	100,0	52,3	100,0	63,7	100,0	15,0
États-Unis		37,7	19,7	15,4	9,8	30,4	4,5
Zone euro ²	16	27,8	14,6	40,9	26,1	32,1	4,8
Allemagne		7,6	4,0	12,6	8,0	8,0	1,2
France		5,5	2,9	5,5	3,5	6,2	0,9
Italie		4,6	2,4	4,6	2,9	5,9	0,9
Espagne		3,5	1,8	3,1	2,0	4,5	0,7
Japon		11,1	5,8	7,3	4,6	12,5	1,9
Royaume-Uni		5,6	2,9	5,6	3,5	6,1	0,9
Canada		3,4	1,8	3,9	2,5	3,3	0,5
Autres pays avancés	14	14,3	7,5	27,0	17,2	15,5	2,3
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	75,5	39,5	54,8	34,9	72,4	10,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4	7,4	3,9	15,4	9,8	8,3	1,2
		Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde
Pays émergents et en développement	150	100,0	47,7	100,0	36,3	100,0	85,0
Par région							
Europe centrale et orientale	14	7,2	3,4	9,4	3,4	3,0	2,6
Communauté des États indépendants ³	13	8,9	4,2	10,1	3,7	4,8	4,1
Russie		6,3	3,0	6,7	2,4	2,4	2,1
Asie, pays en développement d'	27	50,4	24,0	43,6	15,8	61,5	52,3
Chine		28,6	13,6	26,0	9,4	23,1	19,7
Inde		11,3	5,4	4,8	1,7	21,0	17,8
Chine et Inde non comprises	25	10,5	5,0	12,9	4,7	17,4	14,8
Amérique latine et Caraïbes	32	18,0	8,6	14,7	5,3	9,8	8,3
Brésil		6,2	2,9	3,4	1,2	3,3	2,8
Mexique		4,4	2,1	4,6	1,7	1,9	1,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	10,4	5,0	16,8	6,1	7,1	6,0
Afrique subsaharienne	44	5,1	2,4	5,4	2,0	13,8	11,7
Afrique du Sud et Nigéria non compris	42	2,5	1,2	2,8	1,0	10,2	8,7
Classification analytique							
Source des recettes d'exportation							
Combustibles	27	17,9	8,5	26,6	9,6	11,4	9,7
Autres produits	123	82,1	39,1	73,4	26,6	88,6	75,3
Dont : produits primaires	20	2,3	1,1	2,6	1,0	4,8	4,1
Source de financement extérieur							
Pays débiteurs (net)	121	50,4	24,0	42,9	15,6	62,0	52,7
Dont : financement public	28	2,5	1,2	1,8	0,6	9,7	8,2
Situation du service de la dette							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	44	4,9	2,4	4,4	1,6	9,6	8,1
Autres pays débiteurs (net)	77	45,5	21,7	38,5	14,0	52,4	44,5
Autres groupes							
Pays pauvres très endettés	39	2,4	1,2	1,9	0,7	10,7	9,1

¹Les parts de PIB sont fondées sur le calcul des PIB des pays à parité des pouvoirs d'achat (PPA). Le nombre de pays indiqué pour chaque groupe correspond à ceux dont les données sont incluses dans le total.

²Les données de l'Estonie ne sont pas incluses dans les agrégats de la zone euro, mais sont incluses dans les agrégats pour les pays avancés.

³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes

Principales zones monétaires		
États-Unis		
Zone euro		
Japon		
Zone euro¹		
Allemagne	France	Pays-Bas
Autriche	Grèce	Portugal
Belgique	Irlande	Rép. slovaque
Chypre	Italie	Slovénie
Espagne	Luxembourg	
Finlande	Malte	
Nouvelles économies industrielles d'Asie		
Corée	Singapour	
Hong Kong (RAS) ²	Taiwan, province chinoise de	
Principaux pays avancés		
Allemagne	France	Royaume-Uni
Canada	Italie	
États-Unis	Japon	
Autres pays avancés		
Australie	Islande	Singapour
Corée	Israël	Suède
Danemark	Norvège	Suisse
Estonie	Nouvelle-Zélande	Taiwan, province chinoise de
Hong Kong (RAS) ²	Rép. tchèque	

¹Les données de l'Estonie ne sont pas incluses dans les agrégats de la zone euro parce que la base de données n'a pas encore été convertie en euros.

²Le 1^{er} juillet 1997, Hong Kong, dont le territoire a été rétrocédé à la République populaire de Chine, est devenue une région administrative spéciale de la Chine.

Tableau C. Union européenne

Allemagne	France	Pays-Bas
Autriche	Grèce	Pologne
Belgique	Hongrie	Portugal
Bulgarie	Irlande	Rép. slovaque
Chypre	Italie	Rép. tchèque
Danemark	Lettonie	Roumanie
Espagne	Lituanie	Royaume-Uni
Estonie	Luxembourg	Slovénie
Finlande	Malte	Suède

Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
Communauté des États indépendants¹		
	Azerbaïdjan	Mongolie
	Kazakhstan	Ouzbékistan
	Russie	
	Turkménistan	
Asie, pays en développement d'		
	Brunéi Darussalam	Papouasie-Nouvelle-Guinée
	Timor-Leste	Îles Salomon
Amérique latine et Caraïbes		
	Équateur	Chili
	Trinité-et-Tobago	Guyana
	Venezuela	Pérou
		Suriname
Moyen-Orient et Afrique du Nord		
	Algérie	Mauritanie
	Arabie Saoudite	
	Bahreïn	
	Émirats arabes unis	
	Iran, Rép. islam. d'	
	Iraq	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Soudan	
	Yémen, Rép. du	
Afrique subsaharienne		
	Angola	Burkina Faso
	Congo, Rép. du	Burundi
	Gabon	Congo, Rép. dém. du
	Guinée équatoriale	Guinée
	Nigéria	Guinée-Bissau
	Tchad	Malawi
		Mali
		Mozambique
		Sierra Leone
		Zambie
		Zimbabwe

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²
	Créancier net	Débiteur net ¹			Créancier net	Débiteur net ¹	
Europe centrale et orientale							
Albanie		*		Indonésie	*		
Bosnie-Herzégovine		*		Kiribati	*		
Bulgarie		*		Malaisie	*		
Croatie		*		Maldives		*	
Hongrie		*		Myanmar		*	
Kosovo		*		Népal		*	
Lettonie		*		Pakistan		*	
Lituanie		*		Papouasie-Nouvelle- Guinée	*		
Macédoine, ex-Rép. youg. de		*		Philippines		*	
Monténégro		*		République dém. pop. lao		*	
Pologne		*		Samoa		*	
Roumanie		*		Sri Lanka		*	
Serbie		*		Thaïlande		*	
Turquie		*		Timor-Leste	*		
				Tonga		*	
Communauté des États indépendants³				Tuvalu		*	
Arménie		*		Vanuatu		*	
Azerbaïdjan	*			Vietnam		*	
Bélarus		*		Amérique latine et Caraïbes			
Géorgie		*		Antigua-et-Barbuda		*	
Kazakhstan		*		Argentine		*	
Moldova		*		Bahamas		*	
Mongolie		*		Barbade		*	
Ouzbékistan	*			Belize		*	
République kirghize		*	*	Bolivie	*		*
Russie	*			Brésil		*	
Tadjikistan		*		Chili		*	
Turkménistan	*			Colombie		*	
Ukraine		*		Costa Rica		*	
				Dominique		*	
Asie, pays en développement d'				El Salvador		*	
Afghanistan, Rép. islam. d'		*	*	Équateur		*	
Bangladesh		*		Grenade		*	
Bhoutan		*		Guatemala		*	
Brunéi Darussalam	*			Guyana		*	*
Cambodge		*		Haiti		*	*
Chine	*			Honduras		*	*
Fidji		*		Jamaïque		*	
Îles Salomon		*		Mexique		*	
Inde		*		Nicaragua		*	*
				Panama		*	

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	
Paraguay		*		Burundi		•	•
Pérou		*		Cameroun		*	•
République Dominicaine		*		Cap-Vert		*	
Saint-Kitts-et-Nevis		*		Comores		•	*
Saint-Vincent-et-les Grenadines		•		Congo, Rép. dém. du		•	•
Sainte-Lucie		*		Congo, Rép. du		•	•
Suriname		•		Côte d'Ivoire		*	*
Trinité-et-Tobago	*			Érythrée		•	*
Uruguay		*		Éthiopie		•	•
Venezuela	*			Gabon	*		
Moyen-Orient et Afrique du Nord				Gambie		•	•
Algérie	*			Ghana		•	•
Arabie Saoudite	*			Guinée		*	*
Bahrein	*			Guinée équatoriale		*	
Djibouti		*		Guinée-Bissau		*	•
Égypte		*		Kenya		*	
Émirats arabes unis	*			Lesotho		*	
Iran, Rép. islam. d'	*			Libéria		*	•
Iraq	*			Madagascar		•	•
Jordanie		*		Malawi		*	•
Koweït	*			Mali		•	•
Liban		*		Maurice		*	
Libye	*			Mozambique		*	•
Maroc		*		Namibie	*		
Mauritanie		*	•	Niger		*	•
Oman	*			Nigéria	*		
Qatar	*			Ouganda		*	•
République arabe syrienne		•		République Centrafricaine		•	•
Soudan		*	*	Rwanda		•	•
Tunisie		*		São Tomé-et-Príncipe		*	•
Yémen, Rép. du		*		Sénégal		*	•
Afrique subsaharienne				Seychelles		*	
Afrique du Sud		*		Sierra Leone		*	•
Angola	*			Swaziland		*	
Bénin		*	•	Tanzanie		*	•
Botswana	*			Tchad		*	*
Burkina Faso		•	•	Togo		•	•
				Zambie		*	•
				Zimbabwe		•	

¹La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que la principale source de financement extérieur du pays est publique.

²La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que le pays a atteint le point d'achèvement.

³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections

Hypothèses de politique budgétaire

Les hypothèses de politique budgétaire à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur les budgets ou lois de finances annoncés par les autorités et corrigés des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections de résultats budgétaires des services du FMI et celles des autorités nationales. Les mesures dont l'application est jugée probable sont incluses dans les projections budgétaires à moyen terme. Lorsque les services du FMI ne disposent pas d'informations suffisantes pour évaluer les intentions gouvernementales et les perspectives de mise en œuvre des mesures décidées, le solde primaire structurel est censé rester inchangé, sauf indication contraire. Les hypothèses ci-après ont été adoptées pour certaines économies avancées (voir aussi, en ligne, les tableaux B5, B6, B7 et B9 de l'appendice statistique pour des données sur les soldes capacité (+)/besoin (-) de financement et les soldes structurels)¹.

Afrique du Sud. Les projections budgétaires reposent sur le budget 2011 et les intentions des autorités telles qu'elles sont énoncées dans la loi de règlement publiée le 23 février 2011.

Allemagne. Les estimations pour 2010 sont des estimations préliminaires de l'Office fédéral des statistiques. À compter de 2011, les projections des services du FMI intègrent le plan budgétaire de base de l'État fédéral adopté par les autorités, après prise en compte des différences concernant le cadre macroéconomique des services du FMI et de leurs hypothèses sur l'évolution des finances publiques des Länder et des collecti-

¹L'écart de production correspond à la différence entre la production effective et la production potentielle, en pourcentage de cette dernière. Le solde structurel, qui est exprimé en pourcentage de la production potentielle, est celui qui serait enregistré si la production effective et la production potentielle coïncidaient; 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 budgétaire. 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.

vités locales, le système d'assurance sociale et les fonds spéciaux. L'estimation de la dette brute à fin 2010 inclut le transfert des engagements des structures de défaisance au bilan de l'État.

Arabie Saoudite. Les autorités adoptent une hypothèse prudente pour le cours du pétrole : le budget 2011 repose sur un cours de 54 dollars le baril; en conséquence, les chiffres effectifs diffèrent souvent considérablement du budget. Les projections des services du FMI pour les recettes pétrolières reposent sur les cours du pétrole qui servent de référence dans les *Perspectives*, réduits de 5 % du fait de la forte teneur en soufre du brut saoudien. En ce qui concerne les recettes non pétrolières, les recettes douanières sont censées augmenter en fonction des importations, le revenu des investissements en fonction du LIBOR et les redevances et droits d'utilisation en fonction du PIB non pétrolier. Pour ce qui est des dépenses, on suppose que les salaires progressent plus vite que le taux naturel, du fait d'une hausse de 15 % répartie sur la période 2008–10 et, selon les projections, les dépenses consacrées aux biens et services augmentent au rythme de l'inflation à moyen terme. En 2010 et en 2013, un 13^e mois de salaire est payé sur la base du calendrier lunaire. Les paiements d'intérêts devraient fléchir, les autorités étant décidées à rembourser la dette publique. En 2010, les dépenses en capital devraient dépasser de 32 % environ le montant inscrit dans la loi de finances, ce qui coïncide avec l'annonce des autorités d'engager des dépenses à hauteur de 400 milliards de dollars EU à moyen terme. Le rythme des dépenses devrait ralentir à moyen terme, d'où un durcissement de la politique budgétaire.

Argentine. Les prévisions de 2011 reposent sur les résultats de 2010 et les hypothèses des services du FMI. Pour les années ultérieures, les services du FMI supposent que la politique économique ne sera pas changée.

Australie. Les projections budgétaires reposent sur les projections des services du FMI et les perspectives économiques et budgétaires du milieu de l'année pour 2010–11.

Autriche. Les chiffres du passé et les projections du déficit et de la dette des administrations publiques ne font pas encore apparaître totalement les dernières révisions de Statistik Autriche dans le cadre de la communication de données budgétaires à Eurostat.

Encadré A1 (suite)

Belgique. Les estimations pour 2010 sont des estimations préliminaires de la Banque nationale de Belgique. Les projections des services du FMI pour 2011 et au-delà reposent sur des politiques inchangées. Cependant, les projections de 2011 incluent certaines des mesures prévues dans le budget fédéral de 2011 en cours d'établissement et les objectifs budgétaires de 2011 pour les régions et communautés et l'administration de la sécurité sociale. Pour les collectivités locales, des politiques inchangées impliquent la poursuite de leur cycle électoral.

Brésil. Les projections pour 2010 reposent sur la loi de finances et les hypothèses des services du FMI. Pour le reste de la période de projection, les services du FMI supposent que la politique ne sera pas changée et qu'il y aura une nouvelle augmentation de l'investissement public conformément aux intentions des autorités.

Canada. Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du budget de 2011 («Des impôts bas pour stimuler la croissance et l'emploi»). Les services du FMI ajustent ces prévisions pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques. Les projections du FMI incluent également les données les plus récentes du Ministère des finances (Mise à jour des projections économiques et budgétaires, octobre 2010) et de Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets fédéral, provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2010.

Chine. Pour 2010–11, le gouvernement est censé poursuivre et compléter le programme de relance qu'il a annoncé fin 2008, même si l'absence de précisions sur ce programme complique l'analyse des services du FMI. Ceux-ci supposent en particulier qu'il ne sera pas mis un terme à ce programme en 2010; aussi n'y a-t-il aucune impulsion budgétaire significative. La relance prend fin en 2011, d'où une impulsion budgétaire négative d'environ 1 % du PIB (hausse des recettes et baisse des dépenses).

Corée. Les projections budgétaires supposent que la politique budgétaire sera appliquée en 2011 comme annoncé par le gouvernement. Les projections pour 2010 reposent principalement sur les chiffres de novembre 2010, en supposant que les 11 premiers mois avaient collecté/utilisé environ 92 % des recettes/dépenses. En conséquence, l'impulsion budgétaire

devrait être de –3 % du PIB en 2010. Les chiffres des dépenses pour 2011 correspondent plus ou moins à ceux figurant dans la loi de finances. Les projections de recettes reflètent les hypothèses macroéconomiques des services du FMI, corrigées des mesures fiscales figurant dans le plan de relance pluriannuel mis en place en 2009 et des mesures discrétionnaires de mobilisation de recettes incluses dans la loi de finances pour 2010. Les projections à moyen terme supposent que le gouvernement poursuivra son plan d'assainissement des finances publiques et équilibrera le budget (hors caisses de sécurité sociale) en 2013.

Danemark. Les projections pour 2010–11 sont alignées sur les plus récentes prévisions budgétaires officielles et les projections économiques sous-jacentes, ajustées, le cas échéant, pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2012–16, les projections incluent les principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le programme de convergence soumis en 2009 à l'Union européenne.

Espagne. Les chiffres de 2010 sont les estimations des autorités pour les administrations publiques. À compter de 2011, elles reposent sur le budget 2011 et le programme à moyen terme des autorités, corrigé de manière à tenir compte des projections macroéconomiques des services du FMI.

États-Unis. Les projections budgétaires reposent sur le projet de budget du Président pour l'exercice 2012, corrigé de manière à tenir compte de l'évaluation par les services du FMI des politiques qui seront probablement adoptées par le Congrès. Par rapport au budget du Président, les services du FMI supposent des compressions des dépenses budgétaires davantage concentrées en début de période, une nouvelle prolongation des allocations de chômage d'urgence et un report des mesures proposées pour accroître les recettes. Les estimations des services du FMI pour les déficits budgétaires excluent aussi certaines mesures encore à définir par les autorités et sont ajustées de manière à tenir compte d'un traitement comptable différent de l'aide au secteur financier. Les projections qui en résultent sont ajustées de manière à tenir compte des prévisions des services du FMI pour les principales variables macroéconomiques et financières et sont converties en base administrations publiques.

Encadré A1 (suite)

France. Les estimations pour les administrations publiques en 2010 sont des estimations préliminaires du budget 2011 et, pour l'administration centrale, elles constituent les chiffres effectifs. Les projections pour 2011 et au delà correspondent au budget pluriannuel des autorités pour 2011–14, corrigé des différences dans les hypothèses concernant les variables macroéconomiques et financières et les projections des recettes.

Grèce. Les projections macroéconomiques et budgétaires pour 2011 et à moyen terme sont compatibles avec les politiques que le FMI a convenu d'appuyer dans le cadre de l'accord de confirmation. Les projections budgétaires laissent supposer un vigoureux ajustement, qui a déjà commencé en 2010 et sera suivi par d'autres mesures en 2011–13. La croissance devrait atteindre son taux le plus bas à la fin de 2010 et se redresser progressivement par la suite, redevenant positive en 2012. Les données incluent les révisions des données budgétaires pour 2006–09. Ces révisions rectifient plusieurs lacunes des statistiques antérieures. Premièrement, les entreprises publiques dont les ventes représentent moins de 50 % des coûts de production ont été reclassées dans le secteur des administrations publiques, conformément aux directives d'Eurostat. 17 entités sont concernées, parmi lesquelles plusieurs de grande taille non rentables. La dette de ces entités (7¼ % du PIB) est maintenant incluse dans les données sur la dette des administrations publiques, et leurs pertes annuelles accroissent le déficit annuel (dans la mesure où leurs garanties mobilisées n'étaient pas prises en compte dans les données antérieures sur le déficit). Deuxièmement, les révisions s'expliquent par une meilleure information sur les arriérés (notamment pour les remboursements d'impôts, les paiements forfaitaires aux retraités de la fonction publique et les paiements aux prestataires de soins de santé) et les soldes révisés de la sécurité sociale qui reflètent des corrections pour paiements d'intérêts imputés, double comptage des recettes et autres imprécisions. Enfin, de nouvelles informations sur les contrats d'échange expliquent aussi la révision à la hausse des données sur la dette.

Hong Kong (RAS). Les projections reposent sur les projections budgétaires à moyen terme des autorités.

Hongrie. Les projections budgétaires incluent les hypothèses des services du FMI concernant le cadre

macroéconomique et l'effet des mesures adoptées et des projets budgétaires annoncés fin décembre 2010.

Inde. Les données historiques reposent sur les données relatives à l'exécution de la loi de finances. Les projections sont fondées sur les informations disponibles ayant trait aux programmes budgétaires des autorités, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Les données infranationales sont prises en compte avec un retard pouvant aller jusqu'à deux ans; les données sur l'ensemble des administrations publiques sont donc finales longtemps après celles de l'administration centrale. La présentation du FMI diffère de celle de la comptabilité nationale indienne, notamment en ce qui concerne le produit de la cession de participations de l'État et de l'adjudication de licences, l'enregistrement net/brut des recettes dans certaines catégories peu importantes et certains prêts au secteur public.

Indonésie. Le déficit de 2010 a été inférieur aux prévisions (0,6 % du PIB), car les dépenses ont été inférieures au montant prévu, en particulier pour l'investissement public. Le déficit de 2011 est estimé à 1,5 % du PIB, contre une prévision de 1,8 % dans le budget. Si la hausse des cours du pétrole aura un effet négatif sur le budget faute d'une réforme des subventions aux carburants, cet effet sera probablement compensé par des dépenses moins élevées que prévu, en particulier dans l'investissement public, étant donné les hausses considérables prévues au budget. Les projections budgétaires pour 2012–16 reposent sur les principales réformes nécessaires pour soutenir la croissance économique, notamment le renforcement de l'exécution du budget pour assurer l'efficacité de la politique budgétaire, la réduction des subventions à l'énergie en relevant progressivement les prix administrés et des efforts permanents de mobilisation des recettes pour accroître la marge de manœuvre disponible pour développer les infrastructures.

Irlande. Les projections budgétaires reposent sur le budget de 2011 et l'ajustement à moyen terme prévu dans le programme UE/FMI de décembre 2010, qui inclut 15 milliards d'euros de mesures de rééquilibrage sur la période 2011–14, avec 6 milliards d'euros d'économies prévues pour 2011. Les projections sont ajustées de manière à tenir compte des différences entre les projections macroéconomiques des services du FMI

Encadré A1 (suite)

et celles des autorités irlandaises. Le nouveau gouvernement qui est entré en fonction début mars 2011 s'est engagé à appliquer le programme budgétaire de 2011–12 et à continuer de rééquilibrer les finances publiques à moyen terme.

Italie. Les projections budgétaires tiennent compte des effets de la loi de finances pour 2010 et des mesures d'ajustement budgétaire prévues pour 2011–13 qui ont été approuvées par le gouvernement en mai 2010, puis par le parlement, avec des modifications, en juin–juillet 2010. Les estimations pour 2010 sont les données préliminaires de l'Institut national italien des statistiques (Istat). Les projections des services du FMI reposent sur les estimations par les autorités du scénario envisagé, notamment le programme à moyen terme de rééquilibrage des finances publiques susmentionné, ajusté pour prendre en compte principalement les différences dans les hypothèses macroéconomiques et des hypothèses moins optimistes sur les retombées des mesures d'administration des recettes (visant à lutter contre la fraude fiscale). Après 2013, le solde primaire structurel (net des postes ponctuels) est censé être constant.

Japon. Les projections de 2011 reposent sur les mesures budgétaires déjà annoncées par le gouvernement et des dépenses de reconstruction à hauteur d'environ 1 % du PIB. Les projections à moyen terme supposent en général que les recettes et les dépenses des administrations publiques seront ajustées conformément aux tendances démographiques et économiques sous-jacentes actuelles (hors relance budgétaire).

Mexique. Les projections budgétaires reposent sur 1) les projections macroéconomiques des services du FMI, 2) la règle modifiée de l'équilibre budgétaire prévue dans la loi de responsabilité budgétaire, y compris le recours à la clause d'exception, et 3) les projections des autorités concernant les dépenses (pensions et soins de santé, notamment) et la modération de la masse salariale. Pour 2010–11, les projections tiennent compte de l'écart par rapport à l'objectif d'équilibre budgétaire imputable à la clause d'exception du cadre budgétaire, qui autorise un léger déficit du fait de la détérioration conjoncturelle des recettes.

Nouvelle-Zélande. Les projections budgétaires reposent sur la loi de finances pour 2010 et les estima-

tions des services du FMI. Depuis l'exercice 2006/07, les comptes budgétaires suivent les principes comptables généralement reconnus, de sorte que la comparaison historique des données est impossible.

Pays-Bas. Les projections budgétaires pour 2010–15 reposent sur les projections budgétaires du Bureau d'analyse de la politique économique, corrigées des différences dans les hypothèses macroéconomiques. Pour 2016, il est supposé que le rééquilibrage budgétaire se poursuit au même rythme qu'en 2015.

Portugal. Les données de 2010 sont préliminaires. À compter de 2011, les services du FMI incluent toutes les mesures approuvées (excluant donc les mesures proposées en mars 2011, qui ont été rejetées par le parlement). Les chiffres incorporent aussi l'effet des projections macroéconomiques des services du FMI.

Royaume-Uni. Les projections budgétaires reposent sur la loi de finances pour 2011 publiée en mars 2011 et les perspectives économiques et budgétaires de l'Office for Budget Responsibility publiées avec la loi de finances. Elles intègrent les plans de rééquilibrage à moyen terme qui ont été annoncés pour 2011 et les exercices suivants. Elles sont corrigées de manière à tenir compte des différences dans les prévisions des variables macroéconomiques et financières.

Russie. Les projections pour 2011–13 reposent sur le déficit non pétrolier (en pourcentage du PIB) qui découle du projet de loi de finances à moyen terme et sur les projections des recettes des services du FMI. Les services du FMI supposent que le solde non pétrolier de l'État fédéral restera inchangé en pourcentage du PIB sur la période 2013–16.

Singapour. Pour l'exercice 2011/12, les projections reposent sur les chiffres de la loi de finances. Pour le reste de la période, les services du FMI supposent que la politique économique ne sera pas changée.

Suède. Les projections budgétaires pour 2010 sont conformes aux projections des autorités. L'effet de l'évolution conjoncturelle sur les comptes budgétaires est calculé à l'aide de la plus récente semi-élasticité de l'OCDE.

Suisse. Les projections pour 2009–15 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.

Encadré A1 (fin)

Turquie. Les projections budgétaires supposent que les autorités s'en tiendront à l'objectif budgétaire qu'elles ont présenté dans leur programme à moyen terme pour 2011–13.

Hypothèses de politique monétaire

Les hypothèses de politique monétaire reposent sur le cadre établi dans chaque pays pour cette politique. Ce cadre suppose le plus souvent une politique de non-accompagnement de la conjoncture durant le cycle : les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble

que l'inflation va passer au-dessus du taux ou de la fourchette acceptable et diminuent lorsqu'il semble qu'elle ne va pas les dépasser, que le taux de croissance escompté est inférieur au taux potentiel et que les capacités inemployées sont importantes. En conséquence, on suppose que le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) sur les dépôts en dollars à six mois sera en moyenne de 0,6 % en 2011 et de 0,9 % en 2012 (voir tableau 1.1), le taux moyen des dépôts en euros à trois mois de 1,7 % en 2011 et de 2,6 % en 2012, et le taux des dépôts en yen à six mois de 0,6 % en 2011 et de 0,3 % en 2012.

Liste des tableaux

Production mondiale

A1. Production mondiale : récapitulation	195
A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	196
A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	197
A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	199

Inflation

A5. Inflation : récapitulation	203
A6. Pays avancés : prix à la consommation	204
A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	205

Politiques financières

A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	209
---	-----

Commerce extérieur

A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	210
---	-----

Transactions courantes

A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	212
A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	213
A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	214

Balance des paiements et financement extérieur

A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	218
A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	219
A15. Pays émergents et en développement : réserves	220

Flux de ressources

A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	222
---	-----

Scénario de référence à moyen terme

A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	226
---	-----

Tableau A1. Production mondiale : récapitulation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	
Monde	3,3	3,6	4,9	4,6	5,2	5,4	2,9	-0,5	5,0	4,4	4,5	4,7	
Pays avancés	2,8	1,9	3,1	2,7	3,0	2,7	0,2	-3,4	3,0	2,4	2,6	2,4	
États-Unis	3,4	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,8	2,8	2,9	2,7	
Zone euro ²	2,1	0,8	2,2	1,7	3,1	2,9	0,4	-4,1	1,7	1,6	1,8	1,7	
Japon	0,8	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-6,3	3,9	1,4	2,1	1,2	
Autres pays avancés ³	3,8	2,6	4,1	3,4	3,9	4,0	1,1	-2,3	4,3	3,2	3,3	3,1	
Pays émergents et en développement	4,1	6,2	7,5	7,3	8,2	8,8	6,1	2,7	7,3	6,5	6,5	6,8	
Par région													
Europe centrale et orientale	3,3	4,8	7,3	5,9	6,4	5,5	3,2	-3,6	4,2	3,7	4,0	3,9	
Communauté des États indépendants ⁴	-1,2	7,7	8,1	6,7	8,9	9,0	5,3	-6,4	4,6	5,0	4,7	4,3	
Asie, pays en développement d'	7,1	8,1	8,6	9,5	10,4	11,4	7,7	7,2	9,5	8,4	8,4	8,6	
Amérique latine et Caraïbes	2,7	2,1	6,0	4,7	5,6	5,7	4,3	-1,7	6,1	4,7	4,2	3,9	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,3	7,3	6,0	5,4	5,8	6,2	5,1	1,8	3,8	4,1	4,2	5,1	
Afrique subsaharienne	3,7	4,9	7,1	6,2	6,4	7,2	5,6	2,8	5,0	5,5	5,9	5,4	
<i>Pour mémoire</i>													
Union européenne	2,4	1,5	2,6	2,2	3,5	3,2	0,7	-4,1	1,8	1,8	2,1	2,1	
Classification analytique													
Source des recettes d'exportation													
Combustibles	1,3	7,2	7,9	6,7	7,5	7,7	5,2	-1,9	3,8	4,9	4,4	4,4	
Autres produits	4,9	6,0	7,4	7,4	8,4	9,1	6,3	3,8	8,0	6,9	6,9	7,2	
Dont : produits primaires	3,9	4,1	5,5	6,1	6,2	6,6	6,6	1,5	7,0	6,7	5,7	5,6	
Source de financement extérieur													
Pays débiteurs (net)	3,5	4,5	6,6	5,9	6,7	6,8	4,6	0,9	6,8	5,3	5,3	5,6	
Dont : financement public	3,5	3,3	6,3	6,4	5,9	5,8	6,3	5,2	5,1	6,2	5,9	6,1	
Situation du service de la dette													
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	2,4	6,1	7,5	7,8	7,7	7,7	6,1	2,2	6,5	5,3	5,0	4,9	
<i>Pour mémoire</i>													
Taux de croissance médian													
Pays avancés	3,2	2,2	4,0	3,1	3,8	4,1	0,9	-3,5	2,4	2,4	2,4	2,5	
Pays émergents et en développement	3,8	4,7	5,4	5,4	5,6	6,3	5,1	1,8	4,3	4,6	4,7	4,7	
Production par habitant													
Pays avancés	2,1	1,2	2,4	2,0	2,3	2,0	-0,5	-4,0	2,4	1,7	2,0	1,8	
Pays émergents et en développement	2,8	5,0	6,4	6,1	7,1	7,6	4,9	1,6	6,3	5,5	5,5	5,8	
Croissance mondiale sur la base des cours de change	2,7	2,7	3,9	3,5	4,0	3,9	1,6	-2,1	3,9	3,5	3,7	3,8	
Production mondiale (valeur en milliards de dollars EU)													
Aux cours de change	30.111	37.416	42.119	45.562	49.349	55.702	61.268	57.920	62.909	68.652	72.486	90.452	
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	37.220	48.797	52.655	56.729	61.583	66.715	70.038	70.124	74.265	78.291	82.913	105.546	

¹PIB réel.²Estonie non comprise.³Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon, mais y compris l'Estonie.⁴La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			4 ^e trimestre ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010 : T4	2011 : T4	2012 : T4
													Projections		
PIB réel															
Pays avancés	2,8	1,9	3,1	2,7	3,0	2,7	0,2	-3,4	3,0	2,4	2,6	2,4	2,7	2,6	2,5
États-Unis	3,4	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,8	2,8	2,9	2,7	2,7	3,0	2,7
Zone euro ³	2,1	0,8	2,2	1,7	3,1	2,9	0,4	-4,1	1,7	1,6	1,8	1,7	2,0	1,5	2,1
Allemagne	1,5	-0,2	0,7	0,9	3,6	2,8	0,7	-4,7	3,5	2,5	2,1	1,3	4,0	1,9	2,5
France	2,0	1,1	2,3	2,0	2,4	2,3	0,1	-2,5	1,5	1,6	1,8	2,1	1,5	1,7	2,0
Italie	1,6	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,2	1,3	1,1	1,3	1,4	1,5	1,3	1,2
Espagne	3,2	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,7	-0,1	0,8	1,6	1,7	0,6	1,1	1,9
Pays-Bas	2,9	0,3	2,2	2,0	3,4	3,9	1,9	-3,9	1,7	1,5	1,5	1,8	2,1	0,6	2,8
Belgique	2,3	0,8	3,1	2,0	2,7	2,8	0,8	-2,7	2,0	1,7	1,9	1,9	1,6	1,9	2,1
Autriche	2,2	0,8	2,5	2,5	3,6	3,7	2,2	-3,9	2,0	2,4	2,3	1,8	3,1	1,3	3,1
Grèce	2,7	5,9	4,4	2,3	5,2	4,3	1,0	-2,0	-4,5	-3,0	1,1	2,9	-6,6	-0,6	1,6
Portugal	2,7	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,5	1,4	-1,5	-0,5	1,2	1,2	-2,0	0,3
Finlande	3,5	2,0	4,1	2,9	4,4	5,3	0,9	-8,2	3,1	3,1	2,5	2,0	5,0	1,4	3,5
Irlande	7,7	4,4	4,6	6,0	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-1,0	0,5	1,9	3,4	-0,6	2,6	1,9
République slovaque	...	4,8	5,1	6,7	8,5	10,5	5,8	-4,8	4,0	3,8	4,2	4,2	3,4	3,9	4,2
Slovénie	4,1	2,8	4,3	4,5	5,9	6,9	3,7	-8,1	1,2	2,0	2,4	1,9	1,9	3,9	2,2
Luxembourg	4,7	1,5	4,4	5,4	5,0	6,6	1,4	-3,7	3,4	3,0	3,1	3,1	3,2	2,7	3,7
Estonie	...	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	3,3	3,7	3,6	6,8	1,7	4,8
Chypre	4,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	1,0	1,7	2,2	2,7	2,6	1,7	2,2
Malte	...	-0,3	1,1	4,7	2,1	4,4	5,3	-3,4	3,6	2,5	2,2	2,4	4,0	5,1	2,0
Japon	0,8	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-6,3	3,9	1,4	2,1	1,2	2,5	2,5	1,3
Royaume-Uni	3,1	2,8	3,0	2,2	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	1,7	2,3	2,6	1,5	2,2	2,4
Canada	3,5	1,9	3,1	3,0	2,8	2,2	0,5	-2,5	3,1	2,8	2,6	1,9	3,2	2,8	2,5
Corée	6,1	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,3	0,2	6,1	4,5	4,2	4,0	4,9	4,6	4,2
Australie	4,0	3,3	3,8	3,1	2,6	4,6	2,6	1,3	2,7	3,0	3,5	3,0	2,7	3,5	3,2
Taiwan, prov. chinoise de	5,0	3,7	6,2	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,9	10,8	5,4	5,2	4,9	5,6	8,3	3,7
Suède	2,6	2,3	4,2	3,2	4,3	3,3	-0,6	-5,3	5,5	3,8	3,5	3,4	7,2	1,8	5,7
Suisse	1,3	-0,2	2,5	2,6	3,6	3,6	1,9	-1,9	2,6	2,4	1,8	1,8	3,2	1,8	1,8
Hong Kong (RAS)	3,0	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,3	-2,7	6,8	5,4	4,2	4,3	6,0	5,7	2,9
Singapour	6,1	4,6	9,2	7,4	8,7	8,8	1,5	-0,8	14,5	5,2	4,4	4,0	13,7	6,3	3,3
République tchèque	...	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,7	2,9	3,2	2,6	1,4	4,4
Norvège	3,4	1,0	3,9	2,7	2,3	2,7	0,8	-1,4	0,4	2,9	2,5	2,1	1,5	2,7	2,5
Israël	4,5	1,5	5,1	4,9	5,7	5,3	4,2	0,8	4,6	3,8	3,8	3,3	5,6	2,4	4,7
Danemark	2,4	0,4	2,3	2,4	3,4	1,6	-1,1	-5,2	2,1	2,0	2,0	1,9	2,7	2,3	2,1
Nouvelle-Zélande	3,8	4,2	4,5	3,3	1,0	2,8	-0,2	-2,1	1,5	0,9	4,1	2,4	0,8	2,0	4,4
Islande	3,3	2,4	7,7	7,5	4,6	6,0	1,4	-6,9	-3,5	2,3	2,9	3,0	0,0	3,3	2,3
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,5	1,8	2,9	2,4	2,6	2,2	-0,2	-3,7	2,8	2,3	2,5	2,2	2,6	2,5	2,3
Nouv. écon. industrielles d'Asie	5,4	3,2	5,9	4,8	5,8	5,9	1,8	-0,8	8,4	4,9	4,5	4,3	6,1	5,9	3,8
Demande intérieure réelle totale															
Pays avancés	2,8	2,2	3,2	2,7	2,8	2,3	-0,2	-3,7	2,8	2,0	2,3	2,4	2,8	2,4	2,4
États-Unis	3,8	2,8	4,0	3,2	2,6	1,3	-1,1	-3,6	3,2	2,4	2,7	2,9	3,1	2,8	2,7
Zone euro ³	...	1,4	1,9	1,9	2,9	2,6	0,4	-3,4	0,9	0,8	1,3	1,6	1,4	1,1	1,6
Allemagne	1,0	0,6	-0,1	0,0	2,4	1,3	1,2	-1,9	2,5	1,3	1,6	1,2	3,4	1,5	1,7
France	1,9	1,8	3,1	2,8	2,7	3,3	0,4	-2,4	1,1	1,5	1,8	2,1	0,9	1,7	1,9
Italie	1,3	0,8	1,3	0,9	2,0	1,3	-1,4	-3,9	1,6	1,4	0,9	1,2	2,3	0,9	1,3
Espagne	3,1	3,8	4,8	5,1	5,2	4,1	-0,6	-6,0	-1,1	-0,1	1,3	1,5	-0,6	1,1	1,4
Japon	0,8	0,8	1,9	1,7	1,2	1,3	-1,4	-4,8	2,1	1,8	2,0	1,0	2,1	2,7	1,1
Royaume-Uni	3,3	2,9	3,5	2,1	2,5	3,1	-0,7	-5,5	2,4	0,9	1,6	2,3	2,8	0,5	2,1
Canada	2,9	4,5	4,1	5,0	4,4	3,9	2,5	-2,6	5,2	2,8	2,5	1,8	4,1	3,1	2,5
Autres pays avancés ⁴	3,9	2,0	4,6	3,3	4,0	4,7	1,6	-2,9	5,7	4,1	3,8	3,8	4,9	4,0	4,5
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,6	2,2	3,0	2,5	2,4	1,7	-0,6	-3,6	2,8	2,0	2,2	2,2	2,8	2,3	2,1
Nouv. écon. industrielles d'Asie	4,7	0,8	4,8	2,9	4,2	4,3	1,7	-3,2	7,9	4,8	4,3	4,5	5,5	5,2	5,1

¹Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils sont placés d'après la taille de leur économie.²Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.³Estonie non comprise.⁴Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon, mais y compris l'Estonie.

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1993–2002	2003–12	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dépenses de consommation privée												
Pays avancés	3,0	1,7	2,0	2,7	2,7	2,6	2,5	0,2	-1,1	1,7	2,0	2,1
États-Unis	3,8	2,0	2,8	3,5	3,4	2,9	2,4	-0,3	-1,2	1,8	2,9	2,2
Zone euro ¹	...	1,1	1,2	1,6	1,8	2,1	1,7	0,4	-1,1	0,8	1,1	1,3
Allemagne	1,5	0,5	0,1	0,1	0,3	1,4	-0,2	0,7	-0,2	0,4	1,2	1,1
France	2,0	1,8	2,1	2,4	2,5	2,6	2,5	0,5	0,6	1,7	1,4	1,6
Italie	1,3	0,6	1,0	0,7	1,1	1,2	1,1	-0,8	-1,8	1,0	1,4	1,4
Espagne	2,8	1,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,7	-0,6	-4,2	1,2	1,3	1,4
Japon	1,2	0,7	0,4	1,6	1,3	1,5	1,6	-0,7	-1,9	1,8	-0,2	1,6
Royaume-Uni	3,6	1,2	3,0	3,1	2,2	1,8	2,2	0,4	-3,2	0,6	0,4	1,5
Canada	3,1	3,1	3,0	3,3	3,7	4,2	4,6	2,9	0,4	3,4	3,2	2,6
Autres pays avancés ²	4,2	3,0	1,8	3,7	3,5	3,7	4,7	1,2	0,2	3,4	3,7	3,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,6	2,0	2,6	2,5	2,4	2,0	0,0	-1,2	1,6	1,9	1,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,5	3,1	0,6	3,0	3,9	3,8	4,7	1,0	0,5	4,2	4,6	4,4
Consommation publique												
Pays avancés	2,0	1,4	2,2	1,7	1,3	1,6	1,9	2,3	2,4	1,4	-0,2	-0,5
États-Unis	1,7	0,8	2,2	1,4	0,6	1,0	1,3	2,5	1,9	1,0	-1,7	-2,0
Zone euro ¹	...	1,5	1,7	1,6	1,6	2,2	2,2	2,4	2,4	0,7	-0,1	-0,1
Allemagne	1,4	1,2	0,4	-0,7	0,4	1,0	1,6	2,3	2,9	2,3	1,1	0,6
France	1,3	1,5	2,0	2,2	1,2	1,3	1,5	1,6	2,8	1,4	0,5	0,5
Italie	0,5	0,8	1,9	2,2	1,9	0,5	0,9	0,5	1,0	-0,6	0,1	-0,3
Espagne	3,1	3,2	4,8	6,3	5,5	4,6	5,5	5,8	3,2	-0,7	-1,1	-1,6
Japon	2,9	1,5	2,3	1,9	1,6	0,4	1,5	0,5	3,0	2,3	1,2	0,6
Royaume-Uni	1,6	1,3	3,4	3,0	2,0	1,4	1,3	1,6	1,0	0,8	-0,5	-1,3
Canada	1,1	2,7	3,1	2,0	1,4	3,0	2,7	3,9	3,5	3,4	2,9	1,1
Autres pays avancés ²	2,9	2,6	2,4	1,9	2,0	3,2	3,1	2,9	3,2	2,9	2,3	2,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,7	1,1	2,1	1,5	1,0	1,0	1,4	2,0	2,2	1,3	-0,4	-0,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	3,8	3,2	2,2	2,4	2,4	3,9	4,0	3,3	4,2	3,7	2,9	2,8
Formation brute de capital fixe												
Pays avancés	3,4	1,4	2,1	4,5	4,3	3,9	2,2	-2,5	-12,1	2,5	4,2	6,2
États-Unis	5,6	1,2	3,1	6,2	5,3	2,5	-1,2	-4,5	-14,8	3,2	5,3	9,7
Zone euro ¹	...	0,8	1,3	2,3	3,2	5,4	4,7	-0,8	-11,4	-0,7	1,9	3,0
Allemagne	0,2	1,8	-0,3	-0,3	0,9	8,0	4,7	2,5	-10,1	6,0	4,2	3,7
France	2,1	1,6	2,2	3,3	4,4	4,5	6,0	0,5	-7,1	-1,6	1,5	2,6
Italie	1,9	-0,3	-1,2	2,3	0,8	2,9	1,7	-3,8	-11,9	2,5	2,6	2,6
Espagne	4,4	0,0	5,9	5,1	7,0	7,2	4,5	-4,8	-16,0	-7,6	-2,7	4,0
Japon	-1,2	-0,3	-0,5	1,4	3,1	0,5	-1,2	-3,6	-11,7	-0,2	6,3	4,3
Royaume-Uni	4,5	1,4	1,1	5,1	2,4	6,4	7,8	-5,0	-15,4	3,0	3,9	6,4
Canada	4,2	3,7	6,2	7,8	9,3	7,1	3,5	1,4	-11,7	8,3	3,2	3,3
Autres pays avancés ²	4,3	3,7	2,8	6,2	4,7	5,8	6,7	-0,3	-5,9	7,2	5,5	5,5
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,3	1,1	1,8	4,4	4,2	3,4	1,0	-3,0	-13,0	2,8	4,7	6,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,1	3,3	1,9	6,2	2,2	3,9	4,6	-3,0	-3,9	11,4	5,8	5,2

Tableau A3 (fin)

	Moyennes										Projections	
	1993–2002	2003–12	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Demande intérieure finale												
Pays avancés	2,8	1,6	2,0	2,9	2,8	2,7	2,3	0,0	-2,7	1,8	2,1	2,3
États-Unis	3,8	1,7	2,8	3,6	3,3	2,5	1,5	-0,6	-3,1	1,8	2,5	2,6
Zone euro ¹	...	1,1	1,3	1,8	2,1	2,8	2,4	0,6	-2,6	0,5	1,0	1,3
Allemagne	1,2	0,9	0,1	-0,1	0,4	2,6	1,1	1,4	-1,8	1,9	1,9	1,6
France	1,9	1,7	2,1	2,5	2,6	2,7	3,0	0,7	-0,5	1,0	1,2	1,5
Italie	1,3	0,5	0,7	1,4	1,2	1,4	1,2	-1,2	-3,4	0,9	1,4	1,3
Espagne	3,2	1,6	4,0	4,8	5,2	4,9	4,2	-0,7	-6,0	-1,2	-0,1	1,4
Japon	0,8	0,6	0,5	1,6	1,9	1,1	1,0	-1,1	-3,4	1,5	1,4	2,0
Royaume-Uni	3,3	1,2	2,8	3,4	2,2	2,5	2,9	-0,3	-4,3	1,0	0,8	1,6
Canada	2,8	3,1	3,7	3,9	4,4	4,6	4,0	2,8	-1,8	4,4	3,1	2,4
Autres pays avancés ²	3,9	3,1	2,1	3,9	3,4	4,0	4,9	1,2	-0,7	4,2	3,9	3,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,7	1,4	2,0	2,7	2,6	2,3	1,7	-0,3	-2,9	1,7	2,0	2,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,8	3,2	1,2	3,7	3,2	3,9	4,7	0,4	0,0	5,7	4,6	4,3
Formation de stocks³												
Pays avancés	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-1,0	1,0	0,0	0,1
États-Unis	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,7	1,4	-0,1	0,1
Zone euro ¹	...	0,0	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,2	-0,2	-0,8	0,4	-0,2	0,0
Allemagne	-0,2	0,0	0,5	0,0	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,5	-0,8	0,0
France	0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,2	0,0	0,4	-0,3	-1,9	0,1	0,3	0,2
Italie	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,1	-0,2	-0,6	0,9	0,0	0,0
Espagne	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Japon	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,2	-1,5	0,6	0,3	0,0
Royaume-Uni	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,5	-1,2	1,4	0,3	0,0
Canada	0,1	0,0	0,7	0,1	0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9	0,8	-0,3	0,1
Autres pays avancés ²	0,0	0,0	-0,1	0,6	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-2,0	1,3	0,3	0,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,8	1,0	0,0	0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,1	0,0	-0,2	0,8	-0,2	0,2	-0,3	1,0	-3,0	1,9	0,2	0,0
Solde extérieur³												
Pays avancés	-0,1	0,2	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,4	0,2	0,4	0,3
États-Unis	-0,5	0,1	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,3	-0,4	0,3	0,0
Zone euro ¹	...	0,1	-0,6	0,3	-0,2	0,2	0,3	0,1	-0,7	0,8	0,8	0,4
Allemagne	0,5	0,4	-0,8	1,3	0,7	1,1	1,6	-0,1	-3,2	1,2	1,3	0,6
France	0,1	-0,4	-0,7	-0,8	-0,8	-0,3	-1,0	-0,3	-0,2	0,4	0,1	0,0
Italie	0,3	-0,2	-0,8	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,1	-1,3	-0,5	-0,2	0,4
Espagne	-0,1	0,0	-0,8	-1,7	-1,7	-1,4	-0,8	1,5	2,7	1,0	0,9	0,2
Japon	0,1	0,4	0,7	0,8	0,3	0,8	1,1	0,2	-1,5	1,8	-0,3	0,2
Royaume-Uni	-0,3	0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,2	-0,5	0,7	0,9	-1,0	0,6	0,7
Canada	0,6	-1,2	-2,3	-0,8	-1,6	-1,4	-1,5	-1,9	0,2	-2,2	-0,2	0,0
Autres pays avancés ²	0,3	0,7	0,6	0,4	1,0	0,9	0,8	0,2	1,7	0,5	0,3	0,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,2	0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,5	0,1	0,0	0,2	0,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,4	1,5	2,0	1,3	2,1	1,9	2,2	0,5	2,0	1,5	0,8	0,7

¹Estonie non comprise.²Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 et zone euro, mais y compris l'Estonie.³Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Europe centrale et orientale²	3,3	4,8	7,3	5,9	6,4	5,5	3,2	-3,6	4,2	3,7	4,0	3,9
Albanie	6,7	5,8	5,7	5,8	5,4	5,9	7,7	3,3	3,5	3,4	3,6	4,5
Bosnie-Herzégovine	...	3,5	6,3	4,0	6,1	6,1	5,7	-3,1	0,8	2,2	4,0	5,0
Bulgarie	-1,2	5,5	6,7	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,2	3,0	3,5	4,0
Croatie	2,9	5,0	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	-1,4	1,3	1,8	3,0
Hongrie	3,1	4,0	4,5	3,5	3,3	0,8	0,8	-6,7	1,2	2,8	2,8	3,2
Kosovo	...	5,4	2,6	3,8	3,4	6,3	6,9	2,9	4,0	5,5	5,2	4,5
Lettonie	2,9	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,3	3,3	4,0	4,0
Lituanie	...	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	4,6	3,8	3,6
Macédoine, ex-Rép. youg. de	0,0	2,8	4,6	4,4	5,0	6,1	5,0	-0,9	0,7	3,0	3,7	4,0
Monténégro	...	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	1,1	2,0	3,5	3,8
Pologne	4,6	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,8	3,6	3,9
Roumanie	1,7	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,3	1,5	4,4	4,0
Serbie	...	2,4	8,3	5,6	5,2	6,9	5,5	-3,1	1,8	3,0	5,0	5,0
Turquie	3,0	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,7	8,2	4,6	4,5	4,0
Communauté des États indépendants^{2,3}	-1,2	7,7	8,1	6,7	8,9	9,0	5,3	-6,4	4,6	5,0	4,7	4,3
Russie	-0,9	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,0	4,8	4,5	4,0
Russie non comprise	-2,0	9,1	10,8	7,6	10,6	10,0	5,5	-3,1	6,0	5,5	5,1	5,1
Arménie	4,4	14,0	10,5	13,9	13,2	13,7	6,9	-14,2	2,6	4,6	4,3	4,0
Azerbaïdjan	-1,4	10,5	10,2	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	2,8	2,5	2,8
Bélarus	0,8	7,0	11,4	9,4	10,0	8,6	10,2	0,2	7,6	6,8	4,8	4,5
Géorgie	...	11,1	5,9	9,6	9,4	12,3	2,4	-3,8	6,4	5,5	4,8	4,7
Kazakhstan	0,3	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	7,0	5,9	5,6	6,4
Moldova	-3,8	6,6	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,0	6,9	4,5	4,8	4,5
Mongolie	2,7	7,0	10,6	7,3	18,8	10,2	8,9	-1,3	6,1	9,8	7,1	15,6
Ouzbékistan	1,9	4,2	7,4	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	7,0	7,0	6,0
République kirghize	-0,9	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,5	7,6	2,9	-1,4	5,0	6,0	5,0
Tadjikistan	-1,7	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	5,8	5,0	5,0
Turkménistan	1,6	17,1	14,7	13,0	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	9,0	6,4	6,9
Ukraine	-5,0	9,6	12,1	2,7	7,4	7,9	1,9	-14,8	4,2	4,5	4,9	4,0

Tableau A4 (suite)

	Moyennes									Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Asie, pays en développement d'	7,1	8,1	8,6	9,5	10,4	11,4	7,7	7,2	9,5	8,4	8,4	8,6
Afghanistan, Rép. islam. d'	...	8,4	1,1	11,2	5,6	13,7	3,6	20,9	8,2	8,0	7,5	9,6
Bangladesh	5,0	5,8	6,1	6,3	6,5	6,3	6,0	5,8	6,0	6,3	6,6	7,0
Bhoutan	6,2	4,0	8,0	7,0	6,4	20,1	3,0	8,7	6,7	6,5	6,0	17,4
Brunéi Darussalam	2,1	2,9	0,5	0,4	4,4	0,2	-1,9	-1,8	4,1	3,1	2,6	3,4
Cambodge	7,0	8,5	10,3	13,3	10,8	10,2	6,7	-2,0	6,0	6,5	6,5	6,7
Chine	9,8	10,0	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,3	9,6	9,5	9,5
Fidji	2,8	1,0	5,5	0,6	1,9	-0,5	-0,1	-3,0	0,1	1,3	1,2	2,6
Îles Salomon	-0,4	6,5	4,9	5,4	6,9	10,7	7,3	-1,3	5,6	5,8	5,9	5,8
Inde	5,8	6,9	8,1	9,2	9,7	9,9	6,2	6,8	10,4	8,2	7,8	8,1
Indonésie	3,4	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,0	4,6	6,1	6,2	6,5	7,0
Kiribati	4,4	2,3	2,2	3,9	1,9	0,4	-1,1	-0,7	1,8	3,0	3,5	2,0
Malaisie	5,8	5,8	6,8	5,3	5,8	6,5	4,7	-1,7	7,2	5,5	5,2	5,0
Maldives	7,1	14,0	12,4	-7,1	21,4	12,6	12,8	-4,8	8,0	6,0	5,0	3,5
Myanmar	8,6	13,8	13,6	13,6	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,5	5,5	5,7
Népal	4,5	3,9	4,7	3,5	3,4	3,4	6,1	4,9	4,6	4,5	3,8	5,0
Pakistan	3,1	4,9	7,4	7,7	6,1	5,6	1,6	3,4	4,8	2,8	4,0	6,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	2,5	4,4	0,6	3,9	2,3	7,2	6,6	5,5	7,0	8,0	5,0	5,0
Philippines	3,7	4,9	6,4	5,0	5,3	7,1	3,7	1,1	7,3	5,0	5,0	5,0
République dém. pop. lao	6,1	6,2	7,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,6	7,7	7,5	7,3	7,3
Samoa	4,2	3,8	4,2	7,0	2,2	2,1	5,1	-5,1	0,0	2,8	2,1	3,0
Sri Lanka	4,5	5,9	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	3,8	9,1	6,9	6,5	6,5
Thaïlande	3,6	7,1	6,3	4,6	5,1	5,0	2,5	-2,3	7,8	4,0	4,5	5,0
Timor-Leste	...	0,1	4,2	6,2	-5,8	9,1	11,0	12,9	6,0	7,3	8,6	7,9
Tonga	1,9	1,8	0,0	-0,4	-0,4	0,9	1,3	-0,3	0,3	1,4	1,7	1,8
Tuvalu	...	-3,3	-1,5	-3,9	3,3	4,8	7,0	-1,7	0,2	0,0	0,6	1,8
Vanuatu	1,7	3,7	4,5	5,2	7,4	6,5	6,2	3,5	2,2	3,8	4,2	4,0
Vietnam	7,5	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,8	6,3	6,8	7,5

Tableau A4 (suite)

	Moyennes										Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	
Amérique latine et Caraïbes	2,7	2,1	6,0	4,7	5,6	5,7	4,3	-1,7	6,1	4,7	4,2	3,9	
Antigua-et-Barbuda	3,4	4,3	5,4	5,0	12,9	6,5	1,8	-8,9	-4,1	3,1	2,5	4,6	
Argentine ⁴	0,6	9,0	8,9	9,2	8,5	8,6	6,8	0,8	9,2	6,0	4,6	4,0	
Bahamas	3,6	0,7	1,6	5,0	3,5	1,9	-1,7	-4,3	0,5	1,3	2,3	2,3	
Barbade	1,8	2,0	4,8	3,9	3,6	3,8	-0,2	-4,7	-0,5	2,0	2,5	3,5	
Belize	4,7	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	0,0	2,0	2,3	2,5	2,5	
Bolivie	3,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,2	4,5	4,5	4,5	
Brésil	2,9	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,6	7,5	4,5	4,1	4,2	
Chili	5,0	4,0	6,0	5,5	4,6	4,6	3,7	-1,7	5,3	5,9	4,9	4,3	
Colombie	2,5	3,9	5,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,5	4,3	4,6	4,5	4,5	
Costa Rica	4,5	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,3	4,2	4,3	4,4	4,5	
Dominique	0,7	0,1	3,0	3,3	4,8	2,5	3,2	-0,3	1,0	1,6	2,5	3,0	
El Salvador	3,9	2,3	1,9	3,3	4,2	4,3	2,4	-3,5	0,7	2,5	3,0	4,0	
Équateur	2,2	3,3	8,8	5,7	4,8	2,0	7,2	0,4	3,2	3,2	2,8	2,3	
Grenade	3,9	7,1	-5,7	11,0	-2,3	4,9	2,2	-7,6	-1,4	1,0	2,8	4,0	
Guatemala	3,5	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,6	3,0	3,2	3,5	
Guyana	3,9	-0,7	1,6	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	3,6	4,7	5,9	3,1	
Haiti	0,3	0,4	-3,5	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-5,1	8,6	8,8	5,7	
Honduras	3,0	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,1	-2,1	2,8	3,5	4,0	4,0	
Jamaïque	0,6	3,5	1,4	1,1	3,0	1,4	-0,9	-3,0	-1,1	1,6	2,4	3,8	
Mexique	2,7	1,4	4,0	3,2	5,2	3,2	1,5	-6,1	5,5	4,6	4,0	3,2	
Nicaragua	3,9	2,5	5,3	4,3	4,2	3,1	2,8	-1,5	4,5	3,5	3,7	4,0	
Panama	4,0	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,1	3,2	7,5	7,4	7,2	5,0	
Paraguay	1,4	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	15,3	5,6	4,5	4,0	
Pérou	4,3	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	7,5	5,8	5,7	
République Dominicaine	5,7	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	5,5	5,5	6,0	
Saint-Kitts-et-Nevis	4,0	-1,2	7,3	5,2	2,6	4,2	4,6	-9,6	-1,5	1,5	1,5	2,0	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	2,5	2,8	6,8	2,6	7,6	8,0	-0,6	-1,1	-2,3	2,5	2,5	4,0	
Sainte-Lucie	1,1	3,5	3,6	5,0	4,4	1,5	0,7	-3,6	0,8	4,2	3,9	3,1	
Suriname	1,1	6,3	8,5	4,5	3,8	5,1	4,7	3,1	4,4	5,0	5,0	5,4	
Trinité-et-Tobago	5,6	14,4	7,9	6,2	13,2	4,8	2,4	-3,5	0,0	2,2	2,4	2,6	
Uruguay	0,7	2,3	4,6	6,8	4,3	7,3	8,6	2,6	8,5	5,0	4,2	4,0	
Venezuela	0,0	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,2	4,8	-3,3	-1,9	1,8	1,6	1,8	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,3	7,3	6,0	5,4	5,8	6,2	5,1	1,8	3,8	4,1	4,2	5,1	
Algérie	2,3	6,9	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4	2,4	3,3	3,6	3,2	3,5	
Arabie Saoudite	1,4	7,7	5,3	5,6	3,2	2,0	4,2	0,6	3,7	7,5	3,0	4,9	
Bahreïn	4,8	7,2	5,6	7,9	6,7	8,4	6,3	3,1	4,1	3,1	5,1	5,4	
Djibouti	-0,8	3,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,0	4,5	4,8	5,7	5,8	
Égypte	4,8	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,0	4,0	6,5	
Émirats arabes unis	4,5	16,4	10,1	8,6	8,8	6,5	5,3	-3,2	3,2	3,3	3,8	4,2	
Iran, Rép. islam. d'	3,2	7,2	5,1	4,7	5,8	7,8	1,0	0,1	1,0	0,0	3,0	4,3	
Iraq	...	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,5	4,2	0,8	9,6	12,6	9,8
Jordanie	4,3	4,2	8,6	8,1	7,9	8,5	7,6	2,3	3,1	3,3	3,9	5,5	
Koweït	4,8	17,4	11,2	10,4	5,3	4,5	5,0	-5,2	2,0	5,3	5,1	5,4	
Liban	4,0	3,2	7,5	1,0	0,6	7,5	9,3	8,5	7,5	2,5	5,0	4,0	
Libye ⁵	-1,6	13,0	4,4	10,3	6,7	7,5	2,3	-2,3	4,2	...	...	...
Maroc	3,2	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	4,9	3,2	3,9	4,6	5,0	
Mauritanie	2,9	5,6	5,2	5,4	11,4	1,0	3,5	-1,2	4,7	5,2	5,8	5,5	
Oman	3,8	0,3	3,4	4,0	5,5	6,7	12,9	1,1	4,2	4,4	4,1	4,4	
Qatar	7,4	6,3	17,7	7,6	18,6	26,8	25,4	8,6	16,3	20,0	7,1	4,3	
République arabe syrienne	3,4	-2,0	6,9	6,2	5,0	5,7	4,5	6,0	3,2	3,0	5,1	5,5	
Soudan	5,5	7,1	5,1	6,3	11,3	10,2	6,8	6,0	5,1	4,7	5,6	5,9	
Tunisie	4,2	5,5	6,0	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	3,7	1,3	5,6	6,5	
Yémen, Rép. du	5,0	3,7	4,0	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	8,0	3,4	4,0	4,7	

Tableau A4 (fin)

	Moyennes									Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Afrique subsaharienne	3,7	4,9	7,1	6,2	6,4	7,2	5,6	2,8	5,0	5,5	5,9	5,4
Afrique du Sud	2,8	2,9	4,6	5,3	5,6	5,6	3,6	-1,7	2,8	3,5	3,8	4,5
Angola	3,5	3,3	11,2	20,6	19,5	23,9	13,8	2,4	1,6	7,8	10,5	5,8
Bénin	4,9	4,0	3,0	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	2,5	3,4	4,3	5,0
Botswana	6,3	6,3	6,0	1,6	5,1	4,8	3,1	-3,7	8,6	6,0	6,6	3,4
Burkina Faso	5,5	7,8	4,5	8,7	5,5	3,6	5,2	3,2	5,8	5,5	5,6	6,5
Burundi	-1,7	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	4,5	3,5	3,9	4,5	4,8	5,0
Cameroun ⁶	2,9	4,0	3,7	2,3	3,2	3,4	2,6	2,0	3,0	3,5	4,5	4,5
Cap-Vert	7,5	4,7	4,3	6,5	10,1	8,6	6,2	3,6	5,4	5,5	6,8	5,5
Comores	1,6	2,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,4	3,5	4,0
Congo, Rép. dém. du	-3,6	5,8	6,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	7,2	6,5	6,0	6,1
Congo, Rép. du	1,8	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	9,1	7,8	4,7	5,5
Côte d'Ivoire	3,2	-1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,8	2,6	-7,5	6,0	6,0
Érythrée	5,1	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	7,9	6,1	1,9
Éthiopie	5,6	-2,1	11,7	12,6	11,5	11,8	11,2	10,0	8,0	8,5	8,0	8,0
Gabon	1,6	2,5	1,4	3,0	1,2	5,6	2,3	-1,4	5,7	5,6	3,3	3,4
Gambie	3,8	6,9	7,0	0,3	3,4	6,0	6,3	6,7	5,7	5,5	5,5	5,5
Ghana	4,6	5,2	5,4	6,2	4,6	6,5	8,4	4,7	5,7	13,7	7,3	4,4
Guinée	4,4	1,2	2,3	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	4,0	4,5	5,1
Guinée équatoriale	36,7	14,0	38,0	9,7	1,3	21,4	10,7	5,7	-0,8	7,2	4,0	-3,4
Guinée-Bissau	0,4	0,4	2,8	4,3	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	4,3	4,5	4,7
Kenya	2,2	2,8	4,6	6,0	6,3	7,0	1,6	2,6	5,0	5,7	6,5	6,6
Lesotho	3,5	4,7	2,3	2,4	4,7	4,5	4,7	3,0	2,4	3,1	4,1	5,0
Libéria	...	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	7,1	4,6	5,1	5,9	9,8	5,0
Madagascar	1,5	9,8	5,3	4,6	5,0	6,2	7,1	-3,7	-2,0	0,6	4,7	5,1
Malawi	3,0	5,5	5,5	2,6	7,7	5,8	8,6	7,6	6,6	6,1	5,7	5,0
Mali	4,5	7,6	2,3	6,1	5,3	4,3	5,0	4,5	4,5	6,0	5,4	5,0
Maurice	4,8	4,3	5,5	1,5	4,5	5,9	5,5	3,0	4,0	4,1	4,2	4,5
Mozambique	8,5	6,5	7,9	8,4	8,7	7,3	6,8	6,3	7,0	7,5	7,8	7,3
Namibie	3,0	4,3	12,3	2,5	7,1	5,4	4,3	-0,8	4,4	4,8	4,5	4,4
Niger	2,8	7,1	-0,8	8,4	5,8	3,3	9,3	-0,9	7,5	5,5	15,4	9,7
Nigéria	4,7	10,3	10,6	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	8,4	6,9	6,6	6,0
Ouganda	7,2	6,5	6,8	6,3	10,8	8,4	8,7	7,2	5,2	6,0	6,5	7,0
République Centrafricaine	1,5	-7,1	1,0	2,4	3,8	3,7	2,0	1,7	3,3	4,1	5,0	5,7
Rwanda	2,2	2,2	7,4	9,4	9,2	5,5	11,2	4,1	6,5	6,5	7,0	6,5
São Tomé-et-Príncipe	2,7	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	5,8	4,0	4,5	5,0	6,0	5,6
Sénégal	3,2	6,7	5,9	5,6	2,4	5,0	3,2	2,2	4,2	4,5	4,8	5,4
Seychelles	3,4	-5,9	-2,9	6,7	6,4	9,6	-1,3	0,7	6,2	4,0	4,7	4,6
Sierra Leone	-1,9	9,5	7,4	7,2	7,3	6,4	5,5	3,2	5,0	5,1	6,0	5,5
Swaziland	2,7	3,9	2,5	2,2	2,9	2,8	3,1	1,2	2,0	0,5	1,5	2,5
Tanzanie	4,0	6,9	7,8	7,4	7,0	6,9	7,3	6,7	6,5	6,4	6,6	6,9
Tchad	3,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,2	-0,4	0,3	5,1	4,1	6,0	2,7
Togo	1,0	5,0	2,1	1,2	4,1	2,3	2,4	3,2	3,4	3,6	4,0	4,2
Zambie	0,5	5,1	5,4	5,3	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,8	7,4	7,3
Zimbabwe ⁷	...	-17,2	-6,9	-2,2	-3,5	-3,7	-17,7	6,0	9,0	7,3	5,7	4,7

¹Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.

²Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Les chiffres ne doivent être considérés que comme des ordres de grandeur parce que des données fiables et comparables ne sont généralement pas disponibles. En particulier, la croissance de la production des nouvelles entreprises privées de l'économie informelle n'est pas totalement prise en compte dans les chiffres récents.

³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁴De l'avis des analystes privés, la croissance du PIB réel a été sensiblement inférieure aux estimations officielles en 2008 et 2009. L'écart entre les estimations officielles et privées de la croissance du PIB réel s'est toutefois amenuisé en 2010.

⁵Compte tenu des incertitudes de la situation politique, aucune projection n'est indiquée pour la Libye.

⁶Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur une période de 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 EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités. Le PIB réel est en prix constants de 2009.

Tableau A5. Inflation : récapitulation*(Pourcentages)*

	Moyennes									Projections		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Déflateurs du PIB												
Pays avancés	1,8	1,8	2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	0,8	0,9	1,4	1,4	1,7
États-Unis	1,9	2,2	2,8	3,3	3,3	2,9	2,2	0,9	1,0	1,1	1,4	1,8
Zone euro ¹	1,9	2,2	1,9	2,0	1,9	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,5	1,7
Japon	-0,6	-1,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,7	-1,0	-0,4	-2,1	-1,4	-0,1	0,6
Autres pays avancés ²	2,4	2,1	2,4	1,9	2,2	2,7	2,9	0,8	2,3	3,4	2,0	2,0
Prix à la consommation												
Pays avancés	2,2	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,6	2,2	1,7	1,9
États-Unis	2,5	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	2,2	1,6	2,0
Zone euro ^{1,3}	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,3	1,7	1,9
Japon	0,2	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-0,7	0,2	0,2	1,0
Autres pays avancés ²	2,4	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	3,8	1,5	2,5	3,3	2,4	2,2
Pays émergents et en développement												
Par région	28,6	6,7	5,9	5,9	5,6	6,5	9,2	5,2	6,2	6,9	5,3	3,8
Europe centrale et orientale	44,9	10,9	6,6	5,9	5,9	6,0	8,0	4,7	5,3	5,1	4,2	3,5
Communauté des États indépendants ⁴	108,2	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	9,6	8,1	6,0
Asie, pays en développement d'	6,8	2,7	4,1	3,8	4,1	5,4	7,4	3,1	6,0	6,0	4,2	2,8
Amérique latine et Caraïbes	39,3	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,0	6,7	6,0	5,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,4	6,5	6,9	10,0	7,3	4,8
Afrique subsaharienne	22,9	10,8	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,5	7,5	7,8	7,3	5,7
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	4,9	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	2,0	2,7	1,9	2,0
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	48,4	11,3	9,7	10,0	9,0	10,1	14,9	9,3	8,2	10,9	8,6	6,2
Autres produits	23,6	5,6	5,0	4,9	4,7	5,6	7,9	4,3	5,8	6,0	4,6	3,3
Dont : produits primaires	27,0	5,0	3,8	5,2	5,2	5,1	9,1	5,2	4,0	5,3	5,2	3,9
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	30,6	7,4	5,5	5,9	5,8	6,0	9,0	7,2	7,4	6,7	5,9	4,3
Dont : financement public	21,1	8,5	6,3	7,6	7,5	7,8	12,9	9,3	6,5	7,7	6,7	5,2
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	24,1	12,0	7,9	8,1	8,7	8,2	11,4	6,5	8,0	8,6	8,1	6,8
<i>Pour mémoire</i>												
Taux d'inflation médian												
Pays avancés	2,4	2,1	2,1	2,2	2,3	2,1	3,9	0,7	2,0	2,5	2,1	2,0
Pays émergents et en développement	8,2	4,3	4,4	6,0	6,0	6,3	10,3	3,7	4,5	6,0	5,4	4,0

¹Estonie non comprise.²Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon, mais y compris l'Estonie.³Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.⁴La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			Fin de période ¹		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	Projections		
														2011	2012	
Prix à la consommation																
Pays avancés	2,2	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,6	2,2	1,7	1,9	1,9	2,1	1,6	
États-Unis	2,5	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	2,2	1,6	2,0	1,4	2,1	1,4	
Zone euro ^{2,3}	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,3	1,7	1,9	2,2	2,1	1,7	
Allemagne	1,7	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,2	1,5	2,0	1,9	2,2	1,5	
France	1,6	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,1	1,7	1,9	1,7	2,1	1,7	
Italie	3,1	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0	2,1	
Espagne	3,3	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	2,6	1,5	1,8	2,9	2,1	1,4	
Pays-Bas	2,6	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,3	2,2	1,8	1,8	2,2	2,1	
Belgique	1,8	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	2,9	2,3	2,0	3,3	2,9	2,3	
Autriche	1,8	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	2,5	2,0	1,9	2,2	2,2	1,8	
Grèce	6,4	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,4	4,7	2,5	0,5	1,2	5,1	1,4	0,5	
Portugal	3,5	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	2,4	1,4	1,8	2,4	1,4	2,1	
Finlande	1,7	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,0	2,1	2,0	2,8	2,2	2,2	
Irlande	2,8	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	0,5	0,5	1,7	-0,2	0,7	1,0	
République slovaque	...	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	3,4	2,7	2,8	1,3	3,4	2,9	
Slovénie	12,1	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	2,2	3,1	2,4	1,9	3,0	2,7	
Luxembourg	2,0	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	3,4	0,4	2,3	3,5	1,7	2,1	2,8	3,6	1,7	
Estonie	...	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,9	4,7	2,1	2,5	5,4	3,5	2,0	
Chypre	3,1	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6	3,9	2,8	2,2	1,9	4,1	2,6	
Malte	3,2	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	3,0	2,6	2,5	4,0	2,0	2,6	
Japon	0,2	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-0,7	0,2	0,2	1,0	0,0	0,1	0,3	
Royaume-Uni ²	1,8	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,2	2,0	2,0	3,4	3,9	1,9	
Canada	1,8	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,2	1,9	2,0	2,2	2,0	2,0	
Corée	4,2	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	3,0	4,5	3,0	3,0	3,5	4,1	3,0	
Australie	2,5	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	2,8	3,0	3,0	2,6	2,7	3,4	2,9	
Taiwan, prov. chinoise de	1,7	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	2,0	2,0	2,0	7,4	2,3	2,0	
Suède	1,7	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	1,7	2,0	
Suisse	1,1	0,6	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,9	1,0	1,0	0,7	0,9	1,0	
Hong Kong (RAS)	2,8	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	0,5	2,4	5,8	4,4	2,5	3,1	4,0	4,4	
Singapour	1,2	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	3,3	3,0	2,0	4,0	2,8	3,1	
République tchèque	...	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	2,0	2,0	2,0	2,3	2,2	2,0	
Norvège	2,2	2,5	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,8	2,2	2,5	2,8	2,0	2,4	
Israël	7,1	0,7	-0,4	1,3	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,0	2,5	1,7	2,6	2,7	2,4	
Danemark	2,1	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,0	2,0	2,0	2,9	2,1	2,0	
Nouvelle-Zélande	1,9	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,1	2,7	2,1	4,0	0,7	4,7	
Islande	3,3	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	5,4	2,6	2,6	2,5	2,4	3,0	2,5	
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	1,9	1,7	2,0	2,3	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,0	1,5	1,8	1,5	1,9	1,4	
Nouvelles économies industrielles d'Asie	3,1	1,5	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	1,3	2,3	3,8	2,9	2,6	4,6	3,5	2,9	

¹Variations de décembre à décembre. Plusieurs pays déclarent des variations du quatrième trimestre au quatrième trimestre.²Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.³Estonie non comprise.

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			Fin de période ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	Projections	
														2011	2012
Europe centrale et orientale³	44,9	10,9	6,6	5,9	5,9	6,0	8,0	4,7	5,3	5,1	4,2	3,5	5,1	5,2	3,8
Albanie	17,0	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,6	4,5	3,5	3,0	3,4	4,0	2,9
Bosnie-Herzégovine	...	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	5,0	2,5	2,7	3,1	5,0	2,5
Bulgarie	71,2	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	4,8	3,7	3,0	4,4	5,3	2,4
Croatie	45,9	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	3,5	2,4	3,0	1,9	3,5	2,4
Hongrie	15,8	4,4	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9	4,1	3,5	3,0	4,2	3,9	3,2
Kosovo	...	0,3	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	8,2	2,1	1,4	6,6	5,6	2,0
Lettonie	17,8	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	3,0	1,7	1,9	2,4	1,9	2,3
Lituanie	...	-1,1	1,2	2,7	3,7	5,7	11,0	4,4	1,2	3,1	2,9	2,5	3,6	3,5	2,5
Macédoine, ex-Rép. youg. de	30,1	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	5,2	2,0	1,9	3,0	7,5	2,0
Monténégro	...	7,5	3,1	3,4	3,0	4,2	8,5	3,4	0,5	3,1	2,0	2,0	0,7	3,0	1,8
Pologne	16,2	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,6	4,1	2,9	2,5	3,1	3,8	2,7
Roumanie	71,4	15,4	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	6,1	3,4	3,0	8,0	4,0	3,0
Serbie	...	2,9	10,6	17,3	12,7	6,5	12,4	8,1	6,2	9,9	4,1	4,0	10,3	6,0	4,0
Turquie	72,0	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	5,7	6,0	4,7	6,4	7,0	5,4
Communauté des États indépendants^{3,4}	108,2	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	9,6	8,1	6,0	8,9	9,1	7,5
Russie	95,3	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	9,3	8,0	6,0	8,8	8,5	7,5
Russie non comprise	147,1	8,7	9,1	10,7	8,9	11,6	19,5	10,1	8,0	10,2	8,4	5,9	9,2	10,5	7,6
Arménie	147,8	4,7	7,0	0,6	2,9	4,4	9,0	3,5	8,2	9,3	5,5	4,0	9,4	7,0	4,0
Azerbaïdjan	108,2	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,5	5,7	10,3	7,5	5,0	7,9	10,0	5,0
Bélarus	247,2	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	12,9	9,7	5,5	9,9	13,0	9,0
Géorgie	...	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	12,6	7,9	5,4	11,2	9,4	6,5
Kazakhstan	111,7	6,6	7,1	7,9	8,7	10,8	17,1	7,4	7,4	9,1	6,4	6,0	8,0	8,9	6,3
Moldova	65,7	11,7	12,4	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,5	6,3	5,0	8,1	7,5	5,0
Mongolie	40,8	5,1	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	16,4	16,0	5,0	14,3	20,0	12,0
Ouzbékistan	128,0	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	11,6	12,3	11,0	12,1	12,4	11,0
République kirghize	65,2	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	18,8	9,3	6,0	18,9	12,6	8,0
Tadjikistan	182,0	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	13,9	9,7	5,0	9,8	12,6	9,8
Turkménistan	246,3	5,6	5,9	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	6,1	7,3	6,0	4,8	7,5	7,0
Ukraine	149,3	5,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	9,2	8,3	5,0	9,1	10,2	7,7

Tableau A7 (suite)

	Moyennes									Projections			Fin de période ²		
	1993-2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	2011	2012
Asie, pays en développement d'	6,8	2,7	4,1	3,8	4,1	5,4	7,4	3,1	6,0	6,0	4,2	2,8	5,9	5,6	3,5
Afghanistan, Rép. islam. d'	...	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	26,8	-12,2	8,0	9,8	1,0	5,0	20,4	-0,1	5,0
Bangladesh	4,9	5,4	6,1	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,2	7,6	7,3	5,0	6,9	8,3	6,3
Bhoutan	7,0	2,1	4,6	5,3	5,0	5,2	8,4	8,6	7,1	6,5	6,0	4,5	9,1	6,3	5,5
Brunéi Darussalam	1,5	0,3	0,9	1,1	0,2	1,0	2,1	1,0	0,5	1,2	1,2	1,2	0,5	1,2	1,2
Cambodge	13,6	1,0	3,9	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,1	5,2	3,0	3,1	6,5	4,1
Chine	6,2	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,0	2,5	2,0	4,7	4,2	2,0
Fidji	2,8	4,2	2,8	2,4	2,5	4,8	7,7	3,1	5,4	3,8	3,9	3,0	4,0	3,3	3,3
Îles Salomon	9,5	10,5	6,9	7,0	11,1	7,7	17,4	7,1	1,0	3,3	5,0	4,5	0,8	6,1	4,3
Inde	7,2	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	8,3	10,9	13,2	7,5	6,9	4,0	8,6	7,7	5,9
Indonésie	13,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,0	9,8	4,8	5,1	7,1	5,9	3,0	7,0	7,3	5,5
Kiribati	3,0	1,9	-0,9	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	-1,4	2,5	2,5	2,5	-1,4	8,0	4,0
Malaisie	3,0	1,1	1,4	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	2,8	2,5	2,3	2,4	2,8	2,5
Maldives	4,3	-2,8	6,3	2,5	3,5	7,4	12,3	4,0	5,0	6,5	5,8	3,0	5,0	8,0	3,5
Myanmar	27,9	24,9	3,8	10,7	26,3	32,9	22,5	8,2	7,3	8,0	8,3	8,0	7,4	8,5	8,0
Népal	6,9	4,7	4,0	4,5	8,0	6,4	7,7	13,0	9,3	9,9	8,0	4,2	8,3	10,0	6,9
Pakistan	8,0	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	12,0	20,8	11,7	15,5	14,0	7,0	12,7	16,0	12,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	10,5	14,7	2,1	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	6,6	8,3	8,0	6,8	7,5	9,0	7,0
Philippines	6,9	3,5	6,0	7,6	6,2	2,8	9,3	3,2	3,8	4,9	4,3	4,0	3,0	5,1	4,2
République dém. pop. lao	28,5	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	5,4	5,7	5,2	3,1	5,5	5,7	5,2
Samoa	3,8	4,3	7,8	7,8	3,2	4,5	6,2	14,4	-0,2	3,0	4,0	4,0	-0,6	6,0	4,0
Sri Lanka	9,7	9,0	9,0	11,0	10,0	15,8	22,6	3,4	5,9	7,9	6,2	5,5	6,9	6,5	5,8
Thaïlande	3,8	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,8	3,3	4,0	3,4	2,9	3,0	5,1	2,4
Timor-Leste	...	7,2	3,2	1,8	4,1	8,9	7,6	0,1	4,9	6,0	6,0	5,0	8,0	6,0	6,0
Tonga	4,2	11,5	10,6	8,3	6,0	7,5	7,3	3,4	4,0	5,9	4,8	6,0	6,6	5,8	3,9
Tuvalu	...	3,3	2,8	3,2	3,8	2,2	10,5	-0,3	-1,9	1,2	1,6	2,2	-1,8	2,4	1,6
Vanuatu	2,5	3,0	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,3	2,8	4,0	3,5	3,0	3,4	4,0	3,5
Vietnam	5,6	3,3	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	13,5	6,7	5,0	11,8	9,5	6,2

Tableau A7 (suite)

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	Projections		
														2011	2012	
Amérique latine et Caraïbes	39,3	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,0	6,7	6,0	5,1	6,6	6,8	5,8	
Antigua-et-Barbuda	2,3	2,0	2,0	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,7	2,7	2,2	2,9	3,0	3,1	
Argentine ⁵	4,7	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	10,2	11,5	11,0	10,9	11,0	11,0	
Bahamas	1,7	3,0	1,0	2,2	1,8	2,5	4,5	2,1	1,7	2,0	1,4	2,0	1,7	2,0	1,7	
Barbade	1,8	1,6	1,4	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,1	6,1	4,6	1,9	5,1	7,0	2,3	
Belize	1,6	2,6	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	2,0	0,5	2,9	3,5	2,5	1,3	4,4	2,5	
Bolivie	6,0	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	14,0	3,3	2,5	10,4	5,4	4,0	7,2	7,9	5,0	
Bésil	103,5	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,3	4,8	4,5	5,9	5,9	4,5	
Chili	6,4	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	1,7	1,5	3,6	3,2	3,0	3,0	4,5	3,2	
Colombie	15,7	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,6	2,8	2,8	3,2	3,2	3,1	
Costa Rica	13,0	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	5,6	5,4	4,0	5,8	6,0	5,5	
Dominique	1,2	1,6	2,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	3,6	1,1	1,5	2,4	3,5	1,3	
El Salvador	6,3	2,1	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	0,4	1,2	3,5	3,8	2,8	2,1	4,8	2,8	
Équateur	37,0	7,9	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	3,5	3,2	3,0	3,3	3,4	3,1	
Grenade	1,9	2,2	2,3	3,5	4,2	3,9	8,0	-0,3	5,0	5,8	4,5	2,0	6,3	5,0	4,0	
Guatemala	8,7	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	5,1	5,9	4,0	5,4	6,3	5,5	
Guyana	6,9	6,0	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	6,2	6,1	5,4	4,5	6,9	5,4	
Haiti	18,6	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	6,4	8,0	5,0	4,7	9,1	6,5	
Honduras	15,4	7,7	8,0	8,8	5,6	6,9	11,5	8,7	4,7	7,6	7,1	6,0	6,5	8,0	6,5	
Jamaïque	14,8	10,1	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	12,6	9,0	6,0	5,5	11,7	7,4	5,7	
Mexique	15,6	4,6	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,6	3,1	3,0	4,4	3,5	3,0	
Nicaragua	9,0	5,3	8,5	9,6	9,1	11,1	19,8	3,7	5,5	8,7	8,4	7,0	9,2	8,6	7,3	
Panama	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,0	3,5	2,5	4,9	4,4	3,3	
Paraguay	11,3	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	9,6	9,0	4,0	7,2	10,7	7,5	
Pérou	11,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	2,7	3,2	2,0	2,1	3,5	3,0	
République Dominicaine	7,3	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	6,1	5,8	4,0	6,2	6,0	5,5	
Saint-Kitts-et-Nevis	3,0	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	5,4	1,9	2,5	3,5	2,9	2,5	2,2	3,8	2,9	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	1,7	0,2	3,0	3,7	3,1	6,9	10,1	0,4	1,5	5,0	3,6	2,5	2,0	5,9	1,9	
Sainte-Lucie	2,5	1,0	1,5	3,9	3,6	2,8	7,2	1,0	1,8	3,2	2,8	2,4	-0,6	5,2	1,9	
Suriname	73,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	14,6	-0,1	6,9	17,9	10,4	4,0	10,3	19,9	7,5	
Trinité-et-Tobago	5,1	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	10,7	11,5	7,5	5,0	13,4	9,5	5,5	
Uruguay	21,7	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	7,2	6,0	6,0	6,9	6,8	6,5	
Venezuela	39,9	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	29,8	31,3	22,1	27,2	32,4	30,1	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,4	6,5	6,9	10,0	7,3	4,8	8,7	8,6	6,5	
Algérie	11,2	2,6	3,6	1,6	2,3	3,6	4,9	5,7	4,3	5,0	4,3	3,7	4,5	4,5	4,1	
Arabie Saoudite	0,3	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,1	5,4	6,0	5,5	4,0	5,4	6,6	4,5	
Bahreïn	1,0	1,7	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	3,0	2,7	2,5	2,0	2,7	2,5	
Djibouti	2,8	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	4,6	2,3	2,5	2,8	4,0	2,1	
Égypte	5,9	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,5	12,0	6,5	10,7	13,5	10,5	
Émirats arabes unis	3,2	3,1	5,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	4,5	3,0	2,2	2,7	3,7	2,7	
Iran, Rép. islam. d'	22,1	15,6	15,3	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	12,5	22,5	12,5	7,0	20,0	15,0	11,0	
Iraq	...	...	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,8	5,1	5,0	5,0	4,0	3,3	5,0	5,0
Jordanie	2,7	1,6	3,4	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	6,1	5,6	2,3	6,1	5,7	3,6	
Koweït	1,7	1,0	1,3	4,1	3,1	5,5	10,6	4,0	4,1	6,1	2,7	3,2	4,1	6,1	2,7	
Liban	6,3	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	4,5	6,5	3,0	2,2	4,5	5,5	2,6	
Libye ⁶	1,7	-2,1	1,0	2,9	1,4	6,2	10,4	2,8	2,4	...	...	...	2,4	...	...
Maroc	2,9	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	2,9	2,9	2,9	2,2	2,9	2,9	
Mauritanie	5,5	5,3	10,4	12,1	6,2	7,3	7,3	2,2	6,1	7,3	6,7	0,0	6,3	7,5	6,9	
Oman	-0,2	0,2	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	3,5	3,0	3,0	3,4	3,3	3,0	
Qatar	2,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	-2,4	4,2	4,1	4,0	0,4	4,2	4,1	
République arabe syrienne	3,9	5,8	4,4	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	6,0	5,0	5,0	6,3	6,0	5,0	
Soudan	45,2	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	9,0	7,0	6,0	15,4	8,0	6,0	
Tunisie	3,6	2,7	3,6	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	4,0	3,3	3,0	4,1	4,0	3,3	
Yémen, Rép. du	27,3	10,8	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	12,1	13,0	11,0	6,4	12,5	13,5	8,6	

Tableau A7 (fin)

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1993-2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	2011	2012	
											Projections			Projections		
Afrique subsaharienne	22,9	10,8	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,5	7,5	7,8	7,3	5,7	6,9	8,1	6,6	
Afrique du Sud	7,6	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	4,9	5,8	4,5	3,5	5,9	5,6	
Angola	527,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	14,6	12,4	5,2	15,3	13,0	11,2	
Bénin	7,4	1,5	0,9	5,4	3,8	1,3	8,0	2,2	2,1	4,2	3,0	3,0	4,0	4,5	3,0	
Botswana	9,2	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	7,8	7,0	6,1	7,4	7,5	6,4	
Burkina Faso	5,1	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	0,4	2,0	2,0	2,0	1,4	2,0	2,0	
Burundi	14,5	10,7	8,0	13,5	2,7	8,3	24,4	10,7	6,4	8,4	13,4	5,0	4,1	13,9	12,9	
Cameroun ⁷	5,7	0,6	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	3,0	2,5	2,5	2,6	3,0	2,5	
Cap-Vert	4,4	1,2	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	4,4	5,4	2,0	3,4	5,7	4,3	
Comores	4,8	3,7	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	2,7	3,9	3,6	3,0	3,2	4,3	2,9	
Congo, Rép. dém. du	546,2	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	12,0	11,0	7,7	9,8	13,0	9,0	
Congo, Rép. du	7,1	1,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	5,9	5,2	3,1	5,4	5,0	4,2	
Côte d'Ivoire	6,2	3,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	5,0	2,5	2,5	5,1	5,0	2,5	
Érythrée	11,2	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	14,2	12,3	12,3	
Éthiopie	1,9	15,1	8,6	6,8	12,3	15,8	25,3	36,4	2,8	12,9	11,2	9,0	7,3	16,0	9,0	
Gabon	4,9	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	1,9	0,6	2,3	3,4	3,0	0,7	3,5	3,2	
Gambie	3,8	17,0	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	5,9	5,5	5,0	5,8	6,0	5,0	
Ghana	27,6	26,7	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,7	8,7	8,7	6,5	8,6	9,0	8,5	
Guinée	4,6	11,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	19,6	15,1	3,7	20,8	17,1	12,3	
Guinée équatoriale	9,1	7,3	4,2	5,7	4,5	2,8	4,3	7,2	7,5	7,3	7,0	6,5	7,5	7,3	7,0	
Guinée-Bissau	21,2	-3,5	0,8	3,2	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	4,0	2,0	2,0	5,7	1,8	2,0	
Kenya	12,0	9,8	11,8	9,9	6,0	4,3	16,2	9,3	3,9	7,2	5,0	5,0	4,5	6,7	5,5	
Lesotho	9,0	7,3	5,0	3,4	6,1	8,0	10,7	7,2	3,8	5,4	5,6	5,6	3,1	5,6	5,7	
Libéria	...	10,3	3,6	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,3	9,7	6,0	5,0	6,6	9,0	4,7	
Madagascar	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,0	8,8	7,5	5,0	9,2	8,5	6,5	
Malawi	32,4	9,6	11,4	15,5	13,9	8,0	8,8	8,7	6,9	6,6	6,9	5,4	6,3	7,0	6,8	
Mali	5,1	-1,2	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	1,2	4,5	2,7	2,8	1,9	5,0	3,1	
Maurice	7,1	3,9	4,7	4,9	8,7	8,6	9,7	2,5	2,9	7,4	4,6	4,4	6,1	5,8	4,4	
Mozambique	23,4	13,5	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	9,5	7,2	5,6	16,6	8,4	5,6	
Namibie	9,1	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	10,4	8,8	4,5	5,9	5,6	4,5	3,1	5,7	5,5	
Niger	6,2	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	0,9	3,8	2,0	2,0	2,7	3,5	2,0	
Nigéria	26,0	14,0	15,0	17,9	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	11,1	9,5	8,5	11,7	10,5	8,5	
Ouganda	6,9	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	7,3	14,2	9,4	6,1	11,0	5,0	4,2	12,0	10,0	
République Centrafricaine	4,9	4,4	-2,2	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	2,7	2,9	2,0	2,3	3,4	2,4	
Rwanda	13,8	7,4	12,0	9,1	8,8	9,1	15,4	10,3	2,3	3,1	5,5	5,0	0,2	6,0	5,0	
São Tomé-et-Príncipe	29,3	9,6	12,8	17,2	23,1	18,5	26,0	17,0	14,4	10,6	6,7	3,0	12,9	8,5	5,0	
Sénégal	4,8	0,0	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	1,2	3,9	2,5	2,1	4,3	2,7	2,3	
Seychelles	2,4	3,3	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,9	-2,4	3,1	4,3	2,6	0,4	5,5	3,5	
Sierra Leone	17,0	7,5	14,2	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	14,7	8,8	5,4	18,4	13,1	8,0	
Swaziland	9,2	7,3	3,5	4,8	5,3	9,7	13,1	7,5	4,5	7,9	6,1	4,5	4,5	7,3	5,4	
Tanzanie	15,3	4,4	4,1	4,4	5,6	6,3	8,4	11,8	10,5	6,3	7,0	5,0	7,2	7,5	5,5	
Tchad	6,2	-1,8	-4,8	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	1,0	3,0	3,0	3,0	-2,2	-2,0	-2,0	
Togo	6,6	-0,9	0,4	6,8	2,2	0,9	8,7	1,9	3,2	6,2	2,0	1,9	6,9	6,9	-2,1	
Zambie	41,0	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	9,0	6,5	5,0	7,9	7,0	6,0	
Zimbabwe ⁸	...	...	...	...	...	...	...	6,5	3,0	4,8	6,1	5,0	3,2	7,1	6,5

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays). Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.

²Variations de décembre à décembre. Plusieurs pays déclarent des variations du quatrième trimestre au quatrième trimestre.

³Pour un grand nombre de pays, l'inflation des premières années est mesurée sur la base d'un indice des prix de détail. Des indices de prix à la consommation dont la couverture est plus large et plus à jour sont généralement utilisés pour les années plus récentes.

⁴La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁵Selon les analystes privés, l'inflation des prix à la consommation a été nettement supérieure aux estimations officielles à partir de 2007. Les autorités argentines ont annoncé qu'elles ont entrepris de mettre au point un nouvel IPC national qui remplacera l'IPC de l'agglomération de Buenos Aires actuellement utilisé. À la demande des autorités, le FMI est en train de fournir une assistance technique dans ce domaine.

⁶Compte tenu des incertitudes de la situation politique, aucune projection n'est indiquée pour la Libye.

⁷Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

⁸Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques¹

(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyennes							Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Principaux pays avancés										
Prêt/emprunt (net)	...	-3,4	-2,3	-2,1	-4,4	-9,8	-8,8	-8,5	-6,3	-4,4
Écart de production ²	-0,1	-0,2	0,4	0,6	-0,9	-5,5	-4,0	-3,1	-2,2	-0,2
Solde structurel ²	...	-2,9	-2,4	-2,2	-3,7	-5,8	-6,4	-6,5	-4,9	-4,1
États-Unis										
Prêt/emprunt (net)	...	-3,2	-2,0	-2,7	-6,5	-12,7	-10,6	-10,8	-7,5	-6,0
Écart de production ²	0,1	0,0	0,3	0,0	-1,8	-6,0	-4,8	-3,7	-2,7	-0,4
Solde structurel ²	...	-2,3	-2,0	-2,3	-4,7	-6,8	-7,5	-8,1	-5,7	-5,3
Dette nette	43,2	42,7	41,9	42,6	48,4	59,9	64,8	72,4	76,7	85,7
Dette brute	62,3	61,7	61,1	62,2	71,2	84,6	91,6	99,5	102,9	111,9
Zone euro³										
Prêt/emprunt (net)	-2,5	-2,5	-1,3	-0,6	-2,0	-6,3	-6,1	-4,4	-3,6	-1,9
Écart de production ²	-0,5	-0,4	1,0	2,1	1,1	-3,5	-2,8	-2,3	-1,7	0,0
Solde structurel ²	-2,7	-2,8	-2,3	-2,1	-2,7	-4,3	-4,1	-3,2	-2,7	-1,7
Dette nette	54,7	54,7	53,1	50,7	52,9	61,0	64,4	66,9	68,2	68,1
Dette brute	70,7	70,0	68,5	66,2	69,8	79,3	85,0	87,3	88,3	86,3
Allemagne⁴										
Prêt/emprunt (net)	-3,2	-3,4	-1,6	0,3	0,1	-3,0	-3,3	-2,3	-1,5	0,0
Écart de production ²	-0,6	-1,3	0,9	2,4	2,0	-3,7	-1,6	-0,5	-0,1	0,2
Solde structurel ^{2,5}	-2,4	-2,6	-2,2	-0,9	-0,7	-1,0	-2,2	-2,1	-1,5	-0,1
Dette nette	43,5	53,1	52,7	50,1	49,7	55,9	53,8	54,7	54,7	52,6
Dette brute	60,4	68,0	67,6	64,9	66,3	73,5	80,0	80,1	79,4	71,9
France										
Prêt/emprunt (net)	-3,1	-3,0	-2,3	-2,7	-3,3	-7,6	-7,7	-6,0	-5,0	-1,5
Écart de production ²	0,2	0,3	0,8	1,1	-0,4	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	0,2
Solde structurel ^{2,5}	-3,1	-3,3	-2,6	-3,1	-3,1	-5,0	-5,1	-4,0	-3,3	-1,5
Dette nette	49,8	56,7	53,9	54,1	57,8	68,4	74,6	77,9	80,0	77,0
Dette brute	59,2	66,4	63,7	63,8	67,5	78,1	84,3	87,6	89,7	86,7
Italie										
Prêt/emprunt (net)	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-4,6	-4,3	-3,5	-2,9
Écart de production ²	0,0	-0,4	0,8	1,5	-0,5	-3,9	-3,3	-3,0	-2,5	0,0
Solde structurel ^{2,6}	-4,1	-4,6	-3,4	-2,5	-2,6	-3,9	-2,9	-2,8	-2,2	-3,0
Dette nette	97,1	89,3	89,8	87,3	89,2	97,1	99,6	100,6	100,4	98,9
Dette brute	112,1	105,9	106,6	103,6	106,3	116,1	119,0	120,3	120,0	118,0
Japon										
Prêt/emprunt (net)	-6,3	-4,8	-4,0	-2,4	-4,2	-10,3	-9,5	-10,0	-8,4	-7,4
Écart de production ²	-0,9	-0,7	-0,3	0,4	-1,5	-8,0	-4,8	-3,8	-2,3	0,0
Solde structurel ²	-5,9	-4,6	-3,9	-2,5	-3,6	-7,0	-7,5	-8,3	-7,4	-7,4
Dette nette	54,6	84,6	84,3	81,5	96,5	110,0	117,5	127,8	135,1	163,9
Dette brute ⁷	135,4	191,6	191,3	187,7	195,0	216,3	220,3	229,1	233,4	250,5
Royaume-Uni										
Prêt/emprunt (net)	-1,8	-3,3	-2,6	-2,7	-4,9	-10,3	-10,4	-8,6	-6,9	-1,3
Écart de production ²	-0,1	-0,3	0,3	1,0	0,7	-3,7	-2,7	-2,6	-2,3	-0,3
Solde structurel ²	-1,7	-3,1	-2,8	-3,3	-5,9	-8,5	-8,3	-6,6	-5,1	-1,1
Dette nette	37,6	37,3	38,0	38,2	45,6	60,9	69,4	75,1	78,6	73,5
Dette brute	42,8	42,1	43,1	43,9	52,0	68,3	77,2	83,0	86,5	81,3
Canada										
Prêt/emprunt (net)	-0,2	1,5	1,6	1,6	0,1	-5,5	-5,5	-4,6	-2,8	0,0
Écart de production ²	0,5	1,5	1,7	1,7	0,1	-3,8	-2,4	-1,5	-0,8	0,0
Solde structurel ²	-0,4	0,9	0,8	0,6	0,0	-3,2	-4,0	-3,6	-2,2	0,0
Dette nette	52,9	31,0	26,3	22,9	22,4	28,4	32,2	35,1	36,3	33,0
Dette brute	88,1	71,6	70,3	66,5	71,3	83,4	84,0	84,2	83,1	72,6

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. Cette méthode diffère de celle des calculs des éditions précédentes des *Perspectives*, où les valeurs composites étaient pondérées à partir du PIB en parité de pouvoir d'achat en pourcentage du PIB mondial total.

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.

³Estonie non comprise.

⁴Depuis 1995, l'État fédéral prend en charge l'encours et le service de la dette de la Treuhandanstalt (et des diverses autres agences). Cette dette équivaut à 8 % du PIB et le service à ½ - 1 % du PIB.

⁵Non compris le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, y compris licences.

⁶Hors les mesures ponctuelles basées sur les données des autorités et, faute de ces dernières, les recettes de la vente des actifs.

⁷Comprend les prises de participation.

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1993–2002	2003–12	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Commerce de biens et de services												
Commerce mondial¹												
Volume	6,6	5,7	5,6	10,8	7,7	8,7	7,5	2,7	-10,9	12,4	7,4	6,9
Déflateur des prix												
En dollars EU	-1,3	5,3	10,2	9,5	5,4	5,8	8,1	11,3	-10,3	5,8	8,5	0,8
En DTS	-0,5	3,4	1,9	3,6	5,7	6,3	3,9	7,8	-8,0	7,0	5,8	1,0
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,2	4,7	3,4	9,2	6,2	8,7	6,6	1,9	-12,2	12,0	6,8	5,9
Pays émergents et en développement	8,3	8,3	11,5	14,5	11,2	9,4	9,6	4,0	-7,5	14,5	8,8	8,7
Importations												
Pays avancés	6,5	4,1	4,2	9,3	6,5	7,7	5,1	0,4	-12,6	11,2	5,8	5,5
Pays émergents et en développement	7,3	9,4	10,7	16,1	11,6	10,3	13,3	8,8	-8,3	13,5	10,2	9,4
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,1	-0,3	1,0	-0,2	-1,4	-1,1	0,4	-2,0	2,7	-1,2	-1,1	-0,5
Pays émergents et en développement	0,4	1,5	0,6	2,9	5,1	3,2	0,5	3,7	-5,1	0,2	4,7	-0,3
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	6,5	5,8	7,0	11,3	7,4	8,6	7,1	2,7	-11,7	13,6	7,7	6,9
Déflateur des prix												
En dollars EU	-1,0	5,4	9,2	9,4	6,2	6,5	7,8	11,7	-11,9	7,2	9,2	0,9
En DTS	-0,2	3,4	1,0	3,5	6,4	7,0	3,6	8,1	-9,7	8,4	6,4	1,1
Prix mondiaux en dollars EU²												
Produits manufacturés	-1,4	4,0	13,5	5,7	2,6	2,6	6,2	6,6	-6,3	3,0	5,5	1,1
Pétrole	2,7	15,8	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	35,6	0,8
Produits primaires hors combustibles	-0,9	9,5	5,9	15,2	6,1	23,2	14,1	7,5	-15,8	26,3	25,1	-4,3
Produits alimentaires	-1,5	7,8	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	11,4	24,1	-4,7
Boissons	1,3	9,9	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	23,9	-3,5
Matières premières agricoles	0,2	3,8	0,6	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	33,2	24,8	-11,5
Métaux	-1,2	16,6	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-7,8	-19,7	48,1	26,5	-0,8
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés	-0,5	2,0	4,9	0,0	2,8	3,1	2,1	3,3	-4,0	4,2	2,9	1,3
Pétrole	3,6	13,6	7,1	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	32,2	1,0
Produits primaires hors combustibles	-0,1	7,5	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,6	4,1	-13,8	27,6	21,9	-4,1
Produits alimentaires	-0,7	5,8	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-12,6	12,6	21,0	-4,5
Boissons	2,1	7,9	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	20,8	-3,3
Matières premières agricoles	1,1	1,9	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-14,9	34,7	21,6	-11,3
Métaux	-0,3	14,4	3,3	27,3	22,7	56,9	12,8	-10,7	-17,7	49,7	23,3	-0,6
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés	1,8	0,2	-5,2	-3,8	2,4	1,8	-2,7	-0,7	-1,0	8,2	2,3	1,6
Pétrole	6,1	11,6	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	31,4	1,3
Produits primaires hors combustibles	2,3	5,6	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-11,1	32,5	21,2	-3,8
Produits alimentaires	1,7	3,9	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,8	17,0	20,3	-4,2
Boissons	4,6	6,0	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	20,1	-3,0
Matières premières agricoles	3,5	0,1	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,3	39,9	21,0	-11,1
Métaux	2,0	12,4	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-14,2	-15,1	55,5	22,6	-0,3

Tableau A9 (fin)

	Moyennes										Projections	
	1993–2002	2003–12	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Commerce de biens												
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,0	4,8	5,0	9,6	5,7	8,7	6,1	1,9	-13,6	13,6	7,3	5,8
Pays émergents et en développement	8,2	8,1	11,5	14,1	10,9	8,9	8,7	4,1	-7,8	15,1	8,9	8,6
Pays exportateurs de combustibles	3,6	3,9	11,8	9,8	5,8	2,1	4,1	2,7	-6,9	2,5	5,1	3,0
Pays exportateurs d'autres produits	9,9	9,7	11,3	15,6	12,8	11,8	10,7	4,7	-8,3	20,1	10,3	10,6
Importations												
Pays avancés	6,5	4,4	6,0	10,2	6,3	8,0	5,1	0,3	-13,3	12,6	6,0	5,2
Pays émergents et en développement	7,3	9,2	11,5	16,2	11,4	9,8	12,8	8,2	-9,2	13,8	10,2	9,6
Pays exportateurs de combustibles	3,6	9,2	10,8	14,8	16,0	9,8	21,6	14,5	-12,8	3,4	9,2	8,2
Pays exportateurs d'autres produits	8,4	9,2	11,6	16,5	10,5	9,8	10,9	6,8	-8,3	16,3	10,4	9,8
Déflateur des prix en DTS												
Exportations												
Pays avancés	-0,7	2,4	1,6	2,4	3,7	4,4	3,1	4,8	-6,8	5,5	5,2	0,4
Pays émergents et en développement	1,9	6,1	1,2	7,3	14,0	12,8	5,6	13,9	-13,9	12,1	9,8	1,2
Pays exportateurs de combustibles	3,6	11,8	4,5	16,6	32,3	20,9	8,1	26,0	-26,6	24,5	24,6	0,8
Pays exportateurs d'autres produits	1,3	3,8	0,2	4,1	7,2	9,4	4,5	8,7	-7,7	7,2	4,2	1,4
Importations												
Pays avancés	-0,8	2,7	0,5	2,7	5,6	5,8	2,6	7,4	-10,4	6,8	6,5	1,2
Pays émergents et en développement	1,4	4,6	0,3	4,5	7,9	9,1	5,0	10,2	-8,9	12,7	4,7	1,7
Pays exportateurs de combustibles	0,4	5,3	1,0	4,5	8,0	10,7	5,2	8,9	-5,4	15,3	6,1	0,5
Pays exportateurs d'autres produits	1,6	4,4	0,2	4,5	7,8	8,8	5,0	10,5	-9,8	12,1	4,4	1,9
Termes de l'échange												
Pays avancés	0,1	-0,4	1,1	-0,4	-1,8	-1,3	0,5	-2,4	4,0	-1,2	-1,2	-0,8
Pays émergents et en développement	0,5	1,4	0,9	2,7	5,7	3,4	0,5	3,3	-5,4	-0,6	4,8	-0,4
Par région												
Europe centrale et orientale	-0,3	-0,4	-0,5	1,2	-1,6	-1,2	2,0	-2,5	3,8	-2,0	-2,2	-0,4
Communauté des États indépendants ³	1,7	6,1	8,7	12,4	15,0	9,4	2,5	15,1	-20,3	9,9	13,4	0,2
Asie, pays en développement d'	-0,3	-1,9	-1,0	-2,7	-2,2	-1,7	-2,1	-2,7	4,3	-10,7	0,3	-0,2
Amérique latine et Caraïbes	0,6	2,6	2,8	5,5	5,4	8,3	2,3	2,6	-7,9	9,0	0,4	-1,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,4	5,4	2,0	8,1	21,9	6,0	1,9	13,9	-18,3	7,0	16,8	-0,1
Afrique subsaharienne	0,5	4,1	-1,9	4,8	12,3	9,1	3,2	7,7	-12,2	10,1	11,4	-0,6
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	3,2	6,1	3,5	11,5	22,5	9,2	2,8	15,7	-22,3	8,0	17,5	0,3
Pays exportateurs d'autres produits	-0,3	-0,6	-0,1	-0,4	-0,6	0,5	-0,5	-1,6	2,3	-4,3	-0,2	-0,5
<i>Pour mémoire</i>												
Exportations mondiales (milliards de dollars EU)												
Biens et services	6.745	16.528	9.323	11.310	12.870	14.849	17.307	19.747	15.783	18.713	21.877	23.502
Biens	5.383	13.253	7.442	9.034	10.327	11.966	13.845	15.859	12.341	14.986	17.711	19.015
Prix moyen du pétrole ⁴	2,7	15,8	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	35,6	0,8
En dollars EU le baril	19,82	70,84	28,89	37,76	53,35	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	107,16	108,00
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁵	-1,4	4,0	13,5	5,7	2,6	2,6	6,2	6,6	-6,3	3,0	5,5	1,1

¹Moyenne des variations annuelles (en pourcentage) des exportations et des importations mondiales.

²Représentés, respectivement, par l'indice de la valeur unitaire des exportations de produits manufacturés des pays avancés et représentant 83 % des pondérations des exportations de biens des pays avancés, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 2002–04, dans le total des exportations mondiales des produits de base.

³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁴Moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate.

⁵Exportés par les pays avancés.

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes

(Milliards de dollars EU)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
Pays avancés	-218,9	-219,5	-411,2	-449,8	-344,2	-471,8	-101,1	-95,5	-125,6	-91,0	-302,5
États-Unis	-520,7	-630,5	-747,6	-802,6	-718,1	-668,9	-378,4	-470,2	-493,9	-450,7	-643,6
Zone euro ^{1,2}	23,4	76,6	14,6	-12,6	14,7	-196,9	-69,4	-77,0	3,8	6,6	18,3
Japon	136,2	172,1	165,7	170,4	211,0	157,1	141,8	194,8	134,1	138,6	131,5
Autres pays avancés ³	128,7	127,4	131,1	142,0	137,0	129,0	158,2	167,7	229,8	213,9	192,3
<i>Pour mémoire</i>											
Nouvelles économies industrielles d'Asie	84,3	86,9	82,8	99,4	130,9	87,8	128,6	133,1	134,8	136,1	145,2
Pays émergents et en développement	145,2	219,7	443,0	661,5	649,7	704,2	326,6	378,1	646,5	635,9	900,8
Par région											
Europe centrale et orientale	-32,5	-52,0	-57,7	-85,3	-131,7	-151,3	-44,3	-76,0	-102,0	-116,0	-165,6
Communauté des États indépendants ⁴	35,7	63,5	87,6	96,3	71,7	107,7	41,4	75,0	116,9	90,1	17,0
Asie, pays en développement d'	85,2	92,9	167,5	289,2	418,3	435,9	328,2	308,1	348,9	414,7	843,7
Amérique latine et Caraïbes	9,4	21,5	36,3	49,5	14,6	-31,2	-25,0	-56,9	-79,1	-107,0	-179,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	59,8	101,9	212,7	281,1	265,8	343,1	47,9	152,8	357,1	349,0	394,5
Afrique subsaharienne	-12,4	-8,2	-3,4	30,8	11,0	0,0	-21,6	-24,9	4,7	5,1	-9,7
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	12,1	61,7	-13,8	-48,0	-83,1	-167,4	-39,6	-22,3	-37,1	-26,3	-13,1
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	103,9	184,6	349,2	476,6	429,7	587,0	145,2	291,0	597,6	568,5	514,8
Autres produits	41,3	35,1	93,8	184,9	220,0	117,2	181,4	87,0	48,9	67,4	386,0
Dont : produits primaires	-4,4	-0,9	-1,8	9,4	6,7	-15,2	-3,6	-4,8	-7,2	-15,4	-12,8
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-31,7	-55,9	-95,3	-116,8	-212,2	-361,6	-180,3	-265,4	-360,0	-423,2	-519,7
Dont : financement public	-5,8	-4,6	-5,7	-3,9	-5,7	-12,8	-11,4	-14,7	-17,9	-19,7	-16,7
Situation du service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	1,9	-6,8	-9,0	-6,1	-19,2	-34,8	-31,6	-40,8	-47,0	-53,3	-51,2
Monde¹	-73,7	0,2	31,8	211,8	305,4	232,4	225,5	282,6	520,9	544,9	598,4
<i>Pour mémoire</i>											
En pourcentage des transactions courantes mondiales	-0,4	0,0	0,1	0,7	0,9	0,6	0,7	0,8	1,2	1,2	1,0
En pourcentage du PIB mondial	-0,2	0,0	0,1	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,7	0,7	0,6

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, à l'exclusion de l'Estonie.

³Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon, mais y compris l'Estonie.

⁴La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique..

Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
Pays avancés	-0,7	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-1,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,6
États-Unis	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,2	-3,2	-2,8	-3,4
Zone euro ¹	0,4	1,2	0,4	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,1
Allemagne	1,9	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	5,0	5,3	5,1	4,6	3,6
France	0,7	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,9	-1,9	-2,1	-2,8	-2,7	-2,2
Italie	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-2,9	-2,1	-3,5	-3,4	-3,0	-2,4
Espagne	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,7	-5,5	-4,5	-4,8	-4,5	-3,5
Pays-Bas	5,6	7,6	7,4	9,3	6,7	4,3	4,6	7,1	7,9	8,2	6,0
Belgique	3,4	3,2	2,0	1,9	1,6	-1,9	0,8	1,2	1,0	1,2	2,4
Autriche	1,7	2,2	2,2	2,8	3,5	4,9	2,9	3,2	3,1	3,1	3,2
Grèce	-6,6	-5,9	-7,4	-11,2	-14,4	-14,7	-11,0	-10,4	-8,2	-7,1	-3,8
Portugal	-6,5	-8,4	-10,4	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-9,9	-8,7	-8,5	-5,7
Finlande	4,8	6,2	3,4	4,2	4,3	2,9	2,3	3,1	2,8	2,6	2,8
Irlande	0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,6	-3,0	-0,7	0,2	0,6	0,1
République slovaque	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-3,6	-3,4	-2,8	-2,7	-3,1
Slovénie	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,7	-1,5	-1,2	-2,0	-2,1	-2,6
Luxembourg	8,1	11,9	11,5	10,4	10,1	5,3	6,7	7,7	8,5	8,7	9,3
Estonie	-11,3	-11,3	-10,0	-15,3	-17,2	-9,7	4,5	3,6	3,3	3,1	-3,7
Chypre	-2,3	-5,0	-5,9	-7,0	-11,7	-17,2	-7,5	-7,0	-8,9	-8,7	-8,0
Malte	-3,1	-6,0	-8,7	-9,3	-5,6	-5,6	-6,9	-0,6	-1,1	-2,3	-3,3
Japon	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	3,6	2,3	2,3	2,0
Royaume-Uni	-1,6	-2,1	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,7	-2,5	-2,4	-1,9	-1,0
Canada	1,2	2,3	1,9	1,4	0,8	0,4	-2,8	-3,1	-2,8	-2,6	-1,3
Corée	2,4	4,5	2,2	1,5	2,1	0,3	3,9	2,8	1,1	1,0	0,6
Australie	-5,2	-6,0	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,2	-2,6	-0,4	-2,1	-6,2
Taiwan, prov. chinoise de	9,8	5,8	4,8	7,0	8,9	6,9	11,4	9,4	11,6	10,9	8,0
Suède	7,0	6,6	6,8	8,4	9,2	8,7	7,2	6,5	6,1	5,8	5,6
Suisse	13,3	13,4	14,0	14,8	8,9	2,3	11,5	14,2	13,2	12,8	12,0
Hong Kong (RAS)	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	13,7	8,6	6,6	5,2	5,5	7,9
Singapour	22,7	17,0	21,1	24,8	27,3	14,6	19,0	22,2	20,4	19,0	14,9
République tchèque	-6,3	-5,3	-1,3	-2,5	-3,3	-0,6	-1,1	-2,4	-1,8	-1,2	-0,7
Norvège	12,3	12,7	16,3	17,2	14,1	17,9	13,1	12,9	16,3	16,0	14,8
Israël	0,6	1,8	3,2	5,1	2,9	0,8	3,6	3,1	3,3	3,1	3,4
Danemark	3,7	3,3	4,1	3,1	1,4	2,4	3,8	5,0	4,8	4,8	4,9
Nouvelle-Zélande	-3,9	-5,7	-7,9	-8,2	-8,0	-8,7	-2,9	-2,2	-0,2	-4,4	-7,0
Islande	-4,8	-9,8	-16,1	-25,7	-15,7	-28,3	-10,4	-8,0	1,1	2,1	-0,6
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1,5	-1,4	-1,9	-2,0	-1,3	-1,3	-0,8	-1,0	-1,3	-1,1	-1,4
Zone euro ²	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	-1,4	-0,6	-0,6	0,0	0,0	0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,0	6,5	5,5	6,0	7,2	5,1	8,0	7,1	6,3	6,0	4,8

¹Somme des soldes des différents pays membres de la zone euro, à l'exclusion de l'Estonie.²Corrigé des écarts de déclaration des transactions intrazone, à l'exclusion de l'Estonie.

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
Europe centrale et orientale	-4,1	-5,3	-4,9	-6,5	-8,1	-7,9	-2,8	-4,3	-5,4	-5,7	-6,2
Albanie	-5,0	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,0	-10,1	-11,2	-9,8	-5,0
Bosnie-Herzégovine	-19,4	-16,4	-17,2	-8,0	-10,7	-14,5	-6,9	-6,0	-6,0	-5,7	-4,6
Bulgarie	-5,3	-6,4	-11,7	-17,6	-30,2	-23,3	-10,0	-0,8	-1,5	-2,0	-4,0
Croatie	-6,3	-4,4	-5,5	-7,0	-7,6	-9,2	-5,5	-1,9	-3,6	-3,6	-5,7
Hongrie	-8,0	-8,4	-7,6	-7,6	-6,9	-7,3	-0,5	1,6	1,5	0,9	-3,7
Kosovo	-8,1	-8,3	-7,4	-6,7	-8,3	-15,2	-16,8	-17,3	-23,1	-25,6	-16,7
Lettonie	-8,1	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,1	8,6	3,6	2,6	1,5	-2,6
Lituanie	-6,9	-7,6	-7,1	-10,7	-14,6	-13,4	4,5	1,8	-0,9	-2,9	-3,3
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-3,8	-7,6	-2,6	-0,8	-6,5	-13,9	-6,4	-2,8	-4,2	-4,8	-4,5
Monténégro	-6,7	-7,2	-8,5	-24,1	-39,5	-50,6	-30,3	-25,6	-24,5	-22,1	-8,9
Pologne	-2,5	-4,0	-1,2	-2,7	-4,8	-4,8	-2,2	-3,3	-3,9	-4,2	-4,3
Roumanie	-5,8	-8,4	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,2	-5,0	-5,2	-5,0
Serbie	-7,2	-12,1	-8,7	-10,2	-16,0	-21,1	-6,9	-7,1	-7,4	-6,6	-5,1
Turquie	-2,5	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,3	-6,5	-8,0	-8,2	-8,4
Communauté des États indépendants¹	6,2	8,2	8,7	7,4	4,2	4,9	2,5	3,8	4,7	3,2	0,4
Russie	8,2	10,1	11,1	9,5	5,9	6,2	4,1	4,9	5,6	3,9	0,3
Russie non comprise	0,2	2,2	1,3	0,6	-1,3	0,8	-2,0	0,7	2,0	0,7	0,8
Arménie	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-16,0	-13,7	-12,4	-11,3	-8,5
Azerbaïdjan	-27,8	-29,8	1,3	17,6	27,3	35,5	23,6	27,7	28,4	24,2	17,2
Bélarus	-2,4	-5,3	1,4	-3,9	-6,7	-8,6	-13,0	-15,5	-15,7	-15,2	-12,0
Géorgie	-9,6	-6,9	-11,1	-15,1	-19,7	-22,6	-11,2	-9,8	-13,0	-12,0	-6,1
Kazakhstan	-0,9	0,8	-1,8	-2,5	-8,1	4,6	-3,7	2,5	5,8	4,2	1,5
Moldova	-6,6	-1,8	-7,6	-11,4	-15,3	-16,3	-8,5	-10,9	-11,1	-11,2	-9,3
Mongolie	-7,1	1,3	1,3	6,5	6,3	-12,9	-9,0	-15,2	-13,3	-14,0	13,2
Ouzbékistan	5,8	7,2	7,7	9,1	7,3	8,7	2,2	6,7	10,0	6,7	2,7
République kirghize	1,7	4,9	2,8	-3,1	-0,2	-8,1	2,0	-7,4	-6,7	-7,8	-3,9
Tadjikistan	-1,3	-3,9	-1,7	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	2,2	-4,1	-7,2	-4,3
Turkménistan	2,7	0,6	5,1	15,7	15,5	16,5	-16,1	-11,4	-4,7	-3,9	6,1
Ukraine	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-1,9	-3,6	-3,8	-2,9

Tableau A12 (suite)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
Asie, pays en développement d'	2,8	2,6	4,1	6,0	6,9	5,9	4,1	3,3	3,3	3,6	4,8
Afghanistan, Rép. islam. d'	-16,5	-4,7	-2,7	-5,7	0,9	-1,6	-2,6	2,0	-0,7	-3,6	-7,4
Bangladesh	0,3	-0,3	0,0	1,2	1,1	1,9	3,3	1,4	-1,0	-1,2	-0,2
Bhoutan	-22,5	-17,6	-28,7	-4,2	12,1	-2,2	-9,2	-5,2	-12,0	-18,1	-19,0
Brunéi Darussalam	50,6	48,3	52,7	56,4	51,1	54,3	40,2	42,8	44,6	44,5	50,9
Cambodge	-3,6	-2,2	-3,8	-0,6	-2,5	-6,2	-5,2	-4,3	-11,4	-10,0	-4,7
Chine	2,8	3,6	7,1	9,3	10,6	9,6	6,0	5,2	5,7	6,3	7,8
Fidji	-6,4	-12,6	-9,9	-18,7	-13,6	-17,9	-7,9	-7,1	-8,9	-8,5	-6,4
Îles Salomon	6,3	16,3	-7,0	-9,3	-13,8	-19,3	-17,9	-25,6	-16,8	-15,2	-39,4
Inde	1,5	0,1	-1,3	-1,0	-0,7	-2,0	-2,8	-3,2	-3,7	-3,8	-1,6
Indonésie	3,5	0,6	0,1	3,0	2,4	0,0	2,6	0,9	0,9	0,4	-1,0
Kiribati	-15,0	-21,8	-41,7	-24,2	-29,4	-34,7	-29,8	-23,1	-28,9	-23,7	-21,3
Malaisie	12,0	12,1	15,0	16,4	15,9	17,5	16,5	11,8	11,4	10,8	8,6
Maldives	-3,4	-11,6	-27,6	-23,4	-29,3	-36,9	-23,5	-26,9	-30,4	-28,0	-30,9
Myanmar	-1,0	2,4	3,7	7,1	0,6	-2,2	-1,3	-2,0	-3,5	-4,5	5,1
Népal	2,4	2,7	2,0	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,7	-1,0	-1,0	-0,3
Pakistan	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,5	-5,7	-2,3	-1,5	-2,4	-4,4
Papouasie-Nouvelle-Guinée	4,3	2,1	6,1	9,2	3,3	10,1	-7,6	-23,7	-24,2	-17,6	10,3
Philippines	0,4	1,9	2,0	4,5	4,9	2,2	5,8	4,5	2,9	2,8	0,9
République dém. pop. lao	-13,1	-17,8	-18,1	-11,2	-15,9	-18,5	-17,6	-10,2	-13,6	-15,4	-16,3
Samoa	-8,3	-8,4	-9,6	-11,1	-15,9	-6,2	-2,0	-8,0	-13,1	-8,9	-2,4
Sri Lanka	-0,4	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,8	-0,5	-3,5	-4,1	-4,5	-5,0
Thaïlande	3,4	1,7	-4,3	1,1	6,3	0,8	8,3	4,6	2,7	1,9	2,0
Timor-Leste	-15,1	21,1	78,8	165,5	329,0	455,6	245,4	227,1	196,9	167,6	63,7
Tonga	0,7	0,4	-5,2	-8,1	-8,6	-11,7	-11,1	-9,4	-11,3	-11,2	-6,9
Tuvalu	-34,5	-4,5	21,7	-1,5	-1,9	-10,2	-5,2	-24,1	6,3	-3,4	5,1
Vanuatu	-5,9	-4,5	-8,7	-6,5	-7,0	-11,1	-8,2	-5,9	-5,7	-6,0	-6,0
Vietnam	-4,9	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-6,6	-3,8	-4,0	-3,9	-3,5

Tableau A12 (suite)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
Amérique latine et Caraïbes	0,5	1,0	1,4	1,6	0,4	-0,7	-0,6	-1,2	-1,4	-1,8	-2,4
Antigua-et-Barbuda	-12,9	-14,5	-21,7	-31,4	-34,3	-30,5	-22,5	-13,9	-18,6	-18,2	-24,3
Argentine	6,3	1,7	2,6	3,2	2,3	1,3	1,8	0,9	0,1	-0,5	-0,9
Bahamas	-5,4	-2,8	-9,9	-19,6	-17,8	-15,9	-11,7	-12,4	-15,0	-14,3	-12,0
Barbade	-5,6	-10,6	-10,7	-6,9	-4,5	-9,6	-5,5	-7,4	-6,7	-6,0	-4,7
Belize	-18,2	-14,7	-13,6	-2,1	-4,1	-9,8	-8,4	-2,7	-8,1	-6,7	-7,3
Bolivie	1,0	3,8	6,5	11,3	12,0	12,1	4,7	4,8	3,8	4,4	2,9
Brésil	0,8	1,8	1,6	1,2	0,1	-1,7	-1,5	-2,3	-2,6	-3,0	-3,6
Chili	-1,1	2,2	1,2	4,9	4,5	-1,9	1,6	1,9	0,5	-1,3	-2,5
Colombie	-0,9	-0,6	-1,1	-1,9	-2,9	-3,0	-2,2	-3,1	-2,1	-2,2	-1,8
Costa Rica	-5,0	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,6	-4,5	-4,7	-5,1
Dominique	-20,0	-20,4	-26,0	-15,7	-25,0	-31,8	-28,1	-28,0	-29,2	-27,5	-22,5
El Salvador	-4,7	-4,1	-3,5	-4,2	-6,0	-7,6	-1,8	-2,1	-3,8	-3,6	-3,5
Équateur	-1,4	-1,6	1,0	3,9	3,6	2,2	-0,7	-4,4	-4,0	-4,0	-4,0
Grenade	-25,3	-9,0	-31,3	-33,2	-43,2	-38,7	-33,2	-27,1	-25,3	-27,1	-26,2
Guatemala	-4,7	-4,9	-4,6	-5,0	-5,2	-4,3	0,0	-2,1	-3,3	-4,0	-5,4
Guyana	-5,8	-6,7	-10,1	-13,1	-11,1	-13,1	-9,2	-9,8	-11,9	-22,9	-10,1
Haïti	-1,6	-1,6	2,6	-1,4	-1,5	-4,4	-3,4	-2,3	-4,0	-4,6	-2,9
Honduras	-6,8	-7,7	-3,0	-3,7	-9,0	-15,4	-3,7	-6,2	-7,3	-7,1	-6,1
Jamaïque	-7,6	-6,4	-9,5	-10,0	-16,5	-17,8	-10,9	-8,1	-8,3	-7,7	-4,3
Mexique	-1,0	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-1,5	-0,7	-0,5	-0,9	-1,1	-1,5
Nicaragua	-16,0	-14,4	-14,9	-13,4	-16,6	-23,3	-11,9	-14,1	-17,6	-16,5	-12,1
Panama	-4,5	-7,5	-4,9	-3,1	-7,2	-11,9	-0,2	-11,2	-12,5	-12,6	-6,8
Paraguay	2,3	2,1	0,2	1,4	1,5	-1,8	0,6	-3,2	-4,1	-3,7	-2,8
Pérou	-1,5	0,0	1,4	3,1	1,4	-4,2	0,2	-1,5	-2,1	-2,8	-1,4
République Dominicaine	5,1	4,8	-1,4	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,6	-8,3	-5,4	-4,0
Saint-Kitts-et-Nevis	-34,8	-20,1	-18,3	-20,4	-24,3	-33,2	-34,0	-27,5	-30,5	-28,9	-24,5
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-20,5	-24,4	-22,3	-23,7	-34,6	-35,2	-35,0	-33,6	-37,5	-34,3	-25,2
Sainte-Lucie	-14,7	-10,9	-17,1	-30,2	-31,3	-27,8	-14,4	-16,7	-29,1	-20,8	-16,9
Suriname	-18,0	-10,3	-13,0	7,8	10,7	9,6	-1,1	1,0	0,4	-0,2	0,1
Trinité-et-Tobago	8,7	12,4	22,5	39,6	24,8	31,3	9,0	17,6	18,7	19,2	17,9
Uruguay	-0,7	0,0	0,2	-2,0	-0,9	-4,7	0,6	0,5	-1,0	-1,6	-1,9
Venezuela	14,1	13,8	17,7	14,8	8,8	12,0	2,6	4,9	7,0	6,3	2,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	6,6	9,5	16,1	17,9	14,4	14,9	2,4	6,5	12,7	11,2	9,3
Algérie	13,0	13,0	20,5	24,7	22,8	20,2	0,3	9,4	17,8	17,4	14,6
Arabie Saoudite	13,1	20,8	28,5	27,8	24,3	27,8	6,1	8,7	19,8	13,8	6,2
Bahrein	2,0	4,2	11,0	13,8	15,7	10,2	2,9	4,6	13,0	13,4	10,3
Djibouti	3,4	-1,3	-3,2	-11,5	-21,4	-24,3	-9,1	-6,7	-15,4	-18,8	-17,4
Égypte	2,4	4,3	3,2	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,7	-2,3	-1,4
Émirats arabes unis	5,2	5,6	11,6	15,4	6,0	7,4	3,0	7,7	10,4	10,5	11,2
Iran, Rép. islam. d'	0,6	0,6	8,8	9,2	11,9	7,3	4,2	6,0	11,7	10,4	6,8
Iraq	...	...	6,2	19,0	12,5	12,8	-26,6	-6,2	-3,2	-0,7	15,8
Jordanie	11,5	0,1	-18,0	-11,0	-16,9	-9,0	-6,3	-5,4	-8,5	-8,7	-4,6
Koweït	19,7	26,2	37,2	44,6	36,8	40,5	26,1	31,8	39,4	39,4	41,8
Liban	-13,0	-15,3	-13,4	-5,3	-6,8	-9,2	-9,4	-10,2	-12,9	-12,8	-9,8
Libye ²	8,4	20,3	39,6	49,7	41,7	41,7	15,6	16,0	...	...	...
Maroc	3,2	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-4,9	-4,2	-5,7	-4,1	-1,8
Mauritanie	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-18,3	-15,8	-12,3	-4,9	-6,9	-5,0	-7,3
Oman	2,4	4,5	16,8	15,4	5,9	8,3	-0,6	11,6	14,9	14,7	12,3
Qatar	25,3	22,4	30,9	25,3	25,0	29,2	10,2	18,7	36,1	34,0	26,2
République arabe syrienne	-12,5	-1,6	-2,3	-2,3	-3,6	-2,8	-5,7	-4,4	-4,6	-4,8	-5,0
Soudan	-7,9	-6,5	-11,1	-15,2	-12,5	-9,0	-12,4	-8,5	-5,5	-6,6	-6,5
Tunisie	-2,7	-2,4	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,8	-5,8	-1,6
Yémen, Rép. du	1,5	1,6	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,2	-4,4	-4,0	-4,0	-4,4

Tableau A12 (fin)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
									2011	2012	2016
Afrique subsaharienne	-2,8	-1,4	-0,5	4,3	1,3	0,0	-2,4	-2,4	0,4	0,4	-0,6
Afrique du Sud	-1,0	-3,0	-3,5	-5,3	-7,0	-7,1	-4,1	-2,8	-4,4	-5,1	-6,0
Angola	-5,6	3,8	18,2	27,5	15,7	8,6	-10,0	-1,8	6,2	9,5	4,4
Bénin	-9,4	-7,0	-6,3	-5,3	-10,1	-8,0	-8,9	-6,3	-5,3	-6,8	-5,2
Botswana	5,7	3,5	15,2	17,2	15,0	7,5	-5,5	-2,5	-2,4	0,0	4,0
Burkina Faso	-9,0	-11,0	-11,6	-9,1	-8,2	-11,5	-4,9	-4,2	-4,1	-7,6	-5,6
Burundi	-4,6	-8,4	-1,2	-14,5	-24,6	-15,0	-16,1	-12,0	-15,8	-14,9	-17,2
Cameroun	-1,8	-3,4	-3,4	1,6	1,4	-0,8	-3,7	-3,9	-3,1	-3,0	-2,9
Cap-Vert	-11,1	-14,3	-3,5	-5,4	-14,7	-15,7	-15,3	-11,8	-18,0	-15,7	-7,9
Comores	-3,2	-4,6	-7,4	-6,7	-6,3	-11,1	-9,0	-6,8	-12,1	-10,1	-6,8
Congo, Rép. dém. du	0,9	-3,0	-13,3	-2,7	-1,1	-17,5	-10,5	-6,8	-2,8	-0,7	1,1
Congo, Rép. du	2,5	-7,6	2,0	2,0	-8,0	1,2	-8,9	2,7	12,5	16,0	6,1
Côte d'Ivoire ³	2,1	1,6	0,2	2,8	-0,7	1,9	7,4	3,9	...	...	...
Érythrée	9,7	-0,7	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,8	-0,9	0,2	-1,3
Éthiopie	-1,3	-1,4	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-4,3	-8,1	-8,1	-4,2
Gabon	9,5	11,2	22,9	15,6	17,3	23,7	7,9	11,8	17,0	15,3	5,9
Gambie	-7,3	-7,0	-13,4	-10,2	-9,6	-12,7	-9,9	-12,0	-12,0	-12,8	-13,8
Ghana	-1,1	-2,5	-5,1	-6,2	-8,0	-10,8	-4,0	-7,2	-6,8	-5,2	-2,3
Guinée	-0,8	-2,8	-0,4	7,0	-10,3	-7,5	-10,8	-12,7	-11,4	-12,1	-14,4
Guinée équatoriale	-33,3	-21,6	-6,2	7,1	4,3	9,1	-17,1	-23,8	-10,2	-9,0	-5,6
Guinée-Bissau	-0,5	1,4	-2,1	-5,6	-4,4	-4,9	-6,0	-6,2	-5,7	-4,3	-1,5
Kenya	-0,2	0,1	-1,5	-2,3	-4,0	-6,7	-5,6	-7,9	-9,3	-7,9	-4,0
Lesotho	-13,9	-5,5	-7,6	4,7	13,9	7,9	-0,5	-16,2	-23,4	-17,8	-11,8
Libéria	-24,4	-20,2	-37,4	-13,9	-31,4	-57,3	-38,3	-44,1	-37,6	-65,5	-7,0
Madagascar	-6,0	-9,2	-10,6	-8,8	-12,7	-20,6	-20,7	-13,4	-7,1	-6,4	0,3
Malawi	-11,7	-11,2	-14,7	-12,5	1,0	-10,2	-5,8	-1,3	-3,8	-3,7	-2,0
Mali	-7,0	-7,9	-8,5	-4,1	-6,9	-12,7	-7,5	-8,5	-6,8	-8,0	-7,8
Maurice	1,6	-1,8	-5,0	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-9,5	-11,6	-9,6	-3,5
Mozambique	-17,5	-10,7	-11,6	-10,7	-9,7	-11,9	-10,5	-12,7	-12,0	-12,1	-12,2
Namibie	6,1	7,0	4,7	13,9	9,1	2,7	-0,7	-1,1	-0,9	-3,3	0,7
Niger	-7,5	-7,3	-8,9	-8,6	-8,2	-13,0	-28,7	-30,7	-22,7	-14,1	-4,0
Nigéria	-5,9	5,7	6,5	26,5	18,7	15,4	13,0	6,4	14,6	13,3	9,0
Ouganda	-4,7	0,1	-1,4	-3,4	-3,1	-3,1	-6,8	-9,9	-10,6	-9,2	-4,1
République Centrafricaine	-2,2	-1,8	-6,5	-3,0	-6,2	-10,4	-7,9	-8,7	-9,1	-8,5	-6,6
Rwanda	-2,5	1,8	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-8,5	-6,8	-9,2	-6,2	-3,3
São Tomé-et-Príncipe	-14,1	-16,2	-9,5	-27,5	-37,6	-37,8	-28,0	-32,0	-44,7	-42,5	-24,9
Sénégal	-6,4	-6,9	-9,0	-9,5	-11,8	-14,3	-7,7	-8,3	-11,5	-10,8	-8,2
Seychelles	0,2	-5,8	-18,8	-13,2	-20,5	-48,9	-40,0	-50,7	-32,7	-18,6	-2,1
Sierra Leone	-4,8	-5,8	-7,1	-5,6	-5,5	-11,5	-8,4	-9,7	-11,9	-11,4	-9,2
Swaziland	1,4	-0,3	-7,6	-10,3	-5,2	-11,1	-16,8	-20,6	-16,0	-12,9	-7,5
Tanzanie	-0,2	-2,5	-3,8	-7,6	-10,0	-11,1	-10,2	-8,6	-9,5	-10,7	-7,2
Tchad	-49,0	-17,1	2,4	-9,0	1,1	-0,1	-22,1	-21,3	-8,0	-6,1	-4,3
Togo	-10,8	-10,0	-9,9	-8,4	-8,7	-9,6	-6,9	-7,9	-8,4	-7,4	-6,1
Zambie	-14,3	-10,4	-8,5	-0,4	-6,5	-7,2	4,2	3,8	5,9	3,3	0,0
Zimbabwe ⁴	...	...	-10,9	-8,6	-7,2	-23,2	-24,4	-18,3	-17,5	-17,5	-12,9

¹La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

²Compte tenu des incertitudes de la situation politique, aucune projection n'est indiquée pour la Libye.

³Compte tenu des incertitudes de la situation politique, aucune projection n'est indiquée pour la Côte d'Ivoire.

⁴Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux¹
(Milliards de dollars EU)

	Moyennes									Projections	
	2000-02	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés	76,6	172,9	226,4	291,2	252,1	694,7	230,3	236,6	470,1	388,1	411,5
Investissements directs nets	155,5	146,0	187,7	252,7	258,1	418,3	439,6	247,7	371,1	357,7	378,7
Investissements de portefeuille nets	-33,9	0,0	16,2	35,1	-40,5	89,2	-57,9	120,2	162,2	69,0	93,2
Autres flux nets de capitaux privés	-45,0	26,9	22,5	3,4	34,5	187,2	-151,4	-131,4	-63,2	-38,5	-60,4
Flux nets de capitaux publics ²	-17,0	-47,6	-51,3	-104,0	-167,5	-100,9	-102,2	125,4	87,5	-41,0	-91,0
Variation des réserves ³	-109,4	-321,5	-410,9	-587,9	-749,8	-1.214,6	-735,9	-503,8	-885,4	-969,8	-938,1
<i>Pour mémoire</i>											
Transactions courantes ⁴	75,0	145,2	219,7	443,0	661,5	649,7	704,2	326,6	378,1	646,5	635,9
Europe centrale et orientale											
Flux nets de capitaux privés	21,0	38,5	50,0	101,9	117,3	183,4	153,4	29,0	75,4	119,5	139,7
Investissements directs nets	14,8	14,6	30,6	37,8	64,1	74,8	66,4	31,2	22,3	39,4	43,4
Investissements de portefeuille nets	1,4	5,1	15,4	20,8	0,6	-3,3	-9,8	10,0	28,9	34,5	27,8
Autres flux nets de capitaux privés	4,8	18,8	4,0	43,3	52,6	112,0	96,8	-12,2	24,2	45,7	68,4
Flux nets de capitaux publics ²	4,9	5,0	9,7	3,5	4,8	-6,7	21,9	52,2	38,5	23,0	8,4
Variation des réserves ³	-4,6	-10,9	-12,8	-43,6	-32,4	-36,8	-4,1	-29,0	-35,1	-40,0	-30,8
Communauté des États indépendants⁵											
Flux nets de capitaux privés	-4,6	20,9	5,6	29,1	51,6	129,2	-96,2	-62,0	-23,7	6,2	10,7
Investissements directs nets	4,1	5,4	13,2	11,7	21,3	28,3	52,2	16,6	19,0	29,0	32,8
Investissements de portefeuille nets	1,3	2,0	4,7	3,9	4,9	19,5	-31,4	-9,5	5,5	6,8	5,1
Autres flux nets de capitaux privés	-10,0	13,4	-12,3	13,5	25,4	81,4	-117,0	-69,1	-48,2	-29,6	-27,2
Flux nets de capitaux publics ²	-4,3	-11,2	-10,1	-18,3	-25,4	-6,0	-19,0	42,5	1,2	3,6	0,0
Variation des réserves ³	-16,7	-32,7	-54,9	-77,1	-127,8	-168,0	27,0	-7,9	-54,5	-114,8	-90,4
Asie, pays en développement d'											
Flux nets de capitaux privés	25,4	81,7	144,0	90,0	50,2	190,0	49,4	162,6	280,7	169,7	125,2
Investissements directs nets	50,8	58,5	68,3	93,9	85,7	153,7	134,5	66,8	175,3	110,1	108,1
Investissements de portefeuille nets	-13,6	22,1	39,2	16,7	-44,5	68,7	21,2	58,2	82,6	66,3	68,6
Autres flux nets de capitaux privés	-11,9	1,1	36,5	-20,5	8,9	-32,4	-106,3	37,7	22,9	-6,7	-51,6
Flux nets de capitaux publics ²	-5,4	-18,3	-0,6	-2,9	1,3	0,4	-5,4	17,2	16,6	13,2	11,8
Variation des réserves ³	-63,0	-188,6	-243,0	-277,8	-355,3	-616,3	-505,0	-453,0	-581,7	-541,4	-567,4
Amérique latine et Caraïbes											
Flux nets de capitaux privés	38,8	17,0	16,7	46,8	39,5	110,0	66,3	33,1	104,3	131,1	137,8
Investissements directs nets	64,4	37,3	50,8	56,7	33,0	91,5	97,4	68,8	75,3	112,3	123,4
Investissements de portefeuille nets	-9,9	-12,5	-23,1	3,1	16,5	39,5	-12,8	34,7	71,5	39,0	42,8
Autres flux nets de capitaux privés	-15,7	-7,8	-11,0	-13,1	-10,0	-21,0	-18,3	-70,3	-42,5	-20,1	-28,4
Flux nets de capitaux publics ²	11,1	5,1	-10,7	-39,6	-55,1	-6,6	1,8	44,1	48,5	37,1	38,2
Variation des réserves ³	-1,1	-32,5	-23,3	-36,1	-52,5	-133,9	-50,7	-49,3	-103,7	-85,8	-64,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord											
Flux nets de capitaux privés	-7,5	11,0	-3,6	2,5	-19,7	54,0	33,0	49,5	11,6	-75,3	-40,2
Investissements directs nets	9,9	17,7	13,1	35,3	44,9	47,1	57,2	36,4	52,7	34,8	39,6
Investissements de portefeuille nets	-10,2	-15,6	-23,6	-12,8	-29,9	-43,2	-3,4	22,9	-28,4	-82,2	-63,4
Autres flux nets de capitaux privés	-7,1	8,9	6,9	-20,0	-34,8	50,2	-20,8	-9,8	-12,8	-27,9	-16,4
Flux nets de capitaux publics ²	-21,9	-27,0	-36,4	-38,9	-58,5	-75,7	-101,7	-41,3	-37,5	-124,9	-157,5
Variation des réserves ³	-21,3	-57,0	-58,1	-129,7	-151,5	-230,8	-185,2	26,0	-106,3	-158,6	-152,8
Afrique subsaharienne											
Flux nets de capitaux privés	3,4	3,7	13,7	20,9	13,3	28,1	24,5	24,4	21,7	36,9	38,2
Investissements directs nets	11,5	12,5	11,6	17,3	8,9	23,0	31,9	28,0	26,4	32,2	31,4
Investissements de portefeuille nets	-2,9	-1,2	3,6	3,3	11,9	8,0	-21,6	4,0	2,0	4,5	12,2
Autres flux nets de capitaux privés	-5,1	-7,5	-1,6	0,2	-7,5	-3,0	14,2	-7,6	-6,7	0,2	-5,3
Flux nets de capitaux publics ²	-1,4	-1,3	-3,2	-7,8	-34,5	-6,2	0,3	10,7	20,2	6,9	8,0
Variation des réserves ³	-2,7	0,2	-18,7	-23,6	-30,3	-28,8	-17,9	9,4	-4,1	-29,2	-32,0
<i>Pour mémoire</i>											
Pays exportateurs de combustibles											
Flux nets de capitaux privés	-20,6	19,3	-6,0	6,3	-2,2	117,2	-132,1	-58,4	-62,0	-115,3	-100,9
Autres pays											
Flux nets de capitaux privés	97,2	153,6	232,3	284,9	254,4	577,5	362,4	295,0	532,1	503,4	512,3

¹ Les 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.

² Hors dons et y compris les transactions sur avoirs et engagements extérieurs des organismes publics.

³ Le signe moins indique une augmentation.

⁴ La somme du solde des transactions courantes, des flux nets de capitaux privés, des flux nets de capitaux 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.

⁵ La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés¹

(Milliards de dollars EU)

	Moyennes									Projections	
	2000-02	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés	76,6	172,9	226,4	291,2	252,1	694,7	230,3	236,6	470,1	388,1	411,5
Avoirs	-111,7	-124,3	-263,4	-373,9	-743,6	-949,2	-576,7	-247,0	-433,2	-425,0	-498,4
Engagements	187,9	295,6	489,3	664,2	994,1	1,642,6	803,7	484,3	902,7	812,6	908,1
Europe centrale et orientale											
Flux nets de capitaux privés	21,0	38,5	50,0	101,9	117,3	183,4	153,4	29,0	75,4	119,5	139,7
Avoirs	-6,7	-10,2	-30,0	-17,8	-56,3	-44,3	-28,8	-10,7	-7,5	7,6	-2,0
Engagements	27,8	48,6	80,0	119,6	173,4	226,9	181,3	39,8	82,7	111,8	141,7
Communauté des États indépendants²											
Flux nets de capitaux privés	-4,6	20,9	5,6	29,1	51,6	129,2	-96,2	-62,0	-23,7	6,2	10,7
Avoirs	-19,5	-24,4	-53,1	-80,5	-100,4	-160,7	-265,0	-73,3	-91,5	-78,8	-85,5
Engagements	14,9	45,3	58,6	109,6	151,9	289,9	168,8	11,3	67,8	84,9	96,2
Asie, pays en développement d'											
Flux nets de capitaux privés	25,4	81,7	144,0	90,0	50,2	190,0	49,4	162,6	280,7	169,7	125,2
Avoirs	-34,8	-23,5	-53,2	-114,5	-226,3	-245,9	-167,0	-82,7	-112,9	-132,7	-195,1
Engagements	59,8	104,8	197,0	204,5	275,5	435,7	215,5	245,6	394,1	303,6	320,5
Amérique latine et Caraïbes											
Flux nets de capitaux privés	38,8	17,0	16,7	46,8	39,5	110,0	66,3	33,1	104,3	131,1	137,8
Avoirs	-30,8	-33,6	-45,5	-49,8	-90,6	-114,1	-76,0	-92,7	-161,7	-90,6	-92,3
Engagements	69,3	49,4	61,8	95,9	129,9	223,9	141,0	126,4	265,5	221,1	229,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord											
Flux nets de capitaux privés	-7,5	11,0	-3,6	2,5	-19,7	54,0	33,0	49,5	11,6	-75,3	-40,2
Avoirs	-12,7	-22,5	-71,3	-93,6	-237,3	-356,0	-20,9	24,7	-39,2	-115,6	-96,5
Engagements	5,2	33,5	67,7	96,1	217,6	410,0	53,9	24,7	50,8	40,3	56,4
Afrique subsaharienne											
Flux nets de capitaux privés	3,4	3,7	13,7	20,9	13,3	28,1	24,5	24,4	21,7	36,9	38,2
Avoirs	-7,3	-10,1	-10,4	-17,7	-32,7	-28,2	-18,9	-12,3	-20,4	-14,9	-26,9
Engagements	10,9	13,8	24,2	38,5	45,7	56,2	43,2	36,5	41,7	50,9	64,1

¹Les flux de capitaux privés se composent des investissements directs, des investissements de portefeuille et d'autres flux d'investissements à court et à long terme.²La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A15. Pays émergents et en développement : réserves¹

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections	
									2011	2012
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Pays émergents et en développement	1.341,4	1.792,0	2.304,4	3.073,3	4.368,6	4.950,4	5.596,9	6.481,2	7.450,8	8.388,4
Par région										
Europe centrale et orientale	114,5	134,0	164,3	208,9	264,8	261,5	300,4	335,5	375,6	406,4
Communauté des États indépendants ²	91,8	148,2	213,8	355,2	547,8	502,1	512,2	566,8	681,5	771,9
Russie	73,8	121,5	176,5	296,2	467,6	412,7	417,8	456,2	544,2	614,2
Russie non comprise	18,0	26,7	37,3	59,0	80,3	89,4	94,5	110,5	137,3	157,7
Asie, pays en développement d'	670,3	934,6	1.156,1	1.489,4	2.128,7	2.533,9	3.077,7	3.658,4	4.199,5	4.766,4
Chine	409,2	615,5	822,5	1.069,5	1.531,3	1.950,3	2.417,9	2.889,6	3.353,4	3.841,6
Inde	99,5	127,2	132,5	171,3	267,6	248,0	266,2	292,3	301,2	305,8
Chine et Inde non comprises	161,6	191,8	201,1	248,5	329,8	335,6	393,7	476,5	544,9	619,0
Amérique latine et Caraïbes	195,4	220,6	255,3	310,3	445,1	497,3	547,8	651,4	737,3	802,0
Brésil	48,9	52,5	53,3	85,2	179,5	192,9	237,4	287,5	340,1	387,9
Mexique	59,0	64,1	74,1	76,3	87,1	95,1	99,6	120,3	130,3	140,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	230,3	293,8	434,1	595,5	836,9	999,5	1.001,2	1.107,5	1.266,1	1.418,9
Afrique subsaharienne	39,1	60,7	80,9	114,0	145,2	156,2	157,5	161,6	190,8	222,8
Afrique du Sud et Nigéria non compris	25,3	30,4	33,8	48,4	64,0	72,4	77,3	85,7	99,2	117,3
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	291,7	419,1	612,9	927,2	1.343,1	1.473,5	1.442,6	1.592,5	1.890,9	2.145,5
Autres produits	1.049,6	1.372,9	1.691,5	2.146,1	3.025,5	3.477,0	4.154,3	4.888,8	5.559,9	6.242,9
Dont : produits primaires	31,8	35,4	38,7	46,8	58,4	71,3	82,3	99,8	124,9	135,3
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	564,5	664,8	773,6	971,5	1.350,7	1.399,1	1.585,5	1.820,1	2.003,7	2.168,9
Dont : financement public	11,7	14,3	31,9	34,8	41,5	44,3	54,8	58,8	65,7	72,1
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	35,9	46,4	60,1	73,2	101,5	105,2	119,6	129,7	141,9	154,8
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	18,6	23,3	24,3	31,4	41,5	45,1	54,5	61,1	70,1	81,3

Tableau A15 (fin)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections	
									2011	2012
	<i>Réserves en pourcentage des importations de biens et de services³</i>									
Pays émergents et en développement	59,6	62,6	67,2	75,5	87,0	80,0	109,3	102,0	100,2	101,9
Par région										
Europe centrale et orientale	38,4	34,3	36,1	37,8	37,6	30,7	49,8	48,0	45,8	45,5
Communauté des États indépendants ²	52,2	65,1	76,6	100,9	115,4	81,1	118,1	103,7	99,5	101,2
Russie	71,5	93,0	107,4	141,7	165,5	112,3	164,8	136,5	129,4	130,9
Russie non comprise	24,7	27,5	32,5	41,3	41,8	35,5	52,4	52,1	51,9	53,8
Asie, pays en développement d'	74,4	79,4	81,7	89,5	107,1	106,2	144,7	131,0	129,4	129,4
Chine	91,1	101,5	115,5	125,4	148,0	158,2	217,2	189,3	189,8	187,4
Inde	107,1	97,0	72,8	75,5	95,1	71,3	73,8	68,4	60,6	54,4
Chine et Inde non comprises	44,9	43,6	38,6	42,5	49,0	41,7	60,2	56,8	55,5	57,8
Amérique latine et Caraïbes	47,2	44,4	43,4	44,8	53,9	49,7	70,4	65,3	61,8	62,5
Brésil	76,8	65,6	54,4	70,7	113,8	87,6	135,9	117,6	113,0	121,5
Mexique	31,4	29,8	30,5	27,4	28,5	28,5	38,7	36,8	33,0	32,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	72,9	74,7	89,9	103,7	113,6	104,5	117,2	118,5	119,9	123,4
Afrique subsaharienne	27,4	34,8	38,4	48,1	49,3	42,0	48,8	42,3	43,6	48,0
Afrique du Sud et Nigéria non compris	34,9	34,0	31,4	40,0	41,7	35,3	39,8	39,3	39,3	43,6
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	66,7	76,8	89,6	112,7	123,7	104,9	123,1	118,2	120,1	124,7
Autres produits	58,0	59,3	61,6	66,0	76,8	72,7	105,2	97,7	94,8	95,8
Dont : produits primaires	56,7	51,7	45,6	47,9	47,0	43,6	63,6	59,6	60,6	61,0
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	45,8	42,9	41,7	44,0	50,1	42,4	60,1	56,8	53,0	52,7
Dont : financement public	21,8	22,1	40,8	38,4	37,3	31,9	42,9	37,4	34,7	35,4
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009	31,1	31,3	33,4	34,4	38,5	31,5	43,8	39,0	35,5	35,6
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	32,0	32,1	27,3	30,2	32,7	28,1	38,0	37,1	36,9	40,3

¹Dans ce tableau, les avoirs officiels en or sont calculés à raison de 35 DTS l'once. Du fait de cette convention, les réserves des groupes de pays qui ont des avoirs en or importants sont largement sous-estimées.

²La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Réserves en fin d'année, en pourcentage des importations de biens et de services de l'année considérée.

Tableau A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation*(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes								Projections		
	1989-96	1997-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-16
Monde											
Épargne	22,1	21,8	22,7	24,0	24,1	23,9	21,6	23,0	24,0	24,7	25,7
Investissement	23,1	22,0	22,5	23,2	23,7	23,7	21,7	22,9	23,4	24,1	25,2
Pays avancés											
Épargne	21,9	20,8	20,1	20,8	20,6	19,4	16,9	17,8	18,4	19,2	19,9
Investissement	22,5	21,2	21,2	21,6	21,6	20,9	17,8	18,6	19,0	19,6	20,5
Prêts nets	-0,6	-0,4	-1,1	-0,8	-1,0	-1,5	-0,9	-0,8	-0,6	-0,4	-0,6
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Revenu des facteurs	-0,5	0,3	0,7	1,0	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,6
Solde des ressources	0,4	-0,1	-0,9	-1,0	-0,5	-0,7	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3
États-Unis											
Épargne	15,8	16,6	15,1	16,2	14,3	12,4	10,9	11,6	12,4	14,3	15,4
Investissement	18,3	19,7	20,3	20,5	19,6	18,0	14,8	15,9	16,2	17,2	18,5
Prêts nets	-2,4	-3,1	-5,2	-4,3	-5,2	-5,6	-4,0	-4,3	-3,8	-2,9	-3,1
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7
Revenu des facteurs	-0,8	0,9	1,3	2,0	0,6	0,1	-0,4	0,0	0,6	1,3	1,2
Solde des ressources	-1,2	-3,4	-5,7	-5,7	-5,0	-4,9	-2,7	-3,4	-3,5	-3,4	-3,6
Zone euro¹											
Épargne	...	21,4	21,2	22,0	22,5	21,3	18,7	19,3	19,1	19,4	19,9
Investissement	...	20,8	20,8	21,7	22,3	21,8	18,9	19,0	19,1	19,4	19,8
Prêts nets	...	0,5	0,4	0,4	0,3	-0,6	-0,2	0,2	-0,1	0,0	0,1
Transferts courants ²	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Revenu des facteurs ²	-0,7	-0,5	-0,2	0,1	-0,4	-0,7	-0,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
Solde des ressources ²	1,0	1,8	1,6	1,3	1,6	1,1	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7
Allemagne											
Épargne	22,5	20,2	22,0	24,1	25,9	25,2	21,5	22,8	22,2	22,1	22,1
Investissement	23,2	19,7	16,9	17,6	18,3	18,5	16,5	17,5	17,1	17,5	18,1
Prêts nets	-0,7	0,5	5,1	6,5	7,6	6,7	5,0	5,3	5,1	4,6	4,1
Transferts courants	-1,6	-1,3	-1,3	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Revenu des facteurs	-0,3	-0,3	1,1	1,9	1,8	1,2	1,0	1,0	1,3	1,5	1,8
Solde des ressources	1,1	2,2	5,3	5,7	7,2	6,9	5,4	5,8	5,3	4,5	3,7
France											
Épargne	20,0	21,0	19,8	20,6	21,2	20,1	17,1	17,3	17,3	17,7	18,5
Investissement	19,9	19,2	20,3	21,1	22,2	22,0	19,0	19,3	20,1	20,4	20,8
Prêts nets	0,2	1,8	-0,5	-0,6	-1,0	-1,9	-1,9	-2,1	-2,8	-2,7	-2,3
Transferts courants	-0,6	-1,0	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Revenu des facteurs	-0,4	1,1	1,4	1,6	1,6	1,5	1,2	1,5	1,4	1,4	1,4
Solde des ressources	1,2	1,7	-0,6	-1,0	-1,4	-2,2	-1,7	-2,2	-3,0	-2,9	-2,4
Italie											
Épargne	20,5	20,6	19,0	19,0	19,4	18,3	16,8	16,7	16,5	17,1	18,1
Investissement	20,6	20,4	20,7	21,6	21,9	21,2	18,9	20,2	19,9	20,1	20,8
Prêts nets	-0,1	0,2	-1,7	-2,6	-2,4	-2,9	-2,1	-3,5	-3,4	-3,0	-2,8
Transferts courants	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs	-1,5	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3	-1,2	-0,7	-0,9	-1,7	-1,6	-1,4
Solde des ressources	1,9	1,7	0,0	-0,8	-0,3	-0,7	-0,6	-1,8	-0,9	-0,6	-0,6
Japon											
Épargne	32,5	27,6	27,2	27,7	28,5	26,7	22,9	23,8	24,3	24,8	25,2
Investissement	30,4	24,8	23,6	23,8	23,7	23,6	20,2	20,2	21,9	22,5	23,0
Prêts nets	2,2	2,8	3,6	3,9	4,8	3,2	2,7	3,6	2,4	2,3	2,2
Transferts courants	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Revenu des facteurs	0,8	1,5	2,3	2,7	3,1	3,1	2,5	2,4	2,4	2,5	2,8
Solde des ressources	1,5	1,5	1,5	1,4	1,9	0,4	0,5	1,4	0,1	0,0	-0,5
Royaume-Uni											
Épargne	15,6	15,8	14,5	14,1	15,6	15,0	11,8	12,4	13,2	14,5	17,3
Investissement	17,8	17,4	17,1	17,5	18,2	16,6	13,5	14,8	15,6	16,4	18,5
Prêts nets	-2,2	-1,6	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,7	-2,5	-2,4	-1,9	-1,2
Transferts courants	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,4	-1,1	-1,1	-1,1
Revenu des facteurs	-0,4	0,9	1,7	0,6	1,4	1,9	1,5	2,2	1,7	1,5	1,3
Solde des ressources	-1,1	-1,7	-3,4	-3,1	-3,1	-2,6	-2,1	-3,3	-3,1	-2,4	-1,4

Tableau A16 (suite)

	Moyennes								Projections		
	1989-96	1997-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-16
Canada											
Épargne	16,5	21,3	24,0	24,4	24,1	23,6	18,1	19,0	18,9	19,2	20,0
Investissement	19,3	20,1	22,1	23,0	23,2	23,1	21,0	22,1	21,7	21,9	21,7
Prêts nets	-2,8	1,2	1,9	1,4	0,8	0,4	-2,9	-3,1	-2,8	-2,6	-1,8
Transferts courants	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Revenu des facteurs	-3,6	-2,7	-1,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-1,0	-1,3	-1,5	-1,3
Solde des ressources	0,9	3,9	3,7	2,4	1,9	1,5	-1,8	-2,0	-1,4	-1,1	-0,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie											
Épargne	35,0	32,3	31,8	32,5	33,4	32,8	31,4	33,3	33,0	32,8	32,0
Investissement	32,5	27,3	26,1	26,4	26,1	27,7	23,4	26,2	26,7	26,8	26,7
Prêts nets	2,5	5,1	5,7	6,1	7,3	5,0	8,0	7,1	6,3	6,0	5,3
Transferts courants	-0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Revenu des facteurs	0,9	0,4	0,1	0,6	0,7	0,9	1,0	0,6	0,7	0,7	0,8
Solde des ressources	1,7	5,2	6,3	6,2	7,3	4,7	7,7	7,2	6,3	6,0	5,2
Pays émergents et en développement											
Épargne	23,4	25,5	31,0	32,9	33,1	33,7	32,1	33,0	34,2	34,2	34,7
Investissement	25,9	25,0	26,8	27,8	29,1	30,1	30,3	31,3	31,6	31,9	32,5
Prêts nets	-1,9	0,5	4,1	5,1	4,0	3,6	1,9	1,8	2,6	2,3	2,2
Transferts courants	0,6	1,2	1,7	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1
Revenu des facteurs	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6	-1,5	-1,3	-1,5	-1,5	-1,5	-1,0
Solde des ressources	-0,9	1,2	4,3	5,1	4,0	3,7	1,7	2,0	3,0	2,6	2,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,5	4,1	9,1	11,2	13,5	6,8	4,5	5,8	5,6	5,2	5,0
Variation des réserves	1,0	1,9	5,4	5,8	7,7	3,9	2,8	4,1	4,0	3,5	3,6
Par région											
Europe centrale et orientale											
Épargne	20,7	17,8	16,5	16,8	16,6	17,1	16,5	16,8	16,9	16,8	16,8
Investissement	22,4	21,3	21,4	23,3	24,7	24,9	19,1	21,0	22,3	22,4	22,8
Prêts nets	-1,5	-3,5	-4,9	-6,6	-8,1	-7,8	-2,7	-4,3	-5,4	-5,6	-6,0
Transferts courants	1,7	2,1	1,9	2,0	1,8	1,7	1,9	1,6	1,5	1,4	1,3
Revenu des facteurs	-1,6	-1,3	-2,0	-2,4	-2,9	-2,4	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0
Solde des ressources	-1,7	-4,3	-5,0	-6,3	-7,1	-7,3	-2,4	-3,7	-4,8	-5,1	-5,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,7	2,4	5,3	6,3	5,1	2,2	2,5	2,9	2,5	2,4	3,4
Variation des réserves	0,2	1,1	3,7	2,5	2,3	0,2	1,8	2,0	2,1	1,5	2,4
Communauté des États indépendants³											
Épargne	...	25,9	30,0	30,2	30,7	30,1	21,8	25,7	29,7	29,2	28,0
Investissement	...	20,3	21,2	23,0	26,7	25,2	19,0	21,7	24,9	25,9	26,9
Prêts nets	...	5,6	8,8	7,3	4,0	4,8	2,7	4,0	4,8	3,2	1,1
Transferts courants	...	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1
Revenu des facteurs	...	-2,9	-2,7	-3,3	-2,9	-3,4	-3,6	-3,6	-3,0	-2,6	-1,4
Solde des ressources	...	7,8	11,0	10,3	6,8	8,0	5,8	7,1	7,7	5,8	2,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	...	7,7	15,4	14,8	17,4	10,0	1,5	5,6	7,3	5,6	3,4
Variation des réserves	...	3,1	7,7	9,8	9,8	-1,2	0,5	2,8	4,6	3,2	1,1
Asie, pays en développement d'											
Épargne	31,1	33,5	40,2	42,9	43,8	44,3	45,6	45,5	45,8	46,2	46,7
Investissement	33,4	31,6	36,1	36,9	36,9	38,3	41,4	42,2	42,5	42,6	42,2
Prêts nets	-2,3	1,9	4,1	6,0	6,9	6,0	4,1	3,2	3,3	3,6	4,5
Transferts courants	1,0	1,7	2,2	2,2	2,2	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6
Revenu des facteurs	-1,7	-1,5	-0,7	-0,4	-0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Solde des ressources	-1,6	1,8	2,6	4,2	4,9	3,9	2,2	1,7	1,8	2,1	2,9
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,7	5,0	8,8	10,7	13,4	7,5	6,6	6,8	5,6	5,7	6,4
Variation des réserves	1,8	3,0	6,8	7,4	10,2	6,8	5,7	6,2	5,2	4,9	5,7

Tableau A16 (suite)

	Moyennes								Projections		
	1989-96	1997-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-16
Amérique latine et Caraïbes											
Épargne	18,7	18,7	22,0	23,3	22,5	22,6	19,3	20,4	20,8	20,9	21,0
Investissement	20,1	20,7	20,5	21,7	22,5	23,8	20,1	21,8	22,4	22,9	23,5
Prêts nets	-1,4	-1,9	1,5	1,6	0,0	-1,2	-0,7	-1,4	-1,6	-2,0	-2,5
Transferts courants	0,8	1,3	2,0	2,1	1,8	1,6	1,5	1,3	1,2	1,2	1,2
Revenu des facteurs	-2,2	-2,9	-2,9	-3,1	-3,1	-3,1	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,8
Solde des ressources	0,0	-0,4	2,4	2,6	1,3	0,3	0,5	0,0	-0,1	-0,5	-0,9
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,0	2,0	3,4	3,2	6,2	2,2	3,6	4,8	2,6	2,0	1,4
Variation des réserves	0,8	0,4	1,4	1,7	3,6	1,2	1,2	2,1	1,6	1,1	0,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord											
Épargne	21,5	27,9	39,9	41,2	40,4	41,8	30,6	32,9	37,5	36,3	35,1
Investissement	24,5	23,4	23,5	23,3	26,3	26,8	28,3	26,5	24,6	25,0	22,8
Prêts nets	-3,0	4,7	16,5	18,1	14,4	14,9	3,3	6,9	13,3	11,7	-6,0
Transferts courants	-2,2	-1,1	0,0	-0,4	-0,9	-1,0	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	1,3
Revenu des facteurs	1,0	0,6	-0,3	0,8	0,9	0,5	0,1	-0,6	-0,9	-0,7	-2,0
Solde des ressources	-1,9	5,2	16,9	17,9	14,5	15,5	3,9	8,5	15,0	13,4	-5,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,0	6,7	21,8	30,8	34,7	15,0	2,6	7,2	12,2	11,0	3,4
Variation des réserves	0,7	2,4	9,8	9,6	12,5	8,0	-1,3	4,5	6,0	5,0	2,4
Afrique subsaharienne											
Épargne	15,8	16,2	18,8	24,6	22,6	22,5	19,9	20,4	22,5	22,6	21,3
Investissement	16,9	18,6	19,4	20,3	21,2	22,4	22,1	22,3	21,8	21,9	21,3
Prêts nets	-1,1	-2,3	-0,6	4,3	1,4	0,1	-2,2	-1,9	0,7	0,8	0,1
Transferts courants	2,0	2,3	2,6	4,6	4,6	4,5	4,7	3,9	3,7	3,5	3,3
Revenu des facteurs	-3,1	-4,4	-5,8	-4,6	-5,8	-5,8	-3,8	-4,5	-5,2	-5,1	-4,5
Solde des ressources	0,3	-0,1	2,6	4,4	2,7	1,4	-3,0	-1,2	2,2	2,4	1,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	2,2	4,4	9,2	7,5	3,6	2,8	3,2	5,3	5,9	5,4
Variation des réserves	0,8	1,0	3,8	4,2	3,5	1,9	-1,1	0,4	2,4	2,5	2,4
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Pays exportateurs de combustibles											
Épargne	21,8	28,6	37,5	39,2	37,6	37,8	28,0	30,4	35,3	34,3	32,3
Investissement	25,5	22,8	22,2	22,9	26,0	25,2	24,1	23,6	24,0	24,7	25,5
Prêts nets	-1,9	5,9	15,3	16,4	11,7	12,6	4,4	7,0	11,5	9,7	6,6
Transferts courants	-3,3	-1,7	-0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
Revenu des facteurs	0,2	-1,3	-2,5	-2,0	-2,1	-2,5	-2,2	-2,8	-2,8	-2,4	-0,9
Solde des ressources	1,5	9,0	18,5	18,9	14,6	16,0	7,2	10,6	15,0	13,0	8,9
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,4	7,7	20,7	24,6	26,7	13,7	2,8	7,0	11,3	9,5	6,7
Variation des réserves	0,2	2,5	9,1	10,1	10,8	3,6	-1,6	3,5	5,8	4,3	2,6
Pays exportateurs d'autres produits											
Épargne	23,7	24,8	29,2	31,1	31,8	32,4	33,1	33,7	33,9	34,2	35,3
Investissement	25,6	25,5	28,1	29,2	30,0	31,5	31,8	33,2	33,6	33,9	34,3
Prêts nets	-1,9	-0,6	1,2	1,9	1,8	0,9	1,3	0,5	0,3	0,3	1,0
Transferts courants	1,4	1,8	2,3	2,4	2,3	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7
Revenu des facteurs	-1,9	-2,0	-1,6	-1,6	-1,5	-1,2	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,1
Solde des ressources	-1,4	-0,5	0,4	1,1	1,0	-0,1	0,3	-0,2	-0,3	-0,2	0,4
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,6	3,3	5,9	7,3	9,6	4,6	4,9	5,5	4,0	4,0	4,5
Variation des réserves	1,2	1,8	4,4	4,6	6,8	3,9	3,9	4,3	3,5	3,3	3,9

Tableau A16 (fin)

	Moyennes								Projections		
	1989-96	1997-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-16
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)											
Épargne	19,7	19,2	21,5	22,5	22,9	22,1	20,9	22,1	22,3	22,6	23,8
Investissement	21,8	21,3	23,1	24,2	25,5	25,9	22,9	24,6	25,4	25,9	27,0
Prêts nets	-2,1	-2,1	-1,5	-1,6	-2,6	-3,8	-2,0	-2,6	-3,1	-3,3	-3,2
Transferts courants	1,7	2,4	3,0	3,0	2,9	2,8	2,9	2,7	2,5	2,5	2,4
Revenu des facteurs	-1,8	-2,3	-2,5	-2,6	-2,7	-2,6	-2,4	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4
Solde des ressources	-1,9	-2,2	-2,0	-2,1	-2,9	-4,1	-2,6	-2,9	-3,2	-3,4	-3,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,0	2,1	3,1	4,6	6,3	1,5	2,4	3,7	2,0	1,8	2,2
Variation des réserves	0,9	0,9	2,1	2,5	4,1	1,0	1,6	2,2	1,6	1,3	1,6
Financement public											
Épargne	16,7	19,0	21,6	22,9	23,2	22,2	22,0	21,8	22,1	22,7	23,9
Investissement	19,3	20,9	23,2	23,5	23,6	24,5	24,0	24,9	25,6	26,2	26,6
Prêts nets	-2,6	-1,9	-1,5	-0,6	-0,4	-2,3	-2,1	-3,0	-3,5	-3,5	-2,8
Transferts courants	4,6	6,8	10,2	10,3	10,8	10,5	10,7	10,6	9,5	9,1	8,5
Revenu des facteurs	-2,6	-2,7	-2,2	-1,9	-0,8	-1,4	-1,7	-2,3	-3,4	-3,2	-2,9
Solde des ressources	-4,7	-6,0	-9,7	-9,1	-10,4	-11,6	-11,3	-11,6	-9,9	-9,6	-8,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,6	2,2	-4,4	1,9	2,5	0,7	0,9	0,8	0,9	0,9	1,3
Variation des réserves	1,5	1,2	0,7	1,3	2,4	1,2	1,8	1,2	1,5	1,3	1,4
Situation du service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2005 et 2009											
Épargne	14,6	15,8	20,9	22,6	21,9	20,3	18,4	19,0	19,6	19,5	19,2
Investissement	18,2	19,0	22,2	23,3	24,3	25,0	22,3	24,2	24,5	24,3	23,3
Prêts nets	-3,5	-3,1	-1,3	-0,7	-2,4	-4,6	-3,9	-5,2	-4,8	-4,8	-4,1
Transferts courants	1,9	3,5	5,6	5,5	5,0	4,5	4,5	4,3	3,5	3,2	3,0
Revenu des facteurs	-3,5	-4,5	-4,3	-3,9	-4,1	-5,0	-4,2	-4,9	-4,8	-4,7	-5,1
Solde des ressources	-1,9	-2,2	-2,6	-2,3	-3,4	-4,3	-4,4	-4,6	-3,7	-3,4	-2,0
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,4	2,7	2,6	3,7	5,6	1,0	0,8	1,0	1,4	1,2	1,2
Variation des réserves	0,4	0,4	3,2	2,2	3,7	0,6	1,5	1,1	1,1	1,1	0,9

Note : Les estimations du présent tableau sont tirées des comptes nationaux et des statistiques de balance des paiements des pays. Les chiffres composites pour les groupes de pays sont la somme des valeurs en dollars EU pour les pays individuels, contrairement à l'édition d'avril 2005 et aux éditions antérieures des *Perspectives*, où ils sont pondérés par le PIB de ces pays, calculé à parité des pouvoirs d'achat (PPA) et en pourcentage du PIB mondial. Pour nombre de pays, les estimations de l'épargne nationale sont établies à partir des données des comptes nationaux sur l'investissement intérieur brut et des données de la balance des paiements sur l'investissement extérieur net. Ce dernier, dont le montant est égal à celui du solde des transactions courantes, se divise en trois composantes : les transferts courants, le revenu des facteurs (net) et le solde des ressources. Du fait que les données proviennent de diverses sources, en fonction de leur disponibilité, les estimations de l'épargne nationale intègrent des écarts statistiques. Les estimations des prêts nets reflètent aussi les erreurs, omissions et asymétries des statistiques de balance des paiements. Au plan mondial, le poste prêts nets, qui en théorie devrait être nul, est égal à l'écart statistique des soldes des transactions courantes pour l'ensemble du monde. En dépit de ces carences statistiques, les estimations des flux de ressources, telles que celles qui sont présentées ici, sont un outil d'analyse utile pour suivre l'évolution de l'épargne et de l'investissement, aussi bien dans le temps que d'une région ou d'un pays à l'autre.

¹Estonie non comprise.

²Calculé à partir des données de chaque pays de la zone euro, à l'exclusion de l'Estonie.

³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes				Projections			
	1993–2000	2001–08	2009	2010	2011	2012	2009–12	2013–16
	<i>Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire</i>							
Monde PIB réel	3,5	4,0	-0,5	5,0	4,4	4,5	3,3	4,6
Pays avancés	3,1	2,1	-3,4	3,0	2,4	2,6	1,1	2,4
Pays émergents et en développement	4,1	6,6	2,7	7,3	6,5	6,5	5,7	6,7
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,5	2,1	1,0	1,1	1,3	1,5	1,2	1,7
Commerce mondial, volume¹	7,9	5,8	-10,9	12,4	7,4	6,9	3,8	7,1
Importations								
Pays avancés	7,8	4,4	-12,6	11,2	5,8	5,5	2,1	5,7
Pays émergents et en développement	7,9	10,0	-8,3	13,5	10,2	9,4	5,8	9,8
Exportations								
Pays avancés	7,6	4,7	-12,2	12,0	6,8	5,9	2,7	5,6
Pays émergents et en développement	9,2	8,6	-7,5	14,5	8,8	8,7	5,8	9,5
Termes de l'échange								
Pays avancés	-0,2	-0,3	2,7	-1,2	-1,1	-0,5	0,0	-0,2
Pays émergents et en développement	0,8	1,7	-5,1	0,2	4,7	-0,3	-0,2	-0,3
Prix mondiaux (en dollars EU)								
Produits manufacturés	-1,1	4,0	-6,3	3,0	5,5	1,1	0,7	1,0
Pétrole	5,1	16,7	-36,3	27,9	35,6	0,8	2,7	-0,5
Produits primaires hors combustibles	-0,8	8,3	-15,8	26,3	25,1	-4,3	6,2	-4,6
Prix à la consommation								
Pays avancés	2,3	2,2	0,1	1,6	2,2	1,7	1,4	1,8
Pays émergents et en développement	34,6	6,8	5,2	6,2	6,9	5,3	5,9	4,0
Taux d'intérêt (en pourcentage)								
LIBOR à six mois en valeur réelle ²	3,6	0,7	0,2	-0,4	-0,6	-0,5	-0,3	1,2
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ³	3,6	1,8	3,2	1,6	1,3	2,5	2,1	3,3
	<i>En pourcentage du PIB</i>							
Soldes des transactions courantes								
Pays avancés	-0,1	-0,9	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4
Pays émergents et en développement	-1,1	2,9	1,8	1,8	2,6	2,3	2,1	2,2
Dettes extérieures totales								
Pays émergents et en développement	37,0	31,0	27,0	24,6	23,2	22,8	24,4	21,9
Service de la dette								
Pays émergents et en développement	8,2	10,0	9,6	8,2	7,5	7,6	8,2	7,4

¹ Les données se rapportent au commerce de biens et de services.² Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars EU diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.³ Moyennes pondérées en fonction du PIB des taux des obligations d'État à 10 ans (ou échéance la plus proche) de l'Allemagne, du Canada, des États-Unis, de la France, de l'Italie, du Japon et du Royaume-Uni.

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Derniers numéros des *Perspectives de l'économie mondiale*

Perspectives de l'économie mondiale : La révolution des technologies de l'information	Octobre 2001
Perspectives de l'économie mondiale : L'économie mondiale après le 11 septembre	Décembre 2001
Perspectives de l'économie mondiale : Récessions et reprises	Avril 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Commerce et finance	Septembre 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance et institutions	Avril 2003
Perspectives de l'économie mondiale : La dette publique des marchés émergents	Septembre 2003
Perspectives de l'économie mondiale : Promouvoir les réformes structurelles	Avril 2004
Perspectives de l'économie mondiale : La transition démographique mondiale	Septembre 2004
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et déséquilibres extérieurs	Avril 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Développement institutionnel	Septembre 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inflation	Avril 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Systèmes financiers et cycles économiques	Septembre 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inégalité	Octobre 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Logement et cycle conjoncturel	Avril 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Turbulences financières, ralentissements et redressements	Octobre 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Crise et reprise	Avril 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Soutenir la reprise	Octobre 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Rééquilibrer la croissance	Avril 2010
Perspectives de l'économie mondiale : Reprise, risques et rééquilibrage	Octobre 2010
Perspectives de l'économie mondiale — Les tensions d'une reprise à deux vitesses : Chômage, matières premières et flux de capitaux	Avril 2011

I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Le modèle de l'économie mondiale	Avril 2003, encadré 4.3
Comment devrions-nous mesurer la croissance mondiale?	Septembre 2003, encadré 1.2
L'évaluation des réserves de change	Septembre 2003, encadré 2.2
Les effets des allègements fiscaux dans un modèle budgétaire mondial	Avril 2004, encadré 2.2
Quel est le degré d'exactitude des prévisions des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ?	Avril 2006, encadré 1.3
Épargne des ménages et épargne des entreprises	Avril 2006, encadré 4.1
Mesurer l'inégalité : concepts, méthodologies et indicateurs	Octobre 2007, encadré 4.1
Nouveaux indices de cycle conjoncturel pour l'Amérique latine : une reconstruction historique	Octobre 2007, encadré 5.3
Incidence des nouveaux paramètres de calcul des PPA sur l'estimation de la croissance mondiale	Avril 2008, appendice 1.1
La mesure de l'écart de production	Octobre 2008, encadré 1.3

Évaluation et explication des risques pour les perspectives mondiales	Octobre 2008, appendice 1.1
Représentation de la croissance mondiale sous forme de graphique en éventail	Avril 2009, appendice 1.2
Les indicateurs de suivi de la croissance	Octobre 2010, appendice 1.2
Calcul de la production potentielle à partir de données à bruit selon le modèle de projection mondial	Octobre 2010, encadré 1.3
Rééquilibrage non coordonné	Octobre 2010, encadré 1.4
<i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : contre-scénarios	Avril 2011, encadré 1.2

II. Études rétrospectives

Historique des épisodes d'envolée et d'effondrement des cours de bourse et de récession	Avril 2003, encadré 2.1
Développement institutionnel : influence des facteurs historiques et géographiques	Avril 2003, encadré 3.1
Les déséquilibres extérieurs passés et présents	Avril 2005, encadré 3.1
Les taux d'intérêt à long terme d'un point de vue historique	Avril 2006, encadré 1.1
Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	Avril 2006, encadré 2.2
Croissance et balance courante : une perspective historique	Octobre 2008, encadré 6.3
Perspectives historiques des crises financières internationales	Octobre 2009, encadré 4.1

III. Croissance économique : facteurs et évolution

Croissance et institutions	Avril 2003, chapitre 3
La nouvelle économie est-elle morte?	Avril 2003, encadré 1.2
Les points d'appui extérieurs ont-ils permis d'accélérer les réformes institutionnelles?	Avril 2003, encadré 3.2
Développement institutionnel : le rôle du FMI	Avril 2003, encadré 3.4
Comment la guerre en Iraq affectera-t-elle l'économie mondiale?	Avril 2003, appendice 1.2
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Évolution récente des conditions monétaires et financières dans les grandes zones monétaires	Septembre 2003, encadré 1.1
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Comment gérer l'accroissement des apports d'aide aux pays en développement	Septembre 2003, encadré 1.3
Promouvoir les réformes structurelles dans les pays industrialisés	Avril 2004, chapitre 3
Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale?	Septembre 2004, chapitre 3
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Envois de fonds des travailleurs migrants et développement économique	Avril 2005, chapitre 2
Instabilité de la production dans les pays émergents et en développement	Avril 2005, chapitre 2
L'instabilité macroéconomique étrangle la croissance en Afrique subsaharienne	Avril 2005, encadré 1.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Pourquoi l'instabilité est-elle néfaste?	Avril 2005, encadré 2.3
Développement institutionnel	Septembre 2005, chapitre 3
Le rendement des investissements dans les pays industrialisés et en développement	Septembre 2005, encadré 2.2
Des instruments spécifiques pour réduire la corruption	Septembre 2005, encadré 3.2
Les retombées des transferts sans contrepartie	Septembre 2005, encadré 3.3
Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés	Avril 2006, encadré 1.2
Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?	Avril 2006, chapitre 4

Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire	Avril 2006, appendice 1.2
L'essor de l'Asie : schémas de développement et de croissance économiques	Septembre 2006, chapitre 3
Croissance de la production potentielle et de la productivité au Japon	Septembre 2006, encadré 3.1
Évolution et influence de la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie	Septembre 2006, encadré 3.2
Possibilités de découplage? Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007, chapitre 4
Effets de contagion et synchronisation internationale des cycles économiques : une perspective plus large	Avril 2007, encadré 4.3
Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?	Octobre 2007, encadré 2.1
Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics	Octobre 2007, appendice 1.2
Le débat sur le taux d'actualisation	Octobre 2007, encadré 1.7
Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)	Octobre 2007, encadré 1.8
Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne	Octobre 2007, encadré 1.9
L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial	Octobre 2007, chapitre 5
Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale	Octobre 2007, encadré 5.1
L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?	Octobre 2007, encadré 5.2
Cycles conjoncturels mondiaux	Avril 2009, encadré 1.1
Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?	Avril 2009, encadré 3.1
Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles	Avril 2009, encadré 3.2
De la récession à la reprise : dans quels délais et avec quelle vigueur?	Avril 2009, chapitre 3
Quelle est l'ampleur des dégâts? La dynamique de la production à moyen terme après les crises financières	Octobre 2009, chapitre 4
Une reprise sans emplois?	Octobre 2009, encadré 1.3
Dynamiques du chômage pendant les récessions et les reprises : au-delà de la loi d'Okun	Avril 2010, chapitre 3
Une croissance lente dans les pays avancés implique-t-elle une croissance lente dans les pays émergents?	Octobre 2010, encadré 1.1

IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

Existe-t-il un risque de déflation mondiale?	Avril 2003, encadré 1.1
Le marché immobilier dans les pays industrialisés	Avril 2004, encadré 1.2
L'inflation mondiale est-elle de retour?	Septembre 2004, encadré 1.1
Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?	Septembre 2004, encadré 2.1
Les tensions vont-elles persister sur le marché pétrolier?	Avril 2005, chapitre 4
Pourquoi se soucier des fluctuations des cours pétroliers?	Avril 2005, encadré 4.1
Qualité des données sur le marché pétrolier	Avril 2005, encadré 4.2
Anticipations inflationnistes à long terme et crédibilité	Septembre 2005, encadré 4.2
Le boom des produits de base non combustibles peut-il être durable?	Septembre 2006, chapitre 5
Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne	Septembre 2006, encadré 2.2
Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation	Septembre 2006, encadré 1.4
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

V. Politique budgétaire

Les données relatives à la dette publique des marchés émergents	Septembre 2003, encadré 3.1
Risques budgétaires : les passifs éventuels et la démographie	Septembre 2003, encadré 3.2
Évaluation de la viabilité des finances publiques en période d'incertitude	Septembre 2003, encadré 3.3
Les arguments en faveur des obligations indexées sur la croissance	Septembre 2003, encadré 3.4
La dette publique des pays émergents est-elle trop lourde?	Septembre 2003, chapitre 3
L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	Septembre 2004, chapitre 2
Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle	Septembre 2004, encadré 1.5
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4

Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite	Septembre 2004, encadré 3.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?	Septembre 2005, encadré 1.1
Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?	Septembre 2006, encadré 2.1
Quand la relance budgétaire fonctionne-t-elle?	Avril 2008, encadré 2.1
La politique budgétaire comme outil de stabilisation conjoncturelle	Octobre 2008, chapitre 5
Les stabilisateurs automatiques — Importance et rapports avec la politique budgétaire discrétionnaire	Octobre 2008, encadré 5.1
Pourquoi est-il si difficile de connaître les effets des relances budgétaires?	Octobre 2008, encadré 5.2
Les États-Unis ont-ils accordé des allègements fiscaux opportuns, temporaires et ciblés?	Octobre 2008, encadré 5.3
Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire	Octobre 2010, chapitre 3

VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources

Quand les «bulles» éclatent	Avril 2003, chapitre 2
Comment la fragilité des bilans influe-t-elle sur l'investissement?	Avril 2003, encadré 2.3
Identification des épisodes d'envolée et d'effondrement des prix des actifs	Avril 2003, appendice 2.1
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Faut-il s'inquiéter des booms du crédit dans les pays émergents?	Avril 2004, chapitre 4
Comment les taux d'intérêt américains et les cours de change du dollar influent sur les bilans des entreprises des pays émergents	Avril 2004, encadré 2.1
Le développement du secteur financier favorise-t-il la croissance et le bien-être économiques	Avril 2004, encadré 4.1
Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?	Septembre 2004, encadré 2.2
Faut-il s'inquiéter de la faiblesse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis?	Avril 2005, encadré 1.2
Réglementer les envois de fonds	Avril 2005, encadré 2.2
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
Politique monétaire et mondialisation	Avril 2005, encadré 3.4
Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents?	Septembre 2005, chapitre 4
Examen approfondi du ciblage monétaire et du ciblage du taux de change	Septembre 2005, encadré 4.1
Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?	Avril 2006, chapitre 3
L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	Avril 2006, encadré 2.3
La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	Avril 2006, encadré 3.1
Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	Avril 2006, encadré 3.2
Répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation	Avril 2006, encadré 3.3
Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	Avril 2006, encadré 4.2
Comment les marchés financiers influent-ils sur les cycles économiques?	Septembre 2006, chapitre 4
Levier financier et déflation par la dette	Septembre 2006, encadré 4.1
Relations financières et effets de contagion	Avril 2007, encadré 4.1

Situation macroéconomique des pays industrialisés et flux financiers vers les pays émergents	Avril 2007, encadré 4.2
La liquidité mondiale, qu'est-ce que c'est?	Octobre 2007, encadré 1.4
Répercussions macroéconomiques des récentes turbulences sur les marchés financiers : rappel des épisodes précédents	Octobre 2007, encadré 1.2
L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire	Avril 2008, chapitre 3
Évaluation des vulnérabilités aux corrections du marché du logement	Avril 2008, encadré 3.1
Y a-t-il compression du crédit?	Avril 2008, encadré 1.1
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

VII. Marché du travail, pauvreté et inégalité

Chômage et institutions du marché du travail : les réformes paient	Avril 2003, chapitre 4
Disparité des taux de chômage entre les régions	Avril 2003, encadré 4.1
Les réformes du marché du travail dans l'Union européenne	Avril 2003, encadré 4.2
La mondialisation de la main-d'œuvre	Avril 2007, chapitre 5
Émigration et commerce : incidence sur les pays en développement	Avril 2007, encadré 5.1
Réformes du marché du travail dans la zone euro et arbitrage salaires-chômage	Octobre 2007, encadré 2.2
Mondialisation et inégalité	Octobre 2007, chapitre 4
Le dualisme du marché du travail : contrats temporaires et contrats permanents; mesures, effets et enjeux pour les politiques publiques	Avril 2010, encadré 3.1
Programmes de travail à horaires réduits	Avril 2010, encadré 3.2

VIII. Taux de change

Prévisions du marché relatives aux variations des taux de change	Septembre 2002, encadré 1.2
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre 2

Dans quelle mesure les pays en développement doivent-ils se soucier de la volatilité des taux de change des trois grandes devises (G-3)?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Les effets de la baisse du dollar	Avril 2004, encadré 1.1
L'apprentissage du flottement : l'expérience des pays émergents depuis le début des années 90	Septembre 2004, chapitre 2
L'apprentissage du flottement au Chili, en Inde et au Brésil?	Septembre 2004, encadré 2.3
Marchés des changes : développement et interventions	Septembre 2004, encadré 2.4
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 1.3
Les taux de change et l'ajustement des déséquilibres extérieurs	Avril 2007, chapitre 3
Répercussion des mouvements de taux de change sur les prix des exportations et des importations et sur l'ajustement extérieur	Avril 2007, encadré 3.3
La dépréciation du dollar américain : ses causes et ses conséquences	Avril 2008, encadré 1.2
Enseignements de la crise sur le choix du régime de change	Avril 2010, encadré 1.1
IX. Paiements extérieurs, commerce, mouvements de capitaux et dette extérieure	
Les risques pesant sur le système multilatéral de commerce	Avril 2004, encadré 1.3
Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?	Septembre 2004, encadré 1.3
Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA	Septembre 2004, encadré 1.4
L'intégration commerciale et financière en Europe cinq ans après le basculement à l'euro	Septembre 2004, encadré 2.5
La mondialisation et les déséquilibres extérieurs	Avril 2005, chapitre 3
La fin des contingents textiles mondiaux	Avril 2005, encadré 1.3
Où en est la réduction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2005, encadré 1.4
Mesure de la position extérieure nette d'un pays	Avril 2005, encadré 3.2
Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement	Septembre 2005, chapitre 2
Évolution démographique, épargne, investissement et comptes courants	Septembre 2005, encadré 2.3
Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?	Septembre 2005, appendice 1.2
Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux	Avril 2006, chapitre 2
Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2006, encadré 1.4
Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	Avril 2006, encadré 1.5
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Septembre 2006, encadré 1.1
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 2.1
Viabilité extérieure et intégration financière	Avril 2007, encadré 3.1
Déséquilibres élevés et persistants du compte courant	Avril 2007, encadré 3.2
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux	Octobre 2007, encadré 1.3
Gérer les conséquences macroéconomiques d'apports d'aide massifs et volatils	Octobre 2007, encadré 2.3
Comment gérer des entrées massives de capitaux	Octobre 2007, chapitre 3
Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?	Octobre 2007, encadré 3.1
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux : rapport d'avancement	Avril 2008, encadré 1.3
Comment la mondialisation commerciale et financière influe-t-elle sur la croissance? Théorie et éléments de preuve	Avril 2008, encadré 5.1
La divergence des balances des paiements courants entre les économies émergentes	Octobre 2008, chapitre 6
Les déterminants de la balance courante dans les pays exportateurs de pétrole	Octobre 2008, encadré 6.1

L'incidence des fonds souverains sur les marchés financiers mondiaux	Octobre 2008, encadré 6.2
Les déséquilibres mondiaux et la crise financière	Avril 2009, encadré 1.4
Financement des échanges et commerce mondial : des études sur le crédit bancaire apportent de nouveaux éléments	Octobre 2009, encadré 1.1
De déficit en excédent : récente inflexion des soldes des comptes des transactions courantes de la balance mondiale des paiements	Octobre 2009, encadré 1.5
Trouver le bon équilibre : mettre fin aux excédents persistants du compte courant	Avril 2010, chapitre 4
Réaction des pays émergents d'Asie aux entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
En Amérique latine, le groupe AL-5 surfe sur une nouvelle vague d'entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
Les crises financières ont-elles des effets durables sur le commerce?	Octobre 2010, chapitre 4
Correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne	Avril 2011, encadré 2.1
Flux internationaux de capitaux : faibles ou inconstants?	Avril 2011, chapitre 4

X. Études régionales

Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique : promouvoir les institutions et la croissance	Avril 2003, encadré 3.3
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Le Conseil de coopération du Golfe : les obstacles sur la voie de l'union monétaire	Septembre 2003, encadré 1.5
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Les pays émergents d'Asie sont-ils devenus le moteur de la croissance mondiale?	Avril 2004, encadré 1.4
Exemples de réussite en Afrique	Avril 2004, encadré 1.5
Intégration économique et réformes structurelles : l'expérience de l'Europe	Avril 2004, encadré 3.4
Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?	Septembre 2004, encadré 1.2
Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès	Septembre 2004, encadré 1.6
Le tsunami survenu dans l'océan Indien : conséquences pour les économies de l'Asie du Sud	Avril 2005, encadré 1.1
Envois de fonds et émigration dans les Caraïbes	Avril 2005, encadré 2.1
Comment expliquer les résultats divergents du secteur extérieur dans la zone euro?	Septembre 2005, encadré 1.3
La pression monte pour les producteurs de coton africains	Septembre 2005, encadré 1.5
L'investissement est-il trop faible dans les pays émergents d'Asie?	Septembre 2005, encadré 2.4
Développer les institutions en tenant compte du contexte local : l'exemple de la transformation du régime de la propriété en Chine et en Europe centrale et orientale	Septembre 2005, encadré 3.1
À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	Avril 2006, encadré 2.1
Dix années d'Union économique et monétaire	Octobre 2008, encadré 2.1
Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents	Avril 2009, encadré 2.2

XI. Études de cas

L'impact de la fragilité du système bancaire sur la stagnation en Allemagne	Avril 2003, encadré 1.3
Situation financière des entreprises et gravité des récessions aux États-Unis	Avril 2003, encadré 2.2
La reconstruction de l'Iraq à l'issue du conflit	Septembre 2003, encadré 1.4
Quelles seront les retombées du déficit budgétaire américain sur le reste du monde?	Avril 2004, chapitre 2
L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale	Avril 2004, chapitre 2
La Chine peut-elle maintenir son rythme de croissance rapide?	Avril 2004, encadré 2.3
Chiffrage de l'impact international de l'entrée de la Chine à l'OMC	Avril 2004, encadré 2.4

Réforme structurelle et croissance économique : le cas de la Nouvelle-Zélande	Avril 2004, encadré 3.1
Réformes structurelles au Royaume-Uni dans les années 80	Avril 2004, encadré 3.2
Pays-Bas : comment la conjonction des réformes du marché du travail et des réductions d'impôt a entraîné une forte croissance de l'emploi	Avril 2004, encadré 3.3
Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il?	Septembre 2005, encadré 1.2
L'Inde est-elle en train de devenir un moteur de la croissance mondiale?	Septembre 2005, encadré 1.4
L'épargne et l'investissement en Chine	Septembre 2005, encadré 2.1
Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?	Avril 2006, encadré 1.6
Les effets de la mondialisation sur l'inégalité : que nous apprennent les études réalisées au niveau national? Cas du Mexique, de la Chine et de l'Inde	Octobre 2007, encadré 4.2
Le Japon après les Accords du Plaza	Avril 2010, encadré 4.1
La situation de la province chinoise de Taïwan à la fin des années 80	Avril 2010, encadré 4.2
Les Accords du Plaza sont-ils responsables des décennies perdues au Japon?	Avril 2011, encadré 1.4

XII. Études spéciales

Le changement climatique et l'économie mondiale	Avril 2008, chapitre 4
Croissance du parc automobile dans les pays émergents : incidences sur le changement climatique	Avril 2008, encadré 4.1
Asie du Sud : modèle d'impact d'un choc climatique	Avril 2008, encadré 4.2
Politiques macroéconomiques pour un ajustement plus ordonné aux chocs climatiques	Avril 2008, encadré 4.3
Assurance catastrophe et obligations catastrophe : nouveaux instruments de couverture des risques climatiques	Avril 2008, encadré 4.4
Initiatives récentes de réduction des émissions	Avril 2008, encadré 4.5
Enjeux de l'élaboration de politiques nationales d'atténuation des émissions	Avril 2008, encadré 4.6