

Études économiques et financières

# Perspectives de l'économie mondiale

## Mondialisation et inégalité

.....

OCT  
**07**

Études économiques et financières

**PERSPECTIVES DE  
L'ÉCONOMIE MONDIALE  
Octobre 2007**

Mondialisation et inégalité



Fonds monétaire international

©2007 Fonds monétaire international

Production : Division des services multimédias, TGS  
Couverture et conception artistique : Luisa Menjivar  
et Jorge Salazar

Graphiques : Theodore F. Peters, Jr.  
Composition : Choon Lee

*Édition française*

Division française, Services linguistiques, TGS  
Traduction : M. Servais, T. Lopinot,  
Y. Chevalier-Delanoue, Eugenio Maseda  
Correction & PAO : A. Berthail-Costa,  
V. Andrianifahanana, C. Helwig, A. Rousseau

**Perspectives de l'économie mondiale (Fonds monétaire international)**

Perspectives de l'économie mondiale : étude effectuée par les  
services du Fonds monétaire international.—1980— Washington.  
Le Fonds, 1980—

v.; 28 cm.—(1981—84: Occasional paper/International Monetary  
Fund ISSN 0251-6365)

Annual.

Has occasional updates, 1984—

ISSN 0258-7440 = World economic and financial surveys

ISSN 0256-6877 = World economic outlook (Washington)

I. Economic history—1971—Periodicals. I. International  
Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International  
Monetary Fund)

HC10.W7979 84-640155

338.5'443'09048—dc19

AACR 2 MARC-S

Library of Congress 8507

Publication semestrielle  
ISBN 978-1-58906-689-2

Prix : 57 dollars EU  
(54 dollars EU pour les enseignants  
et les étudiants de l'enseignement supérieur)

Les commandes doivent être adressées à :  
International Monetary Fund, Publication Services  
700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431 (U.S.A.)  
Téléphone : (202) 623-7430 Télécopie : (202) 623-7201  
Messagerie électronique : publications@imf.org  
Internet : <http://www.imf.org>

# TABLE DES MATIÈRES

<b>Hypothèses et conventions</b>	<b>viii</b>
<b>Préface</b>	<b>x</b>
<b>Avant-propos</b>	<b>xi</b>
<b>Résumé analytique</b>	<b>xv</b>
<b>Chapitre 1. Perspectives et enjeux mondiaux</b>	<b>1</b>
La croissance mondiale vigoureuse face aux remous sur les marchés financiers	1
Légère révision à la baisse des perspectives de référence et intensification des risques de dégradation	6
Entrées massives de devises	29
Maintenir une croissance vigoureuse	33
Enjeux	39
Appendice 1.1. Évolution des marchés des produits de base	42
Appendice 1.2. Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics	56
Bibliographie	71
<b>Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales</b>	<b>75</b>
États-Unis et Canada : les incertitudes entourant les perspectives américaines ont augmenté	75
Europe occidentale : quel est le ressort de la reprise?	83
Pays industrialisés d'Asie : la déflation n'est pas encore définitivement vaincue au Japon	87
Pays émergents d'Asie : bien gérer les entrées massives de devises	90
Amérique latine : réagir à la forte hausse des entrées de devises	93
Pays émergents d'Europe : activité en expansion et déséquilibres en hausse	96
Communauté des États indépendants : tensions entre objectifs d'inflation et de taux de change	100
Afrique subsaharienne : tirer parti de la mondialisation	103
Moyen-Orient : mettre en balance les facteurs cycliques et à long terme dans la politique budgétaire	108
Bibliographie	111
<b>Chapitre 3. Comment gérer des entrées massives de capitaux</b>	<b>113</b>
Deux épisodes d'afflux massif de capitaux dans les pays émergents	115
Recensement des épisodes d'entrées massives de capitaux	117
Réponses aux entrées massives de capitaux	119
Liens entre les résultats macroéconomiques et les réponses des autorités	129
Conclusions	136

Appendice 3.1. Analyse d'événements et indices de politique économique : données et méthodologie	137
Bibliographie	141
<b>Chapitre 4. Mondialisation et inégalité</b>	<b>145</b>
Évolution récente des inégalités et de la mondialisation	147
Quel est l'effet de la mondialisation sur l'inégalité?	152
Étude empirique de la mondialisation et de l'inégalité	161
Conclusions et implications pour l'action publique	171
Appendice 4.1. Source des données et méthodologie	172
Bibliographie	179
<b>Chapitre 5. L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial</b>	<b>183</b>
Les cycles économiques mondiaux : rappel historique	184
L'économie mondiale est-elle plus stable?	187
Les facteurs de modération du cycle économique mondial	192
Conclusions	199
Appendice 5.1. Données et méthodologie	202
Bibliographie	209
<b>Annexe : Examen des perspectives par le Conseil d'administration, septembre 2007</b>	<b>213</b>
<b>Appendice statistique</b>	<b>219</b>
Hypothèses	219
Modifications récentes	223
Données et conventions	223
Classification des pays	225
Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays	227
Liste des tableaux	231
Production (tableaux A1–A4)	233
Inflation (tableaux A5–A7)	241
Politiques financières (tableau A8)	247
Commerce extérieur (tableau A9)	248
Transactions courantes (tableaux A10–A12)	250
Balance des paiements et financement extérieur (tableaux A13–A15)	256
Flux de ressources (tableau A16)	260
Scénario de référence à moyen terme (tableau A17)	264
<b>Perspectives de l'économie mondiale, questions d'actualité</b>	<b>265</b>
<b>Encadrés</b>	
1.1 Qui est touché par l'envolée des prix des produits alimentaires?	12
1.2 Répercussions macroéconomiques des récentes turbulences sur les marchés financiers : rappel des épisodes précédents	16
1.3 Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux	27
1.4 La liquidité mondiale, qu'est-ce que c'est?	35

1.5 Goulets d'étranglement dans le raffinage	45
1.6 Tirer le meilleur parti des biocarburants	49
1.7 Le débat sur le taux d'actualisation	64
1.8 Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)	67
1.9 Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne	69
2.1 Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?	78
2.2 Réformes du marché du travail dans la zone euro et arbitrage salaires-chômage	85
2.3 Gérer les conséquences macroéconomiques d'apports d'aide massifs et volatils	106
3.1 Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?	122
4.1 Mesurer l'inégalité : concepts, méthodologies et indicateurs	154
4.2 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	156
5.1 Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale	194
5.2 L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?	200
5.3 Nouveaux indices de cycle conjoncturel pour l'Amérique latine : une reconstruction historique	207
A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon de pays avancés	220

## Tableaux

1.1 <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	8
1.2 Demande mondiale de pétrole par région	47
2.1 Pays avancés : PIB réel, prix à la consommation et chômage	76
2.2 Pays avancés : soldes des transactions courantes	77
2.3 Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	90
2.4 Pays de l'hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	93
2.5 Pays émergents d'Europe : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	96
2.6 Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	100
2.7 Pays d'Afrique (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	104
2.8 Pays du Moyen-Orient (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	109
3.1 Épisodes d'entrées nettes massives de capitaux privés — Statistiques sommaires	119
3.2 Analyse de régression appliquée à la croissance du PIB après l'afflux de capitaux	132
3.3 Analyse de régression appliquée au taux de change réel	134
3.4 Épisodes d'entrées nettes de capitaux	139
4.1 Facteurs déterminant le coefficient de Gini, échantillon complet	164
4.2 Estimation du modèle de référence avec les parts de revenu par quintiles, échantillon complet	170
4.3 Facteurs déterminant le coefficient de Gini, hétérogénéité régionale	178
5.1 Régressions transversales	199
5.2 Régressions de panel et probit	199

## Graphiques

1.1 Indicateurs mondiaux	1
1.2 Inflation mondiale	2
1.3 Marchés du crédit parvenus à maturité	3
1.4 Indicateurs des marchés financiers parvenus à maturité	4
1.5 Conditions de financement des pays émergents	5
1.6 Secteur extérieur des principaux pays avancés	6
1.7 Secteur extérieur des pays émergents et des pays en développement	7
1.8 Perspectives mondiales	9
1.9 Indicateurs courants et avancés	10
1.10 Révision des perspectives mondiales	11
1.11 Écart de production et tensions sur les capacités	22
1.12 Évolution de la productivité et du coût de la main-d'œuvre dans les pays avancés	23
1.13 Soldes des transactions courantes et avoirs extérieurs nets	24
1.14 Effet simulé de remous financiers sur l'économie mondiale	26
1.15 Flux de capitaux privés vers les pays émergents	30
1.16 Transactions courantes et mouvements de capitaux pour quelques pays émergents ou en développement	31
1.17 La croissance mondiale sous différents angles	33
1.18 Indices des cours des produits de base	43
1.19 Prix du pétrole brut et de l'essence	44
1.20 Évolution de la consommation et de la production de pétrole	47
1.21 Stocks et production de l'OPEP	48
1.22 Cours à terme du pétrole et cours de produits énergétiques et de métaux	54
1.23 Sources de la demande et cours de produits alimentaires liés aux carburants	55
1.24 Émissions de gaz à effet de serre par région	58
1.25 Émissions de carbone liées aux carburants, effectives et prévues à politique inchangée	59
1.26 Évolution des dégâts agrégés causés par les changements climatiques	61
1.27 Baisse du PIB par habitant à différents niveaux de réchauffement	62
1.28 Émissions de gaz à effet de serre avec différents objectifs de concentration	63
1.29 Émissions de gaz à effet de serre, objectifs de Kyoto et émissions prévues	70
2.1 États-Unis : indicateurs de l'investissement	75
2.2 Europe occidentale : perspectives d'inflation	84
2.3 Japon : la déflation n'est pas encore définitivement vaincue	88
2.4 Pays émergents d'Asie : gérer les entrées massives de devises	91
2.5 Amérique latine : les entrées de capitaux compliquent la gestion macroéconomique	94
2.6 Pays émergents d'Europe : la croissance rapide du crédit alimente la demande intérieure	97
2.7 Communauté des États indépendants : faire face aux entrées de capitaux	101
2.8 Afrique subsaharienne : profiter de la mondialisation	105
2.9 Moyen-Orient : comment les recettes pétrolières sont-elles utilisées?	110
3.1 Entrées nettes de capitaux privés dans les pays émergents	113
3.2 Flux bruts de capitaux privés, solde extérieur courant et accumulation de réserves	116
3.3 Solde extérieur courant, entrées de capitaux privés et constitution de réserves par régions	117
3.4 Ventilation des entrées nettes entre IDE et autres flux	118

3.5	Caractéristiques des épisodes d'entrées nettes massives de capitaux privés	120
3.6	Indice de pression du marché des changes	126
3.7	Évolution des indicateurs de politique économique	127
3.8	Indicateurs de politique économique et entrées nettes massives de capitaux privés	128
3.9	Variables macroéconomiques représentatives : moyennes durant, avant et après les épisodes d'entrées nettes de capitaux privés	130
3.10	Croissance du PIB après l'afflux de capitaux, choix de variables macroéconomiques et d'indicateurs de politique économique	131
3.11	Appréciation du taux de change effectif réel et réponse des autorités à l'accélération de l'inflation	133
3.12	Dimension régionale	135
3.13	Résistance aux pressions du marché des changes et durée des épisodes d'afflux de capitaux	136
3.14	Politique budgétaire et pressions de la balance des paiements	137
3.15	Mexique : recensement des épisodes d'entrées nettes massives de capitaux privés	140
4.1	Mondialisation commerciale	147
4.2	Mondialisation financière	148
4.3	Évolution tendancielle de l'inégalité dans le monde	150
4.4	Parts de revenu par quintiles	151
4.5	Revenu par habitant par quintiles	152
4.6	Revenu par habitant par quintiles dans certains pays	153
4.7	Inégalité et mondialisation : cas de certains pays	162
4.8	Influence du capital en technologies de l'information et de communication (TIC), du crédit au secteur privé, de l'éducation et de l'emploi sectoriel	163
4.9	Explication des variations du coefficient de Gini	165
4.10	Décomposition des effets de la mondialisation sur l'inégalité	166
4.11	Inégalité et exportations agricoles	167
4.12	Stock d'investissement direct étranger par secteurs	168
4.13	Inégalité et technologie, 1981–2003	169
4.14	Explication de la variation de la part de revenu des quintiles supérieur et inférieur	171
4.15	Inégalité, part des importations provenant des pays en développement, titres de créances entrants et investissement direct étranger sortant, 1981–2003	178
5.1	Une croissance mondiale forte et stable	184
5.2	Perspective historique des expansions	185
5.3	Perspective historique des récessions	186
5.4	Volatilité de la croissance dans les principales régions du monde	188
5.5	Décomposition de la variation de la volatilité de la production mondiale par région	189
5.6	Décomposition de la variation de la volatilité de la production mondiale par composantes de dépenses	190
5.7	Décomposition de la variation de la volatilité de la production des États-Unis	191
5.8	Volatilité des pays à croissance rapide	193
5.9	Déterminants des différences dans les attributs des cycles conjoncturels	198
5.10	Contribution aux différences de résultats	202

# 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 22 août et le 19 septembre 2007, 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 des pays industrialisés, voir l'encadré A1); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 68,52 dollars le baril en 2007 et de 75,00 dollars le baril en 2008, 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 5,2 % en 2007 et à 4,4 % en 2008; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 4,0 % en 2007 et de 4,1 % en 2008; enfin, que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,9 % en 2007 et à 1,1 % en 2008. 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 jusqu'à fin septembre 2007.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

- ... indique que les données ne sont pas disponibles ou pas pertinentes;
- indique que le chiffre est égal à zéro ou qu'il est négligeable;
- entre des années ou des mois (par exemple, 2005–06 ou janvier–juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois indiqué inclusivement;
- / entre les deux années (par exemple, 2005/06) indique un exercice budgétaire (financier).

Par «billion», il faut entendre mille milliards.

Par «points de base», on entend un centième de point (de pourcentage). Ainsi 25 points de base équivalent à  $\frac{1}{4}$  de point (de pourcentage).

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

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 qui peuvent être considérées comme des économies distinctes aux fins de l'analyse économique et de l'établissement des statistiques.

## INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Le présent rapport sur les perspectives de l'économie mondiale peut être consulté en version intégrale sur le site Internet du FMI, [www.imf.org](http://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.

Les changements ci-après ont été apportés pour alléger l'Appendice statistique des *Perspectives de l'économie mondiale*. À compter de la présente édition, la version imprimée du rapport n'inclura que les tableaux de la partie A dans l'Appendice statistique.

La partie A contient les tableaux 1, 2, 3, 6, 7, 8, 11, 20, 25, 26, 31, 35, 43 et 44 des éditions antérieures des *Perspectives de l'économie mondiale*; les tableaux 1.2 et 1.3 qui faisaient partie du texte principal du rapport, et un nouveau tableau sur les flux de capitaux privés. Les tableaux de la partie A présentent des données récapitulatives pour les pays avancés, ainsi que les pays émergents et les pays en développement, dans les catégories suivantes : production, inflation, politiques financières, commerce extérieur, transactions courantes, balance des paiements et financement extérieur, flux de ressources, et scénario de référence à moyen terme.

La partie B de l'Appendice statistique contient les autres tableaux. L'ensemble de l'Appendice statistique, qui inclut les tableaux des parties A et B, ne sera disponible que sur le site Web ([www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm)).

Les demandes de renseignements sur le contenu des *Perspectives de l'économie mondiale* et de la base de données y afférentes doivent être adressées par courrier classique 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, D.C. 20431, U.S.A.

Messagerie électronique : [weo@imf.org](mailto:weo@imf.org)      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 et divers départements de soutien : le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, 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 de Simon Johnson, Conseiller économique et Directeur du Département des études. Les travaux sont dirigés par Charles Collyns, Directeur adjoint du Département des études, et Tim Callen, Chef de division, Département des études.

Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Roberto Cardarelli, Kevin Cheng, Selim Elekdag, Florence Jaumotte, Ben Jones, Michael Keen, Ayhan Kose, Toh Kuan, Subir Lall, Valerie Mercer-Blackman, John Norregaard, Chris Papageorgiou, Hossein Samiei, Alasdair Scott, Martin Sommer, Nicola Spatafora, Jon Strand, Natalia Tamirisa, Petia Topalova, Sergio Antoshin, Gavin Asdorian, To-Nhu Dao, Stephanie Denis, Nese Erbil, Angela Espiritu, Patrick Hettinger, Susana Mursula, Murad Omoev, Allen Stack, Bennett Sutton et Ercument Tulun. Le traitement des données et la gestion des systèmes informatiques ont été assurés par Mahnaz Hemmati, Laurent Meister et Emory Oakes. Ont également contribué à cette édition Andrew Benito, Luis Catão, Gianni De Nicolò, Hamid Faruqee, Thomas Helbling, Michael Kumhof, Tim Lane, Douglas Laxton, Gian-Maria Milesi-Ferretti, Emil Stavrev, Thierry Tresselt et Johannes Wiegand. Parmi les consultants extérieurs figurent Nancy Birdsall, Menzie Chin, Gordon Hanson, Massimiliano Marcellino et Carlos Végh. Archana Kumar (du Département des relations extérieures), qui a corrigé le manuscrit anglais, et Adriana Vilar (des services linguistiques) ont assuré la coordination de la production des éditions arabe, espagnole et française.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné les 17 et 24 septembre 2007. 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.

*L'équipe chargée d'élaborer les Perspectives de l'économie mondiale n'a pas ménagé sa peine, tout au long de cet été turbulent, pour anticiper les événements, affiner ses analyses et maintenir à jour nos prévisions. Sous la direction de Charles Collyns et Tim Callen, la Division des perspectives de l'économie mondiale a travaillé en étroite collaboration avec d'autres économistes du Département des études et de divers départements du FMI, pour faire en sorte que ces Perspectives soient aussi actuelles que possible tout en apportant cette indispensable perspective à long terme. Nous espérons qu'elles vous aideront à mieux comprendre les événements de la période récente, mais aussi à réfléchir à ce que nous réservent les quinze prochains mois.*

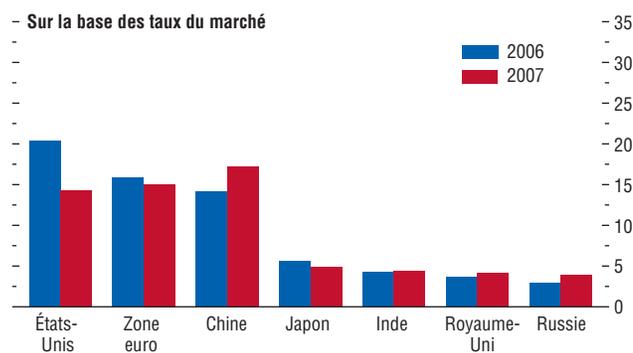
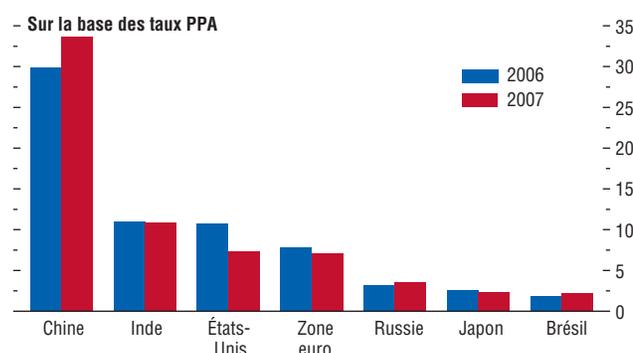
L'économie mondiale est entrée dans une période incertaine, qui pourrait aussi être difficile. Les turbulences financières d'août et de septembre menacent de mettre fin à cinq années consécutives de croissance spectaculaire dans le monde. Les marchés du crédit ont connu de graves problèmes et, si cette première phase est désormais achevée, nous attendons encore de voir quelles en seront les conséquences exactes.

Pour le moment, toutefois, la situation se caractérise toujours davantage par des menaces que par des conséquences graves pour les grands agrégats macroéconomiques. À ce stade, nous nous attendons à ce que la croissance mondiale ralentisse en 2008, mais conserve un rythme soutenu. L'expansion économique devrait rester modérée aux États-Unis, où les problèmes du secteur immobilier sont plus aigus qu'on ne le pensait précédemment et où l'impact des perturbations du crédit ne s'est sans doute pas encore fait pleinement sentir. Nous nous attendons aussi à un certain ralentissement au Japon, où le second trimestre a été décevant, ainsi qu'en Europe, où il apparaît que certaines banques étaient beaucoup plus engagées qu'on ne le pensait dans les instruments financiers

## Les pays émergents sont la nouvelle locomotive de la croissance mondiale

(Pourcentage de la croissance mondiale)

Contributions à la croissance du PIB réel



Source : calculs des services du FMI.

exposés aux crédits hypothécaires à risque sur le marché américain.

La bonne nouvelle vient des pays émergents et des pays en développement, qui ont bien résisté à la tourmente financière récente et posent aujourd'hui les bases d'une croissance mondiale solide en 2008. Pour la première fois, la Chine et l'Inde ont apporté la plus forte contribution nationale à la croissance mondiale (en parité de pouvoir d'achat, voir graphique). La Chine apporte aussi la plus forte contribution mesurée aux prix du marché. De façon plus générale, les pays émergents et les pays en développement recueillent les fruits de la gestion macroéconomique prudente conduite tout au long de la décennie. Il existe certes des facteurs de vulnérabilité possible, et il faut donc se garder de tout excès d'optimisme, mais les pays émergents devraient, dans l'avenir prévisible, confirmer leur solidité actuelle.

Quant aux risques pour l'économie mondiale, nous estimons qu'ils penchent pour la plupart dans un sens défavorable à la croissance; autrement dit, les événements imprévus qui pourraient survenir risquent davantage de ralentir l'expansion que de l'accélérer. Le graphique 1.10 illustre les probabilités que la croissance soit supérieure ou inférieure à nos prévisions, compte tenu des erreurs de prévision antérieures, mais l'asymétrie qu'il révèle — et qui découle de notre lecture des événements qui pourraient détourner l'économie mondiale de notre scénario central — se situe presque entièrement du côté des risques de révision à la baisse de nos prévisions.

Certains de ces risques ont déjà reçu une attention considérable : c'est le cas, en particulier, de ceux qui relèvent des marchés immobiliers et des secteurs financiers. Mais d'autres sont plus surprenants : ainsi, les prix pétroliers restent élevés et la forte hausse des prix des denrées alimentaires fait craindre une reprise de l'inflation dans les pays émergents et les pays en développement. L'une des principales inconnues concerne cependant ce qui se passera en Europe. Jusqu'aux événements de cet été, celle-ci était dans la phase ascendante de son cycle économique et

l'Allemagne, au sortir d'un processus de réunification long et difficile, apparaissait comme le moteur de la croissance. Mais les graves perturbations qu'a connues le marché des liquidités interbancaires et les difficultés rencontrées par certaines banques européennes ces derniers mois étaient dans une mesure inattendues. Reste à savoir, maintenant, comment ces évolutions influenceront sur l'économie réelle.

Je voudrais souligner, enfin, que les conséquences pour les déséquilibres mondiaux demeurent incertaines. Il semble probable que le déficit extérieur courant des États-Unis diminuera par rapport au PIB, ne serait-ce que parce que le dollar s'est encore déprécié depuis l'été — il a perdu plus de 20 % de sa valeur par rapport à son récent pic de 2002. Fort heureusement, un cadre de coopération a été mis en place par les principaux pays impliqués dans ces déséquilibres; c'est le résultat le plus important de la consultation multilatérale organisée par le FMI cette année. Les pays producteurs de pétrole continuent d'accroître leurs dépenses d'infrastructure et d'investissement et la Chine reste déterminée à rééquilibrer sa demande afin de réduire son excédent extérieur courant, tandis que l'Europe et le Japon poursuivent le processus de réformes qui devrait les aider à se restructurer et stimuler leur demande intérieure. Nous pensons que ce cadre facilitera la correction progressive des déséquilibres et réduira les risques de fluctuations erratiques des taux de change, mais la situation demande à être suivie de près.

Venons-en maintenant à nos travaux analytiques. Le chapitre 3 met en lumière un défi majeur pour de nombreux pays émergents ou en développement — comment gérer les entrées massives de capitaux dont ils bénéficient. Cet afflux a certes ralenti au cours de l'été, mais les dernières informations disponibles indiquent qu'il aurait repris. Le chapitre expose les enseignements que nous pouvons tirer des épisodes récents d'entrées massives de capitaux recensés de par le monde, et examine quels types de politiques macroéconomiques peuvent aider à assurer que la croissance restera solide après cet afflux. Il apparaît que l'intervention sur le marché

des changes, stérilisée ou non, ne permet pas de limiter l'appréciation du taux de change réel ou d'éviter une décélération de la croissance une fois que les capitaux ont cessé d'affluer. Ce qui est réellement utile, c'est de faire preuve de prudence dans les dépenses budgétaires. Il ne s'agit pas de couper dans les dépenses lorsque les capitaux affluent, mais plutôt de s'astreindre à une certaine discipline budgétaire. La grande prudence que certains des principaux marchés émergents ont montrée dans ce domaine depuis la fin des années 90 doit être saluée, et a sans aucun doute contribué à la solidité qu'ils affichent aujourd'hui. Espérons que d'autres pays sauront tirer la même leçon.

Le chapitre 4 se place dans une perspective à plus long terme pour analyser comment l'inégalité a évolué à travers le monde, en particulier durant l'essor récent des diverses formes de «mondialisation». Nous avons beaucoup écrit sur les bénéfices de la mondialisation, y compris dans la dernière édition des *Perspectives de l'économie mondiale*, mais les conclusions de ce chapitre devraient être considérées davantage comme un avertissement. Dans presque tous les pays, en effet, l'inégalité s'est accentuée au cours de la période récente. Les auteurs montrent que le coupable n'est pas l'essor du commerce international. Il semblerait plutôt que la diffusion des nouvelles technologies à travers le monde, que ce soit en général ou par le canal de l'investissement direct étranger, ait bénéficié dans des proportions beaucoup plus importantes aux personnes les mieux formées. Il ne faut pas en déduire, bien sûr, que l'on doit s'opposer à l'adoption des nouvelles technologies — cela ferait à coup «dérailer» la croissance. L'objectif des autorités doit être au contraire d'offrir les possibilités d'éducation et les autres services sociaux (soins de santé abordables, régimes de retraite d'un coût raisonnable, etc.) nécessaires pour que le plus grand nombre de personnes possible puisse trouver et conserver un emploi à forte productivité. Ce serait une erreur d'éluder la question de l'accentuation de l'inégalité; la mondialisation est une source de prospérité pour le monde entier,

mais des mesures plus efficaces doivent être prises pour s'assurer que ses effets bénéfiques sont mieux partagés.

Le chapitre 5 offre un espoir — tempéré cependant par une mise en garde — au sujet des perspectives à long terme de l'économie mondiale. Si l'on analyse les chiffres du passé, en se reportant aussi loin que les données comparables le permettent (ce qui nous ramène aux alentours de 1960), il apparaît clairement que les cinq dernières années ont été marquées par la croissance la plus forte et la plus largement partagée que l'on ait connue depuis les années 60. Ce n'est pas le fruit du hasard, mais plutôt le résultat d'une amélioration des cadres de politique monétaire et budgétaire, ainsi que du perfectionnement des institutions de nombreux pays à revenu intermédiaire ou faible. Cela dit, la chance y a eu aussi sa part — le monde a connu cinq années de faible inflation due notamment au coût peu élevé des produits manufacturés (imputable au processus de mondialisation) et à la relative stabilité des flux de capitaux privés. On aurait donc tort de penser qu'il n'y aura pas de chocs à l'avenir, et ce chapitre avance des recommandations qui aideraient à assurer que ces chocs n'aient pas de répercussions majeures.

En définitive, le principal message de ces *Perspectives* est que, aussi longtemps que les paramètres fondamentaux des politiques économiques resteront solides et que les institutions ne seront pas altérées, l'économie mondiale devrait continuer à connaître une croissance rapide à laquelle participeront comme à présent la quasi-totalité des pays. Les événements de ces derniers mois ont constitué un test essentiel pour la stabilité financière mondiale et révélé des facteurs de vulnérabilité insoupçonnés. Pour autant que ces facteurs restent circonscrits à un petit nombre de pays industrialisés et que l'on s'y attaque en temps utile, l'impact sur la croissance mondiale devrait être limité.

L'important, dans les années qui viennent, sera de faire en sorte que les pays émergents et les pays en développement continuent de connaître une croissance rapide sans interruption majeure. La stabilité macroéconomique est

une condition nécessaire, mais pas suffisante, de la croissance économique. Nous devons poursuivre le processus de libéralisation du commerce, permettre aux capitaux de se porter sur les placements les plus productifs dans les pays pauvres et — c'est le plus important — veiller à ce que les fruits de la croissance soient large-

ment partagés par tous les pays et, dans chacun d'eux, par une fraction aussi large que possible de la population. Nous ferions bien de nous préparer à de nouveaux chocs majeurs, favorables ou non, et de redoubler d'efforts pour nous assurer que les politiques menées et les institutions en place permettront d'y faire face.

Simon Johnson

*Conseiller économique et Directeur du Département  
des études*

# RÉSUMÉ ANALYTIQUE

*La croissance mondiale a été vigoureuse au premier semestre de 2007, bien que les remous sur les marchés financiers aient assombri les perspectives. Si les prévisions pour 2007 n'ont guère été touchées, la projection de référence pour la croissance mondiale en 2008 a été révisée à la baisse de près de 1/2 point par rapport à la mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale en juillet 2007. La croissance mondiale resterait quand même vigoureuse, à 4¾ %, portée par des paramètres fondamentaux généralement solides et une forte expansion dans les pays émergents. Cependant, les perspectives ont bien plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse, la principale crainte étant que les tensions sur les marchés financiers s'aggravent et provoquent un ralentissement mondial plus prononcé. Dans l'immédiat, les pouvoirs publics ont donc pour tâche de rétablir des conditions plus normales sur les marchés financiers et de préserver l'expansion. Les autres facteurs qui pèsent sur les perspectives sont le risque de tensions inflationnistes, la volatilité des marchés pétroliers et l'effet des entrées massives de devises sur les pays émergents. Par ailleurs, des problèmes à plus long terme tels que le vieillissement de la population, la résistance croissante à la mondialisation et le réchauffement planétaire sont une source de préoccupation.*

## Conjoncture économique mondiale

La croissance mondiale est restée vigoureuse au premier semestre de 2007, à plus de 5 % (chapitre 1). En Chine, l'expansion s'est encore accélérée, à 11½ %, tandis que la croissance en Inde et en Russie est demeurée très rapide. À eux seuls, ces trois pays ont représenté la moitié de la croissance mondiale au cours de l'année écoulée. L'expansion est restée vigoureuse aussi dans d'autres pays émergents et pays en développement, notamment dans des pays africains à faible revenu. Parmi les pays avancés, la croissance a ralenti dans la zone euro et au Japon au deuxième trimestre de 2007, après deux trimestres de forte

expansion. Aux États-Unis, où le ralentissement du secteur du logement a continué de peser lourdement sur l'activité, la croissance a atteint en moyenne 2¼ % au premier semestre de 2007.

L'inflation a été maîtrisée dans les pays avancés, mais elle a progressé dans de nombreux pays émergents et pays en développement, du fait de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Aux États-Unis, l'inflation hors énergie et alimentation a reculé progressivement pour s'établir au-dessous de 2 %. Dans la zone euro, l'inflation est généralement restée inférieure à 2 % cette année, mais la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires a contribué à une remontée de l'inflation en septembre; au Japon, les prix ont dans l'ensemble stagné. Les tensions inflationnistes ont été plus fortes dans quelques pays émergents et pays en développement, en raison de leur forte croissance et de la plus grande importance de la hausse des prix des produits alimentaires dans leurs indices des prix à la consommation. L'accélération des prix des produits alimentaires tient à l'utilisation croissante du maïs et d'autres produits alimentaires dans la production de biocarburants, ainsi qu'aux mauvaises conditions climatiques dans certains pays (appendice 1.1). Les cours du pétrole et des autres produits de base sont restés élevés du fait de la vigueur de la demande.

La situation sur les marchés financiers est devenue plus volatile. Comme noté dans l'édition d'octobre 2007 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*), les conditions d'accès au crédit ont été resserrées, car les craintes croissantes concernant les retombées des tensions sur le marché des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis ont entraîné une hausse brutale du rendement des titres garantis par ces prêts, ainsi que d'autres titres à risque élevé. Étant donné l'incertitude entourant la distribution des pertes et les craintes

croissantes concernant le risque de contrepartie, les liquidités se sont raréfiées dans certains segments des marchés financiers. Dans un premier temps, les marchés d'actions ont reculé, sous l'effet de la baisse de la valeur en bourse d'institutions financières, mais les cours se sont redressés depuis, et le rendement des obligations d'État à long terme a diminué, car les investisseurs ont recherché des valeurs sûres. Les pays émergents ont été touchés aussi, bien que relativement moins que lors de turbulences financières antérieures, et les prix des actifs restent élevés par rapport au passé.

Avant les récentes turbulences, les banques centrales à travers le monde étaient généralement en train de durcir leur politique monétaire pour éviter les tensions inflationnistes qui voyaient le jour. En août, cependant, face aux remous croissants sur les marchés, les grandes banques centrales ont injecté des liquidités sur les marchés monétaires pour stabiliser les taux d'intérêt à court terme. En septembre, la Réserve fédérale a abaissé le taux des fonds fédéraux de 50 points de base et les marchés financiers s'attendent à de nouvelles baisses dans les mois à venir. Les anticipations d'un resserrement monétaire de la part de la Banque d'Angleterre, de la Banque du Japon et de la Banque centrale européenne ont été repoussées depuis le début des turbulences financières. Les banques centrales de quelques pays émergents ont aussi injecté des liquidités pour atténuer les tensions sur les marchés interbancaires, mais pour d'autres, la priorité reste de faire face aux craintes inflationnistes.

Les principales monnaies ont continué dans une large mesure d'évoluer comme depuis le début de 2006. Le dollar américain s'est encore affaibli, bien que sa valeur effective réelle soit encore jugée supérieure à son niveau fondamental à moyen terme. L'euro s'est apprécié, mais il reste dans une fourchette qui correspond plus ou moins aux paramètres fondamentaux. Le yen a rebondi vivement ces derniers mois, mais il reste sous-évalué par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme. Le renminbi a continué de s'apprécier progressivement par

rapport au dollar et en valeur effective réelle, mais l'excédent des transactions courantes de la Chine a continué d'augmenter et ses réserves de change sont montées en flèche.

## Perspectives et risques

Étant donné les remous sur les marchés financiers, les projections de référence pour la croissance mondiale ont été légèrement révisées à la baisse depuis la mise à jour des *Perspectives de l'économie mondiale* en juillet, mais la croissance mondiale devrait rester vigoureuse. Elle devrait atteindre 5,2 % en 2007 et 4,8 % en 2008, ce dernier chiffre étant inférieur de 0,4 point à la prévision précédente. Les révisions à la baisse les plus marquées concernent les États-Unis, où la croissance devrait s'établir à 1,9 % en 2008, les pays où les effets de contagion des États-Unis seront probablement les plus marqués et les pays où les répercussions des remous persistants sur les marchés financiers seront probablement les plus sérieuses (voir chapitre 2).

Les projections de référence pour la croissance ont manifestement plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse. Si les paramètres fondamentaux qui soutiennent la croissance sont solides et si la forte expansion dans les pays émergents qui prennent de plus en plus d'importance est intacte, les risques de dégradation liés aux marchés financiers et à la demande intérieure aux États-Unis et en Europe occidentale ont augmenté. Si la récente réévaluation du risque et le renforcement de la discipline sur les marchés du crédit pourraient renforcer les fondements de l'expansion à l'avenir, les risques à court terme qui pèsent sur la croissance sont ainsi accrus. L'ampleur des répercussions sur la croissance dépendra de la vitesse à laquelle la liquidité du marché retrouve un niveau plus normal et du degré de resserrement du crédit. Les projections de référence des services du FMI reposent sur l'hypothèse selon laquelle la liquidité du marché est rétablie progressivement dans les mois à venir et que le marché interbancaire se normalise, même s'il est prévu que des écarts de rémunération plus larges subsistent. Néanmoins,

il reste fort possible que les remous sur les marchés financiers persistent pendant quelque temps. Une période prolongée de resserrement des conditions d'accès au crédit pourrait peser lourdement sur la croissance, en particulier par l'effet sur les marchés du logement aux États-Unis et dans quelques pays européens. Les pays émergents d'Europe et les pays de la Communauté des États indépendants qui enregistrent un déficit courant élevé et des entrées massives de financement extérieur seraient aussi affectés si les entrées de capitaux diminuaient.

Plusieurs autres facteurs pourraient aussi influencer sur les perspectives de l'économie mondiale. Si, récemment, le risque posé par l'inflation a diminué quelque peu en général, les cours du pétrole ont atteint de nouveaux sommets et un nouveau bond des cours ne peut être exclu, étant donné le niveau limité des capacités de production disponibles. Par ailleurs, la persistance des déséquilibres mondiaux reste préoccupante.

## Enjeux

Les pouvoirs publics à travers le monde se doivent dans l'immédiat de maintenir une forte croissance non inflationniste, une tâche qui est compliquée par les récents remous sur les marchés financiers. Dans les pays avancés, après un durcissement qui a ramené les politiques monétaires à un niveau proche du neutre ou supérieur, les banques centrales ont remédié à la raréfaction récente des liquidités sur les marchés et aux risques correspondants dans le secteur financier, tout en continuant de se fonder sur une évaluation des paramètres fondamentaux économiques pour prendre leurs décisions de politique monétaire. Aux États-Unis, des signes selon lesquels la croissance restera probablement inférieure à la tendance justifieraient d'abaisser de nouveau les taux d'intérêt, à condition que les risques d'inflation restent limités. Dans la zone euro, la politique monétaire peut rester inchangée à court terme, étant donné les risques représentés par les turbulences financières pour la croissance et l'inflation. Cependant, si ces

risques se dissipent, un nouveau durcissement monétaire pourrait en fin de compte être nécessaire. En cas de ralentissement plus prolongé, un assouplissement de la politique monétaire devrait être envisagé. Au Japon, si les taux d'intérêt devront finalement retrouver un niveau plus normal, il faudra, avant de relever les taux, qu'il soit clairement établi que l'inflation prospective est fermement orientée à la hausse et que les craintes concernant la volatilité récente du marché diminuent.

Il conviendra de tirer en temps voulu les enseignements des remous actuels sur les marchés financiers internationaux. Une série de questions concerne les différentes méthodes que les banques centrales ont utilisées pour injecter des liquidités afin d'atténuer les tensions sur les marchés financiers et le lien entre ces injections de liquidités et les dispositifs de protection financière. Il conviendra aussi de régler une série de questions d'ordre réglementaire, comme noté plus en détail dans l'édition d'octobre 2007 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde. Il faudra veiller davantage à assurer une transparence et une information adéquates de la part des institutions systématiquement importantes. Il sera utile aussi d'examiner la réglementation du risque de liquidité, le périmètre de consolidation des risques appliqué par les institutions financières et la notation des produits financiers complexes; enfin, il sera opportun d'examiner si la structure d'incitations existante garantit une évaluation adéquate des risques tout au long de la chaîne des produits structurés.

Les pays avancés ont rééquilibré substantiellement leurs finances publiques lors de l'expansion actuelle, mais ils doivent redoubler d'efforts pour en assurer la viabilité face au vieillissement de la population. L'amélioration récente des situations budgétaires tient en grande partie à la croissance rapide des recettes qui résulte de la forte croissance des bénéfices et des revenus élevés, et on ne sait pas exactement dans quelle mesure ce surcroît de recettes sera durable. Par ailleurs, les programmes budgétaires actuels prévoient des réductions additionnelles limitées des ratios d'endettement au cours des prochaines années.

Les pouvoirs publics devraient adopter des programmes plus ambitieux de rééquilibrage budgétaire à moyen terme, ainsi que des réformes qui permettront de faire face aux pressions croissantes sur les dépenses de santé et de sécurité sociale, bien que, dans la plupart des pays, il soit possible de laisser opérer les stabilisateurs budgétaires automatiques en cas de récession.

Plusieurs pays émergents font encore face à un risque de surchauffe et à une hausse des prix des produits alimentaires, et un nouveau durcissement monétaire sera peut-être nécessaire. Par ailleurs, en dépit des événements récents sur les marchés financiers, les entrées massives de devises continueront probablement de compliquer la tâche des pouvoirs publics. Comme noté au chapitre 3, il n'existe pas de formule simple pour faire face à ces entrées de devises. Les pays doivent se montrer pragmatiques, et trouver un dosage approprié de mesures qui sont adaptées à leur contexte particulier et à leurs objectifs à plus long terme. La politique budgétaire jouera probablement un rôle essentiel. L'amélioration des situations budgétaires tient à une forte croissance des recettes, due au niveau élevé des cours des produits de base, qui ne sera peut-être pas durable. Par ailleurs, les dépenses publiques ont augmenté dans de nombreux pays, ce qui a encore compliqué la gestion des entrées massives de devises. Des mesures visant à éviter une forte expansion des dépenses publiques, en particulier dans les pays émergents d'Europe, mais aussi en Amérique latine, aideraient à gérer les entrées de devises et à continuer de réduire l'endettement public. Cependant, dans les pays exportateurs de carburants, il est possible d'accroître les dépenses compte tenu des capacités d'absorption et de la position conjoncturelle de l'économie. Un durcissement des normes prudentielles dans les systèmes financiers et une libéralisation des sorties de capitaux peuvent jouer un rôle utile. Dans certains cas, un assouplissement du taux de change faciliterait la régulation monétaire. En ce qui concerne la Chine, une plus grande flexibilité à la hausse du renminbi ainsi que des mesures qui reformeraient le régime de change et doperaient la consommation contribueraient

aussi à un rééquilibrage nécessaire de la demande et à une résorption ordonnée des déséquilibres mondiaux.

À l'échelle internationale, un thème commun est la nécessité de tirer parti des possibilités créées par la mondialisation et les progrès technologiques, tout en redoublant d'efforts pour faire en sorte que les avantages de ces changements soient bien répartis parmi la population dans son ensemble. Il est particulièrement important de veiller au bon fonctionnement des marchés : il est prioritaire d'accroître la productivité dans le secteur financier et les services en Europe et au Japon, de résister aux mouvements protectionnistes aux États-Unis et en Europe, ainsi que d'améliorer les infrastructures, de développer les systèmes financiers et de renforcer l'environnement économique dans les pays émergents et les pays en développement.

La mondialisation est souvent tenue responsable de la hausse des inégalités observée dans la plupart des pays et des régions. Il est noté au chapitre 4 que les progrès technologiques ont contribué le plus à la hausse récente des inégalités, mais que la mondialisation financière — et l'investissement direct étranger en particulier — a joué un rôle aussi. Contrairement à ce qu'on pense généralement, la mondialisation commerciale est en fait associée à une baisse des inégalités. Il est important de veiller à ce que les avantages de la mondialisation et des progrès technologiques soient partagés plus largement dans l'ensemble de la population. Grâce à une amélioration de l'éducation et de la formation, les travailleurs disposeraient des compétences appropriées pour l'économie mondiale du savoir qui voit le jour. Une amélioration de l'accès des pauvres au crédit serait utile aussi, de même qu'une libéralisation des échanges qui accélérerait les exportations agricoles des pays en développement.

Le chapitre 5 examine l'expansion mondiale actuelle dans une perspective historique : non seulement la croissance a été plus vigoureuse que lors d'autres cycles récents, mais ses avantages sont aussi partagés plus largement dans le monde entier et la volatilité économique a

été plus faible. En fait, l'amélioration des politiques monétaires et budgétaires, ainsi que des institutions, et la poursuite du développement financier signifient que les cycles conjoncturels seront probablement de plus longue durée et de moindre ampleur que dans le passé. Néanmoins, il convient de ne pas surestimer les perspectives de stabilité, et la récente augmentation de la volatilité sur les marchés financiers a souligné que les conditions favorables risquent de ne pas se maintenir. La fin brutale de la période de croissance vigoureuse et soutenue des années 60 et du début des années 70 nous avertit utilement de ce qui peut se passer si les pouvoirs publics n'ajustent pas leur action pour faire face en temps opportun aux risques qui apparaissent.

Dans certains domaines importants, une action internationale conjointe sera cruciale. Il est très décevant de constater la lenteur des progrès récents du cycle des négociations commerciales de Doha, et les grands pays commerçants devront faire preuve d'esprit d'initiative pour redynamiser le processus de libéralisation multilatérale du commerce. Une stratégie multilatérale est manifestement nécessaire aussi en ce qui concerne les changements climatiques et la sécurité énergétique. Comme noté à l'appendice 1.2, le réchauffement planétaire est peut-être le plus gros problème d'action collective à l'échelle mondiale, les conséquences négatives des activités de certains étant ressenties largement par d'autres. Il importera que les pays établissent ensemble un cadre d'action fondé sur le marché qui met en balance les coûts des émissions de dioxyde de carbone à

long terme et les coûts économiques immédiats de leur atténuation. La politique énergétique doit s'attacher moins à protéger les sources d'énergie nationales, et davantage à veiller au bon fonctionnement du marché du pétrole et des autres marchés de l'énergie, à encourager la diversification des sources d'énergie (par exemple, en réduisant les obstacles aux échanges de biocarburants) et à mettre davantage l'accent sur les incitations de prix pour limiter la croissance de la consommation d'énergie.

Des progrès encourageants ont été accomplis dans l'élaboration d'une stratégie conjointe de résorption des déséquilibres mondiaux, et il faut maintenant mener celle-ci à terme. La consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux organisée par le FMI, à laquelle ont participé les principaux pays concernés, représente la première utilisation d'une approche innovatrice face à des problèmes systémiques. Cette consultation a permis aux participants de mieux comprendre les problèmes des uns et des autres et de réaffirmer leur soutien à la stratégie du Comité monétaire et financier international (CMFI) — soutenir la croissance mondiale tout en réduisant les déséquilibres — ainsi que de faire part des mesures spécifiques qu'ils entendent prendre dans le cadre de cette stratégie. La consultation a débouché sur une série de plans d'action qui, selon l'analyse des services du FMI, contribueront largement à atteindre les objectifs de la stratégie du CMFI. Avec l'accord des participants à la consultation, l'exécution de ces plans sera surveillée régulièrement par le FMI.



Bien que la croissance mondiale soit restée vigoureuse au cours des derniers trimestres, les remous sur les marchés financiers ont assombri les perspectives. Les projections de référence pour la croissance mondiale en 2008 ont été révisées à la baisse de près de 1/2 point par rapport à la mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale (ci-après Perspectives) en juillet 2007 : la croissance resterait quand même vigoureuse, à 4 3/4 %, portée par des paramètres fondamentaux généralement solides et la forte expansion dans les pays émergents (graphique 1.1). Cependant, les perspectives ont bien plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse, la principale crainte étant que les tensions sur les marchés financiers persistent et provoquent un ralentissement mondial plus prononcé. Dans l'immédiat, les pouvoirs publics ont donc pour tâche de rétablir des conditions plus normales sur les marchés financiers et de préserver l'expansion continue de l'activité. Les autres facteurs qui pèsent sur les perspectives sont le risque de tensions inflationnistes, la volatilité des marchés pétroliers, l'effet des entrées massives de devises sur les pays émergents et la persistance de déséquilibres mondiaux élevés. À plus long terme, il faudra s'attaquer aux obstacles à une croissance soutenue qui découlent du vieillissement de la population et de la résistance croissante à la mondialisation.

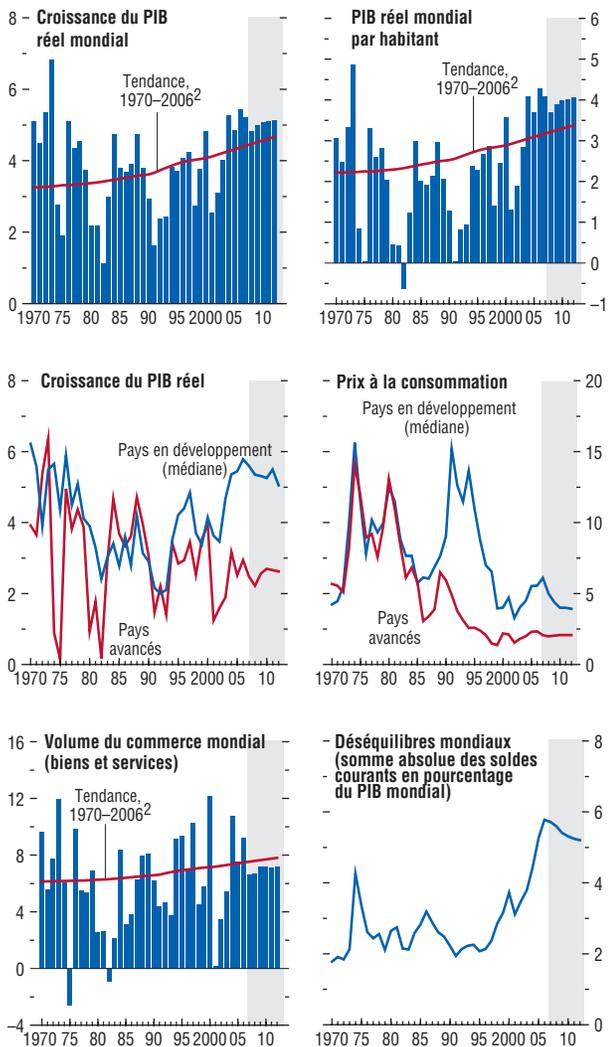
### La croissance mondiale vigoureuse face aux remous sur les marchés financiers

La croissance mondiale est restée supérieure à 5 % au premier semestre de 2007. La croissance chinoise s'est accélérée pour atteindre 11 1/2 % et, pour la première fois, elle apporte la plus forte contribution à la croissance mondiale tant aux taux de change du marché qu'aux parités de pouvoir d'achat (PPA). L'Inde a continué d'enregistrer une croissance supérieure à 9 % et la Russie affiche une croissance proche de 8 %. À eux seuls, ces trois pays ont représenté la moitié de la croissance mondiale au cours de l'année écoulée, mais d'autres pays émergents et pays en dé-

### Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux<sup>1</sup>

(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

L'économie mondiale enregistre sa période de plus forte croissance soutenue depuis le début des années 70. L'expansion devrait rester supérieure à la tendance à long terme en dépit des récentes turbulences financières, sous l'impulsion des pays émergents et des pays en développement. L'inflation reste généralement faible, tandis que le volume des échanges continue d'augmenter vigoureusement, quoique plus lentement qu'en 2006.



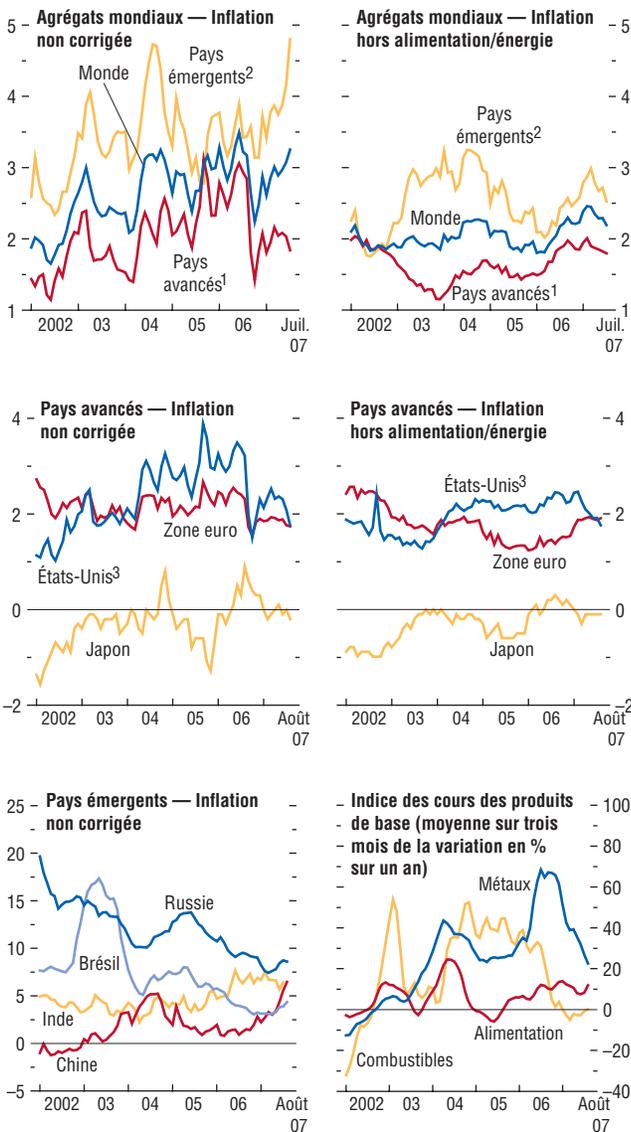
<sup>1</sup>Les zones ombrées correspondent aux projections des services du FMI. Sauf indication contraire, les agrégats sont pondérés sur la base de la parité de pouvoir d'achat.

<sup>2</sup>Taux moyen de croissance des pays (somme pondérée en fonction de la parité de pouvoir d'achat). Au fil des ans, la pondération des pays à croissance plus rapide augmente, ce qui oriente la courbe vers le haut.

**Graphique 1.2. Inflation mondiale**

*(Variation sur douze mois des prix à la consommation, sauf indication contraire)*

L'inflation est maîtrisée dans les pays avancés, mais elle a progressé dans les pays émergents du fait du rebond des cours du pétrole et de la hausse des prix alimentaires.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède et zone euro.

<sup>2</sup>Afrique du Sud, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Corée, Estonie, Hong Kong (RAS), Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pologne, Singapour, province chinoise de Taiwan et Thaïlande.

<sup>3</sup>Déflateur des dépenses de consommation des ménages.

veloppement ont maintenu aussi une expansion vigoureuse. La croissance rapide dans ces pays a compensé la croissance modérée qui persiste aux États-Unis (environ 2¼ % au premier semestre), où la correction du marché du logement a continué de freiner considérablement l'activité. Dans la zone euro et au Japon, la croissance a ralenti au deuxième trimestre, après deux trimestres de forte expansion.

L'inflation a été maîtrisée dans les pays avancés ces derniers mois, mais la hausse des prix des produits alimentaires a contribué à accroître les tensions inflationnistes ailleurs (graphique 1.2). Aux États-Unis, l'inflation hors énergie et alimentation a reculé progressivement pour avoisiner 2 %, en grande partie à cause du ralentissement de l'augmentation des prix du logement. Dans la zone euro, l'inflation est généralement restée inférieure à 2 % cette année, mais la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires a contribué à une remontée de l'inflation en septembre; au Japon, les prix ont dans l'ensemble stagné. Cependant, l'inflation s'est redressée dans plusieurs pays émergents et pays en développement, du fait de la croissance vigoureuse de la demande intérieure et de la plus grande importance de la hausse des prix alimentaires dans leurs indices des prix à la consommation. L'accélération des prix des produits alimentaires tient à l'utilisation croissante du maïs et d'autres produits alimentaires dans la production de biocarburants, ainsi qu'aux mauvaises conditions climatiques et aux ruptures d'approvisionnement dans plusieurs pays (encadré 1.1). Par ailleurs, les cours du pétrole ont atteint récemment de nouveaux sommets, en raison d'une croissance de la demande plus vigoureuse que prévu initialement face à la diminution de la production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), d'une hausse plus faible que prévu de la production hors OPEP et de la persistance des problèmes géopolitiques (appendice 1.1).

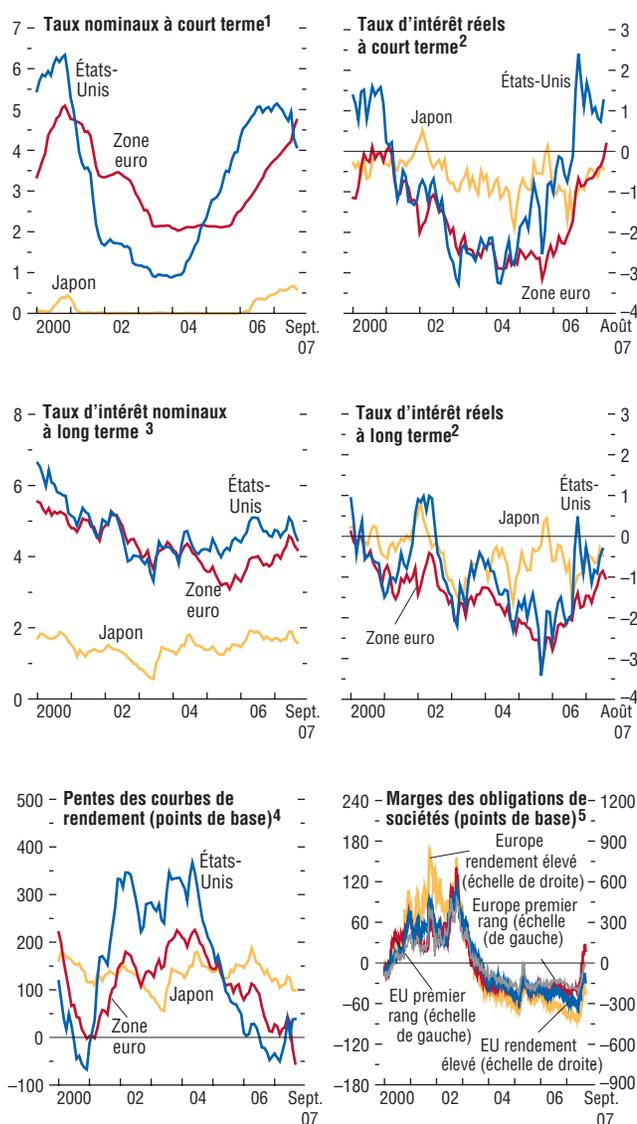
La situation sur les marchés du crédit s'est détériorée nettement depuis fin juillet, car une réévaluation du risque de crédit a accru la volatilité et réduit largement la liquidité. Dans un pre-

mier temps, la hausse des impayés sur les prêts hypothécaires à risque aux États-Unis a entraîné un accroissement brutal du rendement des titres garantis par ces prêts et une forte augmentation des marges sur les crédits structurés, en particulier aux États-Unis et dans la zone euro (graphique 1.3; voir aussi un examen détaillé dans l'édition d'octobre 2007 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report, GFSR*)). À compter de la mi-août, l'incertitude croissante qui entoure le montant et la distribution des moins-values et les craintes concernant les engagements hors bilan des institutions financières ont aggravé les tensions sur les marchés. En conséquence, les émissions d'obligations d'entreprises à rendement élevé se sont tariées, le marché des billets de trésorerie adossés à des actifs s'est nettement contracté, les liquidités se sont soudainement raréfiées sur le marché interbancaire et les institutions financées par les marchés monétaires à court terme ont été mises en difficulté. Le rendement des effets publics a baissé fortement : les investisseurs ont recherché des valeurs sûres et les anticipations de la politique monétaire ont été révisées. Vers la fin de septembre, certaines tensions ont commencé à s'atténuer, après une baisse de 50 points de base du taux des fonds fédéraux, mais la situation reste tendue sur le marché du crédit, avec des marges plus larges et peu d'émissions d'actifs à risque. Les marchés d'actions des pays avancés ont aussi reculé après les records atteints en août, du fait de la baisse de la valeur en bourse des institutions financières, mais les cours ont regagné le terrain perdu (graphique 1.4).

Les pays émergents ont été affectés aussi : les marges souveraines se sont creusées, les marchés d'actions ont reculé et les flux de capitaux ont diminué (graphique 1.5). Cependant, globalement, les répercussions ont été moindres que lors des remous antérieurs sur les marchés financiers, et les cours des actions dans les pays émergents sont de nouveau au plus haut. Ce ressort s'explique par deux facteurs. Premièrement, les remous sont liés à des problèmes sur des marchés d'instruments de crédit innovateurs et dans des structures institutionnelles qui sont moins

**Graphique 1.3. Marchés du crédit parvenus à maturité**  
(Taux d'intérêt en pourcentage, sauf indication contraire)

La situation sur les marchés du crédit s'est détériorée nettement depuis fin juillet : les problèmes du marché américain des prêts hypothécaires à risque ont entraîné une forte hausse du rendement des investissements à risque élevé. Les taux d'intérêt des titres publics ont donc baissé, en raison d'un report sur les valeurs sûres et de l'évolution des anticipations concernant l'orientation de la politique monétaire.



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; Merrill Lynch; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Bons du Trésor à trois mois.

<sup>2</sup>Par rapport à l'inflation non corrigée. Écarts par rapport à la moyenne de 1990-2007 (août).

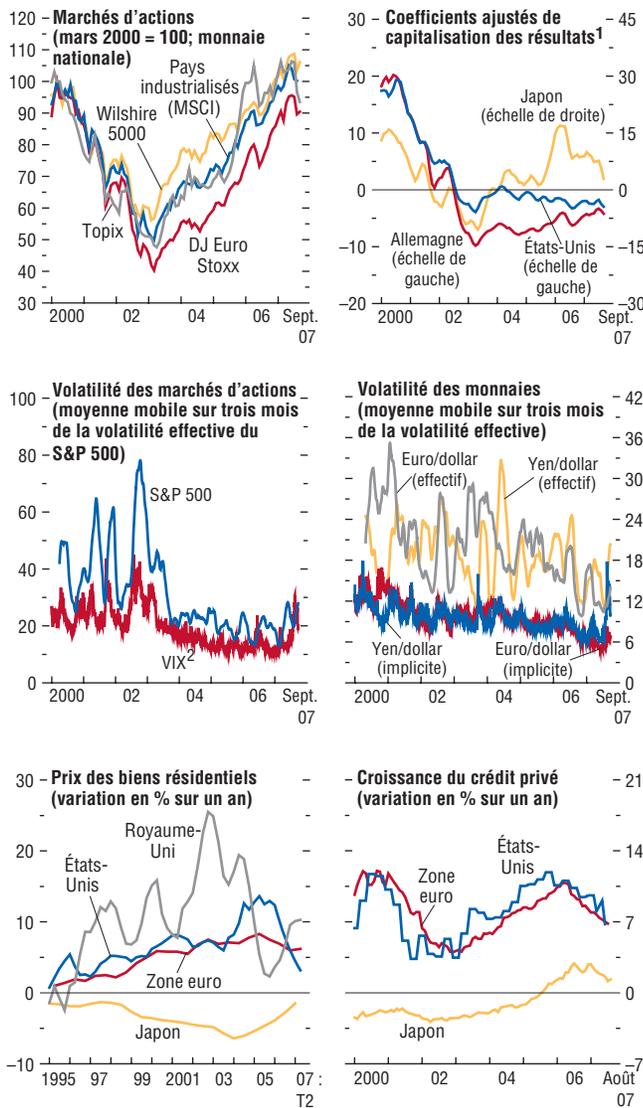
<sup>3</sup>Obligation d'État à dix ans.

<sup>4</sup>Obligation d'État à dix ans moins bon du Trésor à trois mois.

<sup>5</sup>Écarts par rapport à la moyenne de 2000-07 (septembre).

**Graphique 1.4. Indicateurs des marchés financiers parvenus à maturité**

Les marchés d’actions ont été touchés initialement par les remous sur les marchés du crédit : la volatilité a augmenté nettement. Cependant, les cours ont regagné du terrain perdu ces dernières semaines.



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; Datastream; CEIC Data Company Limited; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Perspectives économiques*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Ratios des cours des actions à la moyenne mobile des résultats des dix années précédentes, corrigés de la croissance tendancielle nominale. Moyennes mobiles sur trois mois des écarts par rapport à la moyenne de 1990 à septembre 2007.

<sup>2</sup>VIX : indice de volatilité de la Bourse d'options de Chicago. Il s'agit d'une moyenne pondérée de la volatilité implicite pour les huit options d'achat et de vente du S&P 500.

courants dans les pays émergents. Deuxièmement, la plupart des pays émergents ont réduit leur vulnérabilité extérieure en renforçant le bilan de leur secteur public et leur cadre d'action. Cela dit, certains pays qui ont enregistré des entrées massives de capitaux à court terme ont subi des pressions sur les marchés interbancaires lorsque ces flux ont commencé à s'inverser.

Avant les récents remous, les banques centrales à travers le monde étaient généralement en train de relever leurs taux directeurs pour éviter les tensions inflationnistes qui apparaissaient. Cependant, en août, face aux tensions croissantes sur les marchés, les banques centrales des principaux pays avancés ont injecté des liquidités à l'aide d'opérations d'open-market à une échelle sans précédent depuis la crise Long-Term Capital Management (LTCM)/Russie en 1998 pour stabiliser les taux d'intérêt au jour le jour. Elles ont aussi facilité l'accès à leurs guichets d'escompte et, au Royaume-Uni, les autorités ont élargi la couverture de la garantie des dépôts pour rassurer les déposants après qu'une banque s'est trouvée en difficulté. En septembre, la Réserve fédérale a réagi à l'augmentation des risques pesant sur la croissance en abaissant le taux des fonds fédéraux de ½ point, et les opérateurs des marchés s'attendent à de nouvelles baisses dans les mois à venir. Par ailleurs, les anticipations d'un resserrement monétaire par la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon ont été repoussées. Les banques centrales de plusieurs pays émergents (par exemple, de l'Argentine, du Kazakhstan et de la Russie) ont injecté aussi des liquidités pour atténuer les tensions sur les marchés interbancaires, mais pour d'autres, la priorité reste de faire face aux craintes d'inflation (l'Afrique du Sud, le Chili et la Chine ont relevé leurs taux d'intérêt depuis août).

Le dollar américain a regagné temporairement du terrain perdu en août au milieu des turbulences financières, mais il est de nouveau orienté à la baisse depuis, sur fond de déficit courant élevé, de croissance économique lente et de baisse du taux des fonds fédéraux (graphique 1.6). Selon les services du FMI, le dollar

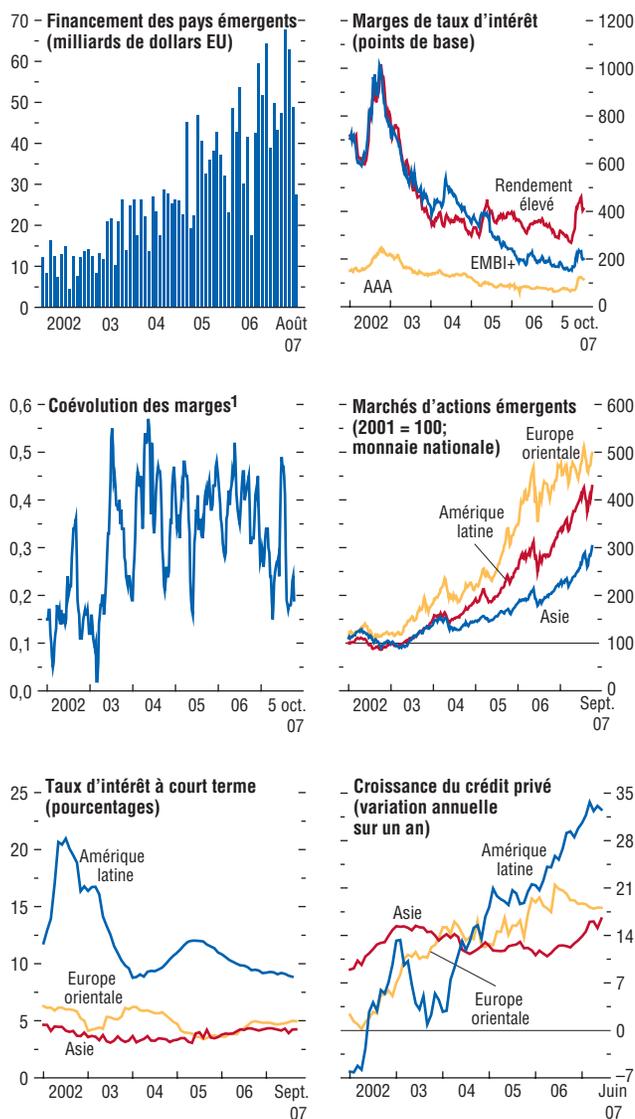
reste surévalué par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme<sup>1</sup>. Bien que l'euro se soit en général apprécié en valeur effective, il reste dans une fourchette qui correspond plus ou moins aux paramètres fondamentaux à moyen terme. La livre sterling et le dollar canadien se sont aussi appréciés en valeur effective réelle; la livre est considérée comme étant surévaluée par rapport aux paramètres fondamentaux, alors que la valeur du dollar canadien correspond plus ou moins aux paramètres fondamentaux. Le yen s'est déprécié un peu plus rapidement jusqu'à fin juin, en dépit de l'augmentation de l'excédent courant du Japon, car la persistance de taux d'intérêt faibles et le déclin de la préférence nationale des investisseurs japonais ont encouragé les sorties de capitaux. Cependant, le yen a rebondi depuis, car la volatilité accrue des marchés a entraîné le dénouement de certaines opérations spéculatives sur écart de rendement vis-à-vis du yen («carry trade»); il reste toutefois sous-évalué par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme.

Le renminbi a continué de s'apprécier progressivement par rapport au dollar américain et sa valeur effective réelle a augmenté modérément ces derniers mois (graphique 1.7). Néanmoins, l'excédent des transactions courantes de la Chine a continué de se creuser et ses réserves de change de monter en flèche, pour dépasser 1,4 billion de dollars fin août. D'autres pays émergents ont enregistré aussi des entrées massives de devises, sous la forme de transactions courantes et d'opérations en capital, d'où une appréciation considérable de la monnaie dans plusieurs pays et une accumulation rapide des réserves de change qui a alimenté une croissance vigoureuse du crédit intérieur. De manière générale, les monnaies des pays émergents se sont affaiblies en juillet et en août, du fait des remous sur les marchés financiers internationaux, mais elles se sont redressées depuis.

<sup>1</sup>Plusieurs méthodes d'évaluation du niveau d'un taux de change par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme sont décrites dans FMI (2006).

### Graphique 1.5. Conditions de financement des pays émergents

Les flux de capitaux vers les pays émergents et la croissance du crédit privé sont restés vigoureux au premier semestre de 2007. Depuis juillet, les remous sur les marchés financiers ont entraîné un creusement des écarts de rendement des obligations et un recul des cours des actions, mais, en général, les prix des actifs restent proches de leur sommet dans les pays émergents.

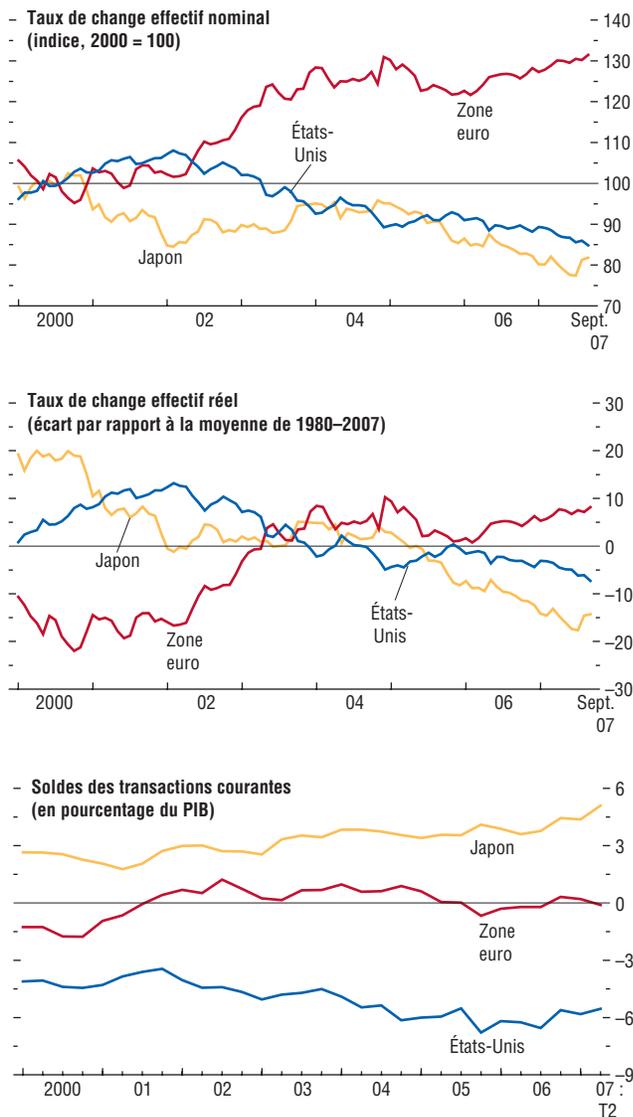


Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; Capital Data; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Moyenne de la corrélation croisée glissante sur trente jours entre les marges des marchés obligataires émergents.

**Graphique 1.6. Secteur extérieur des principaux pays avancés**

Le dollar américain a continué de se déprécier, alors que le déficit courant des États-Unis a baissé modérément au cours des derniers trimestres, mais reste proche de 6 % du PIB. Le yen a rebondi en août, car les turbulences financières ont entraîné le dénouement d'opérations spéculatives sur écart de rendement vis-à-vis du yen. L'euro reste orienté à la hausse.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

**Légère révision à la baisse des perspectives de référence et intensification des risques de dégradation**

Étant donné les remous sur les marchés financiers, les projections de référence pour l'économie mondiale ont été légèrement révisées à la baisse depuis la mise à jour des *Perspectives* en juillet 2007, mais la croissance devrait rester vigoureuse. Selon les dernières prévisions du FMI, la croissance mondiale ralentirait de 5,4 % en 2006 à 5,2 % en 2007 et à 4,8 % en 2008 (tableau 1.1 et graphique 1.8). Les révisions à la baisse les plus marquées concernent les États-Unis et les pays où les effets de contagion financière et commerciale du ralentissement américain seront probablement les plus marqués (en particulier, le Canada, le Mexique et certains pays émergents d'Asie).

Aux États-Unis, il est maintenant prévu que la croissance s'établira encore à 1,9 % en 2008, soit presque 1 point au-dessous des projections antérieures. Les difficultés actuelles sur le marché hypothécaire devraient prolonger la baisse de l'investissement résidentiel, alors que la hausse des prix de l'énergie, la croissance atone de l'emploi et la baisse des prix du logement pèseront probablement sur les dépenses de consommation. Dans la zone euro, la croissance a été révisée à la baisse à 2,1 % en 2008, soit 0,4 point de moins qu'en juillet, en raison des effets retardés de l'appréciation de l'euro, des répercussions du ralentissement américain sur les échanges commerciaux et du durcissement des conditions de financement. Au Japon, les prévisions de croissance sont ramenées à 2 % en 2007 et à 1,7 % en 2008 (soit 0,6 et 0,3 points de moins que prévu en juillet, respectivement), du fait de données inférieures aux prévisions pour le PIB au deuxième trimestre, du ralentissement de la croissance mondiale et d'une légère appréciation du yen. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait rester très vigoureuse. La croissance chinoise devrait atteindre 10 % en 2008, soit 0,5 point de moins que prévu dans la mise à jour de juillet.

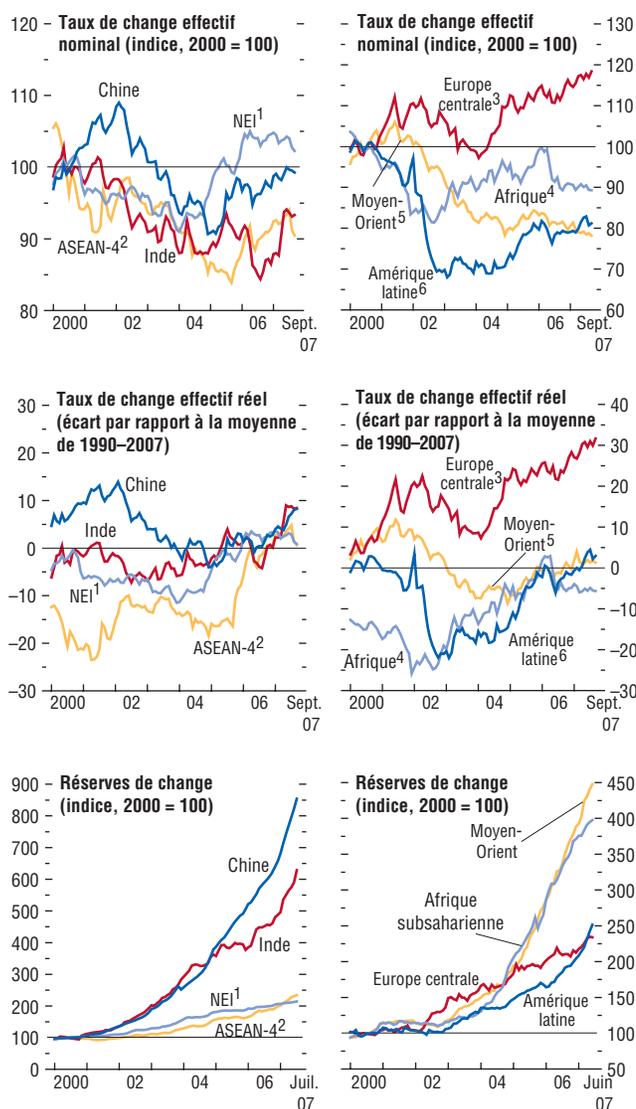
Pour les projections de référence, il est supposé que la liquidité du marché est rétablie graduellement dans les mois à venir et que le marché interbancaire se normalise, bien que des marges plus larges persistent sur les actifs plus risqués après une période prolongée de marges exceptionnellement faibles et que les pratiques en matière de prêts soient plus strictes. Ces hypothèses correspondent à ce qui s'est produit dans le passé après des remous sur les marchés financiers (encadré 1.2). Il est supposé aussi que la Réserve fédérale abaisse les taux d'intérêt de 50 points de base d'ici la fin de l'année, et que la BCE et la Banque du Japon s'abstiennent de relever leurs taux d'intérêt jusqu'à la fin de l'année.

Dans ces conditions, les services du FMI sont d'avis que de solides paramètres fondamentaux continueront de soutenir une croissance mondiale vigoureuse. Dans les pays avancés, ce ressort tient notamment à la solidité des bilans et du capital des principales institutions financières au début de la période récente, à la rentabilité élevée et à l'endettement généralement faible du secteur des entreprises, ainsi qu'à la bonne tenue des marchés du travail et du patrimoine net des ménages. Par ailleurs, la croissance vigoureuse de la demande intérieure dans les pays émergents devrait rester un moteur important de la croissance mondiale, le renforcement du bilan des secteurs publics et des cadres d'action permettant à la plupart de ces pays de faire face à un affaiblissement de la demande extérieure (graphique 1.9). En fait, un ralentissement des entrées de capitaux par rapport au rythme élevé du premier semestre de 2007 pourrait atténuer les craintes d'une appréciation excessive des monnaies ou d'une croissance trop rapide du crédit.

Cependant, il est clair que les prévisions de référence risquent d'être révisées à la baisse plutôt qu'à la hausse. Comme indiqué dans le graphique en éventail du panneau supérieur du graphique 1.10, les services du FMI sont d'avis qu'il existe une chance sur six que la croissance mondiale tombe à 3½ % ou moins en 2008. L'augmentation du risque de dégradation depuis la mise à jour de juillet 2007 tient principalement à la détérioration des conditions de financement

### Graphique 1.7. Secteur extérieur des pays émergents et des pays en développement

Les monnaies des pays émergents et des pays en développement se sont généralement appréciées, face aux entrées massives de devises et en dépit de lourdes interventions qui ont porté les réserves à des niveaux records.



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

<sup>1</sup>Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taïwan.

<sup>2</sup>Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

<sup>3</sup>Hongrie, Pologne et République tchèque.

<sup>4</sup>Afrique du Sud, Botswana, Burkina Faso, Cameroun, République du Congo, Côte d'Ivoire, Djibouti, Éthiopie, Gabon, Ghana, Guinée, Guinée équatoriale, Kenya, Madagascar, Mali, Maurice, Mozambique, Namibie, Niger, Nigéria, Ouganda, Rwanda, Sénégal, Soudan, Tanzanie, Tchad et Zambie.

<sup>5</sup>Arabie Saoudite, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, République islamique d'Iran, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne et République du Yémen.

<sup>6</sup>Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

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

(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2005	2006	Projections actuelles		Écart par rapport aux projections de juillet 2007	
			2007	2008	2007	2008
<b>Production mondiale</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	—	<b>-0,4</b>
Pays avancés	2,5	2,9	2,5	2,2	-0,1	-0,6
États-Unis	3,1	2,9	1,9	1,9	-0,1	-0,9
Zone euro	1,5	2,8	2,5	2,1	-0,1	-0,4
Allemagne	0,8	2,9	2,4	2,0	-0,2	-0,4
France	1,7	2,0	1,9	2,0	-0,3	-0,3
Italie	0,1	1,9	1,7	1,3	-0,1	-0,4
Espagne	3,6	3,9	3,7	2,7	-0,1	-0,7
Japon	1,9	2,2	2,0	1,7	-0,6	-0,3
Royaume-Uni	1,8	2,8	3,1	2,3	0,2	-0,4
Canada	3,1	2,8	2,5	2,3	—	-0,5
Autres pays avancés	3,9	4,4	4,3	3,8	0,1	-0,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,7	5,3	4,9	4,4	0,1	-0,4
Pays émergents et en développement	7,5	8,1	8,1	7,4	0,1	-0,2
Afrique	5,6	5,6	5,7	6,5	-0,7	0,3
Afrique subsaharienne	6,0	5,7	6,1	6,8	-0,8	0,4
Europe centrale et orientale	5,6	6,3	5,8	5,2	0,1	-0,2
Communauté des États indépendants	6,6	7,7	7,8	7,0	0,2	-0,1
Russie	6,4	6,7	7,0	6,5	—	-0,3
Russie non comprise	6,9	9,8	9,4	8,1	0,6	0,3
Asie, pays en développement d'	9,2	9,8	9,8	8,8	0,2	-0,3
Chine	10,4	11,1	11,5	10,0	0,3	-0,5
Inde	9,0	9,7	8,9	8,4	-0,1	—
ASEAN-4	5,1	5,4	5,6	5,6	0,2	-0,1
Moyen-Orient	5,4	5,6	5,9	5,9	0,5	0,4
Hémisphère occidental	4,6	5,5	5,0	4,3	—	-0,1
Brésil	2,9	3,7	4,4	4,0	—	-0,2
Mexique	2,8	4,8	2,9	3,0	-0,2	-0,5
<i>Pour mémoire</i>						
Union européenne	2,0	3,2	3,0	2,5	-0,1	-0,3
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	3,3	3,8	3,5	3,3	-0,1	-0,4
<b>Volume du commerce mondial (biens et services)</b>	<b>7,5</b>	<b>9,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>
Importations						
Pays avancés	6,1	7,4	4,3	5,0	-0,3	-1,0
Pays émergents et en développement	12,1	14,9	12,5	11,3	-0,3	0,2
Exportations						
Pays avancés	5,8	8,2	5,4	5,3	-0,1	-0,9
Pays émergents et en développement	11,1	11,0	9,2	9,0	-1,5	-0,2
<b>Cours des produits de base (en dollars EU)</b>						
Pétrole <sup>1</sup>	41,3	20,5	6,6	9,5	7,4	1,7
Produits de base hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de produits de base)	10,3	28,4	12,2	-6,7	-2,3	1,1
<b>Prix à la consommation</b>						
Pays avancés	2,3	2,3	2,1	2,0	0,1	-0,1
Pays émergents et en développement <sup>2</sup>	5,2	5,1	5,9	5,3	0,5	0,6
<b>Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)<sup>3</sup></b>						
Dépôts en dollars	3,8	5,3	5,2	4,4	-0,2	-0,9
Dépôts en euros	2,2	3,1	4,0	4,1	0,2	0,4
Dépôts en yen	0,1	0,4	0,9	1,1	0,1	-0,1

Note : On suppose que les taux de change effectifs restent, en valeur réelle, aux niveaux observés entre le 22 août et le 19 septembre 2007. Voir l'appendice statistique pour détails, groupes et méthodologies.

<sup>1</sup>Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2006 était de 64,27 dollars le baril; hypothèse pour 2007 : 68,52 dollars le baril; et pour 2008 : 75 dollars le baril.

<sup>2</sup>À l'exclusion du Zimbabwe; voir le tableau 2.7 pour plus d'informations.

<sup>3</sup>Taux à six mois pour le dollar EU et le yen. Taux à trois mois pour l'euro.

et à l'incertitude entourant l'évolution de la demande intérieure aux États-Unis et en Europe, comme le montre le panneau inférieur du graphique 1.10. On considère maintenant que la demande intérieure en Europe occidentale et au Japon risque plutôt d'être révisée à la baisse, et que les prévisions ont plus ou moins autant de chances d'être révisées à la hausse qu'à la baisse dans les pays émergents — précédemment, la balance penchait du côté d'une révision à la hausse dans ces pays. Par contre, les risques liés à l'inflation et à la volatilité du marché pétrolier sont aujourd'hui un peu moins préoccupants, car les contraintes affectant l'offre et les tensions sur les marchés des produits de base seraient réduites par un ralentissement de la croissance mondiale. La persistance des déséquilibres mondiaux reste quant à elle préoccupante.

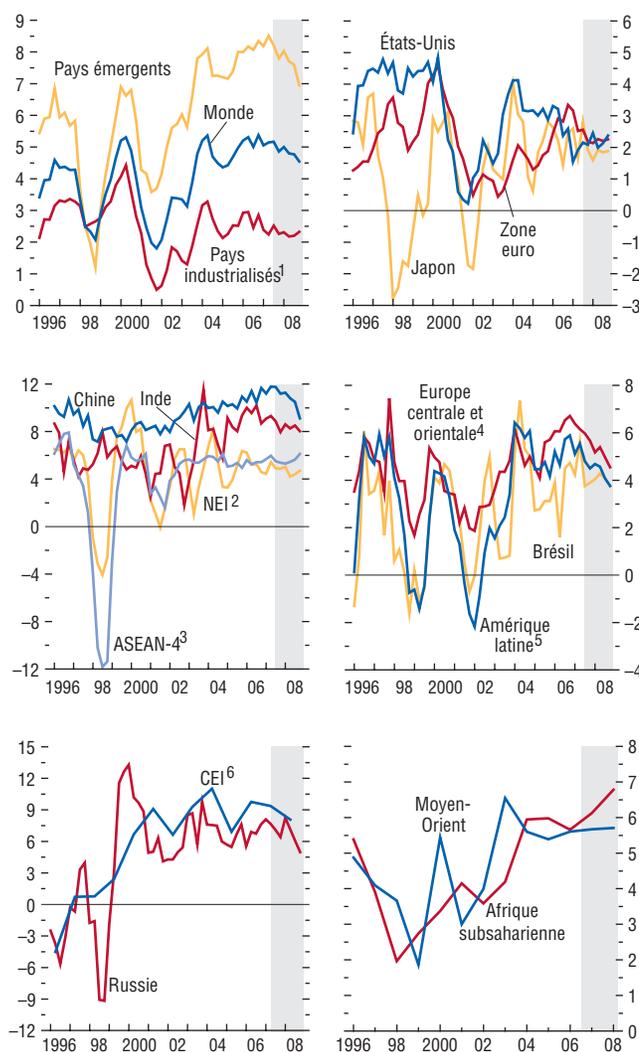
### Risques liés aux marchés financiers

Les éditions antérieures des *Perspectives* et du Rapport sur la stabilité financière dans le monde ont noté avec préoccupation que la volatilité accrue et un élargissement des primes de risque par rapport à des niveaux exceptionnellement faibles pourraient peser considérablement sur l'activité économique. La manifestation de ces risques lors des remous récents sur les marchés financiers entraîne une révision à la baisse des prévisions de référence. Néanmoins, la situation sur les marchés financiers demeure une source majeure de risque de révision à la baisse des perspectives de l'économie mondiale. Si le scénario de référence suppose un retour à des conditions plus normales sur les marchés après une réévaluation du risque, il reste fort possible que les remous récents persistent pendant quelque temps et entraînent un «resserrement du crédit» plus prononcé que prévu dans le scénario de référence, avec des répercussions macroéconomiques bien plus sérieuses.

Comme expliqué plus en détail dans l'édition d'octobre 2007 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, l'évolution récente des marchés financiers représente un retour inévitable à une plus grande discipline de marché après

### Graphique 1.8. Perspectives mondiales (PIB réel; variations en pourcentage sur un an)

Si les projections ont été révisées légèrement à la baisse en raison des récentes turbulences financières, la croissance devrait rester soutenue en 2007–08. Les pays émergents d'Asie restent la locomotive de l'économie mondiale, mais toutes les régions devraient enregistrer de bons résultats.



Sources : Haver Analytics; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède, Suisse et zone euro.

<sup>2</sup>Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taïwan.

<sup>3</sup>Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

<sup>4</sup>Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne et République tchèque.

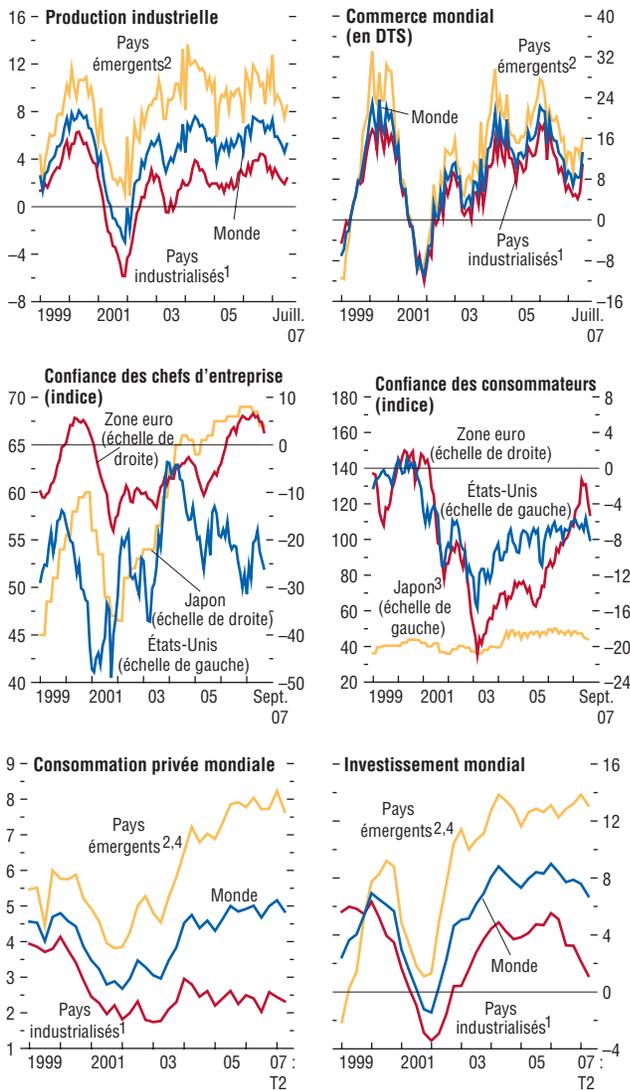
<sup>5</sup>Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

<sup>6</sup>Communauté des États indépendants.

**Graphique 1.9. Indicateurs courants et avancés**

(Variations en pourcentage par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire)

La croissance de la production industrielle et du commerce a ralenti depuis 2006, du fait du fléchissement de la croissance dans les pays avancés. Les indicateurs de confiance des consommateurs et des entreprises ont reculé récemment, mais restent généralement positifs. La demande intérieure continue d'augmenter vigoureusement dans les pays émergents.



Sources : confiance des chefs d'entreprise : pour les États-Unis, Institute for Supply Management; pour la zone euro, Commission européenne; pour le Japon, Banque du Japon. Confiance des consommateurs : pour les États-Unis, Conference Board; pour la zone euro, Commission européenne; pour le Japon, Bureau du Premier Ministre. Pour les autres indicateurs : Haver Analytics.

<sup>1</sup>Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède, Suisse et zone euro.

<sup>2</sup>Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Corée, Estonie, Hong Kong (RAS), Hongrie, Inde, Indonésie, Israël, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Russie, Singapour, province chinoise de Taiwan, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.

<sup>3</sup>Les données sur la confiance des consommateurs au Japon sont fondées sur un indice de diffusion, où des valeurs supérieures à 50 indiquent un raffermissement de la confiance.

<sup>4</sup>Les données pour la Chine, l'Inde, le Pakistan et la Russie ont été calculées par interpolation.

une période où les primes de risque étaient très faibles et le coût du crédit peu élevé, ce qui devrait en fin de compte renforcer les fondements de la croissance mondiale. Cependant, la correction a été extrêmement désordonnée, en raison de l'incertitude entourant la distribution des moins-values et le tarissement de la liquidité sur le marché monétaire. Alors que les marchés réévaluent les risques et que l'incertitude est réduite, la solidité initiale du capital et de la rentabilité des principales institutions financières et la dispersion des pertes parmi les investisseurs devraient limiter les risques systémiques. L'issue la plus probable qui est incluse dans le scénario de référence est donc un retour graduel à des conditions plus normales sur les marchés après une réévaluation des risques de crédit et un durcissement des pratiques en matière de prêts. Certains segments des marchés financiers se contracteront probablement très fortement — notamment le marché des prêts hypothécaires à risque (*subprime*) et les formes plus risquées de titrisation — alors que les primes de risque pour les emprunts d'entreprises de deuxième catégorie seront probablement plus élevées de manière durable. Cependant, l'effet sur les taux d'intérêt appliqués aux emprunteurs à moindre risque pourrait être assez limité. Il est à noter que l'incidence des turbulences financières sur les taux d'intérêt des prêts hypothécaires conformes aux normes habituelles et des emprunts d'entreprises de premier rang a été faible, l'augmentation des primes ayant été compensée au moins en partie par une baisse du rendement des obligations d'État de référence.

Néanmoins, au moment de la rédaction du présent rapport, la situation reste volatile sur les marchés financiers et les tensions pourraient persister sur les marchés du crédit même si les banques centrales s'emploient à garantir la liquidité des marchés et à calmer ceux-ci. On ne sait pas dans quelle mesure un tarissement de la demande d'actifs titrisés pourrait conduire à la réintermédiation du crédit dans le système bancaire, ce qui limiterait les possibilités de nouvelle expansion du crédit. Par ailleurs, la persistance de tensions sur les marchés interbancaires et les

autres marchés de financement à court terme pourrait mettre à plus rude épreuve la liquidité et la rentabilité des banques. Cela pourrait entraîner non seulement un recul durable sur les segments plus risqués, mais aussi un durcissement des conditions d'accès au crédit même pour les emprunteurs de première qualité parmi les ménages et les entreprises. Si les répercussions seront probablement les plus marquées aux États-Unis et en Europe occidentale, où l'utilisation des crédits structurés et l'exposition des investisseurs à ceux-ci sont les plus élevées, elles pourraient être ressenties de manière plus large, étant donné l'intensification des relations internationales au sein du système financier mondial.

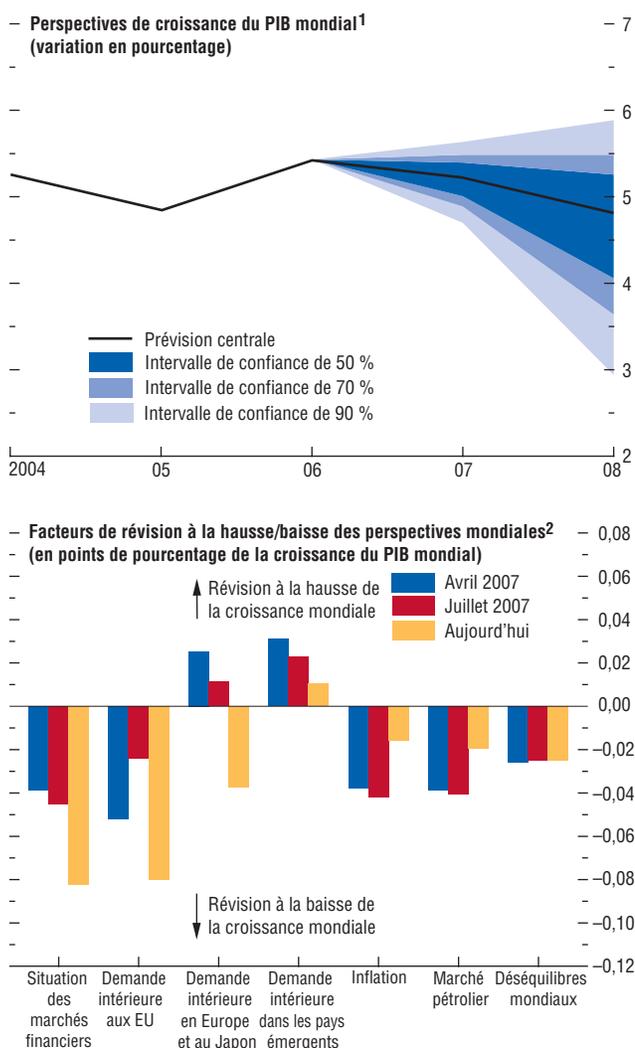
Par ailleurs, la persistance de la volatilité pourrait faire apparaître d'autres sources de risque financier. Jusqu'à présent, les pays émergents ont généralement été moins affectés que par le passé par les turbulences récentes dans les pays avancés, en dehors de quelques pays où les flux de capitaux à court terme se sont inversés. Cependant, plusieurs pays sont devenus tributaires d'entrées massives de financement extérieur, notamment quelques pays émergents d'Europe et de la Communauté des États indépendants (CEI). Dans ces pays, des perspectives de croissance prometteuses ont conduit à des entrées massives d'investissements directs étrangers, mais aussi à des apports bancaires et à des émissions d'obligations internationales souvent libellées en monnaies étrangères, qui ont été utilisées pour financer une expansion du crédit et une croissance rapide de la consommation. Ces flux pourraient être compromis par une réévaluation plus approfondie du risque et un durcissement des pratiques en matière de prêts, ainsi que par une augmentation générale de l'aversion pour le risque si les turbulences persistaient.

### Risques liés à la demande intérieure aux États-Unis

Selon les projections de référence, la croissance américaine ne serait que modérée jusqu'à la fin de 2008. Cependant, la probabilité que la demande intérieure soit révisée à la baisse a

### Graphique 1.10. Révision des perspectives mondiales

Les perspectives mondiales risquent clairement d'être révisées à la baisse. Les risques les plus importants ont trait à la situation des marchés financiers mondiaux et à la demande intérieure aux États-Unis et en Europe occidentale.



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des *Perspectives* 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 %. Voir encadré 1.3 de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives*.

<sup>2</sup>Le graphique indique la contribution de chaque facteur à la «balance» globale des facteurs qui influent sur la croissance mondiale; celle-ci est illustrée par l'asymétrie de la densité de probabilité pour la croissance du PIB mondial dans le graphique en éventail. Les perspectives sont révisées à la baisse si la probabilité des résultats en deçà de la prévision centrale dépasse 50 % (encadré 1.3 de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives*). La somme des barres pour chaque révision est égale à la différence entre la valeur attendue de la croissance mondiale découlant de la distribution des résultats (la densité de probabilité) dans le graphique en éventail et la prévision centrale de la croissance du PIB mondial. Cette différence et l'asymétrie de la densité de probabilité dans le graphique en éventail dépendent aussi de l'écart-type des erreurs de prévision dans le passé — qui, entre autres, varie selon le terme de l'horizon de prévision. Pour rendre les facteurs comparables d'une période à l'autre, leurs contributions sont transformées par changement d'échelle de manière à tenir compte des différences dans les écarts-types.

### Encadré 1.1. Qui est touché par l'envolée des prix des produits alimentaires?

Au cours de l'année écoulée, les prix de certains produits alimentaires — notamment le maïs, le soja et le blé — ont augmenté substantiellement. L'envolée des cours des produits de base hors carburants, y compris les produits alimentaires, a été examinée dans l'édition de septembre 2006 des *Perspectives*. Le présent encadré réexamine l'évolution des prix des produits alimentaires en tenant compte de l'utilisation accrue de certains produits alimentaires comme source de carburant (voir encadré 1.6) — un phénomène qui pourrait modifier substantiellement la structure de la demande de produits alimentaires. C'est particulièrement important pour les pays à faible revenu, étant donné la forte exposition de leur population aux variations des prix des produits alimentaires<sup>1</sup>. Plus précisément, le présent encadré cherche à :

- recenser les facteurs qui expliquent la hausse récente des prix des produits alimentaires;
- évaluer les répercussions sur les échanges nets et l'inflation dans différentes régions;
- fournir une évaluation de l'action des pouvoirs publics.

#### Effet sur les balances commerciales

Pour beaucoup de pays, l'alimentation représente une part considérable des recettes d'exportation ou des paiements d'importations. Donc, la hausse des prix des produits alimentaires peut avoir des répercussions importantes sur la balance commerciale nette d'un pays<sup>2</sup>. Plusieurs pays exportateurs de produits alimentaires de l'hémisphère occidental — tels que l'Argentine, la Bolivie et le Chili — et de l'Afrique septentrionale — tels que l'Afrique du Sud, la Namibie et le Swaziland — ont profité de la hausse des prix des produits alimentaires depuis 2002 (deuxième graphique). Cependant, une bonne partie des pays plus pauvres d'Afrique — par exemple, le Bénin, le Cap-Vert, le

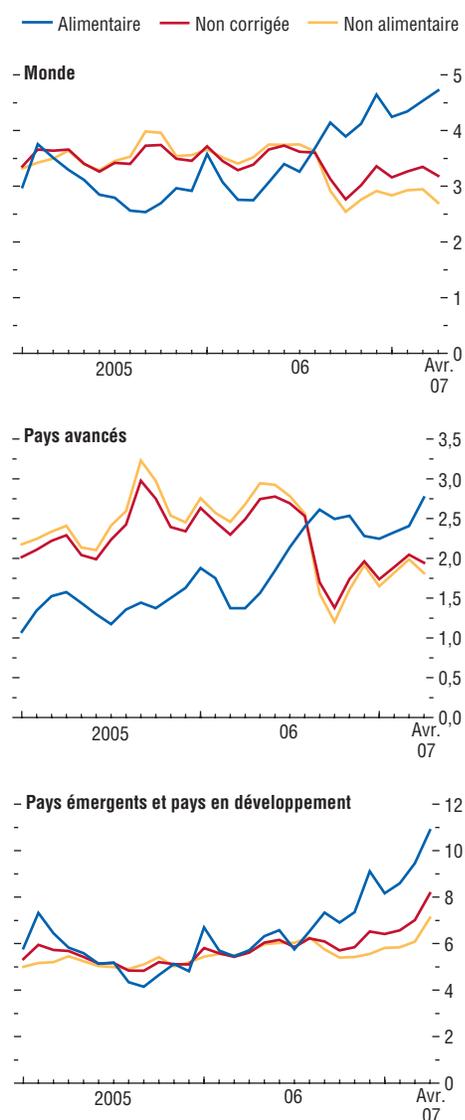
Note : Les auteurs de cet encadré sont Kevin Cheng et Hossein Samiei, qui ont reçu l'aide de Murad Omoev.

<sup>1</sup>Les facteurs à l'origine de la récente envolée des prix des produits alimentaires sont examinés à l'appendice I.1.

<sup>2</sup>Sur la base des coefficients de pondération des produits de base de COMTRADE, on calcule l'effet direct cumulé des variations des prix des produits alimentaires sur la balance commerciale par rapport à l'année de référence (2002), en supposant que les structures des échanges restent inchangées.

#### Inflation non corrigée, alimentaire et non alimentaire

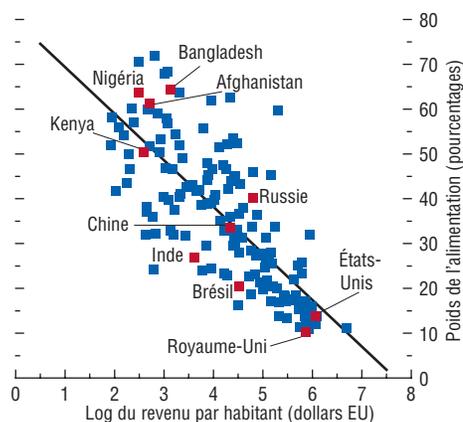
(Variations en pourcentage sur douze mois, janvier 2005–avril 2007)



Source : calculs des services du FMI.

Ghana et le Niger —, plusieurs pays asiatiques — parmi lesquels le Bangladesh, la Chine, le Népal et le Sri Lanka — ainsi que les pays du Moyen-Orient

### Revenu par habitant et poids de l'alimentation dans l'IPC général<sup>1</sup>



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Équation : poids de l'alimentation = 79,8 - 10,4 x par revenu par habitant avec  $R^2 = 0,5835$  et ratio  $t = -14,59$ .

sont des perdants nets. L'Australie, le Canada, les États-Unis et la Nouvelle-Zélande figurent parmi les pays avancés qui ont profité de la hausse des prix.

#### Effet sur l'inflation

L'augmentation des prix internationaux de produits alimentaires a fait monter le coût de la vie, à la fois directement et par son effet potentiel sur les prix des produits non alimentaires. La hausse moyenne des prix intérieurs des produits alimentaires (total pondéré par la parité de pouvoir d'achat de la hausse des prix intérieurs des produits alimentaires d'un pays) est passée à environ 4½ % pendant les quatre premiers mois de 2007, contre environ 3 % sur la même période en 2006 (premier graphique). Ce chiffre est de plus de 9 % pour les pays en développement (à l'exclusion du Zimbabwe et d'autres pays pour lesquels on dispose de données insuffisantes).

Pour analyser les effets des prix des produits alimentaires sur l'inflation non corrigée dans les différentes régions, nous utilisons deux méthodes : le traitement comptable de l'inflation pour calculer l'effet direct et une analyse économétrique pour estimer l'effet indirect par le biais des répercussions sur les prix des produits non alimentaires.

#### Effet direct des prix des produits alimentaires sur l'inflation non corrigée

	2000-06 Contribution (%)	2007 <sup>1</sup> Contribution (%)
Monde	26,6	36,4
Pays avancés	14,2	18,4
Afrique	46,5	37,9
CEI	41,3	26,9
Pays en développement d'Asie	34,1	55,9
Europe centrale et orientale	29,9	33,0
Moyen-Orient	37,4	52,2
Hémisphère occidental	25,6	37,2

Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Janvier-avril.

*Effet direct.* Pour beaucoup de pays en développement, l'alimentation représente une part considérable des dépenses de consommation et de l'indice des prix à la consommation non corrigé. En fait, cette part tend à être corrélée négativement avec les niveaux de revenus (deuxième graphique). Par exemple, le poids de l'alimentation dans le panier de consommation atteint en moyenne plus de 60 % en Afrique subsaharienne, contre environ 30 % en Chine et seulement 10 % aux États-Unis<sup>3</sup>.

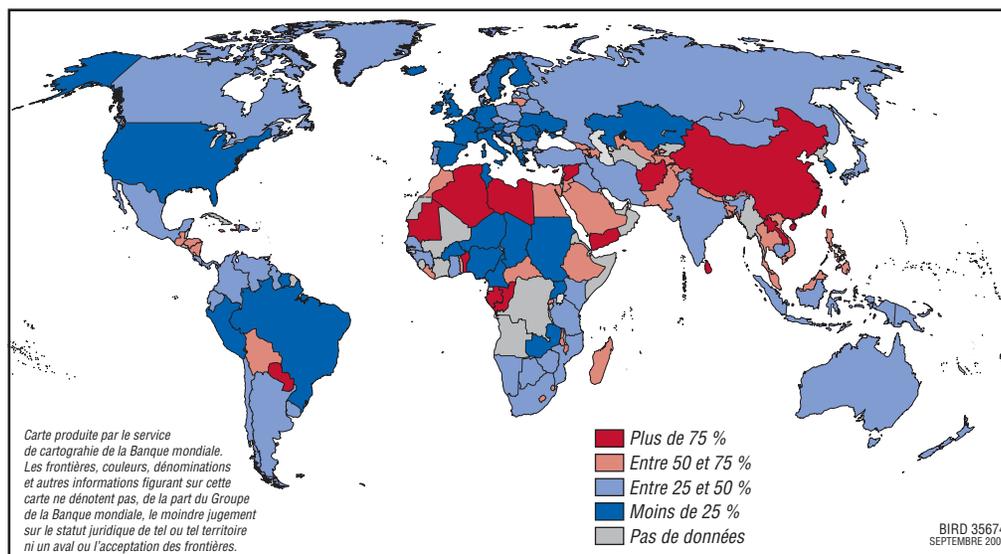
La contribution directe de l'alimentation à l'inflation<sup>4</sup> pour l'ensemble des pays est passée d'environ ¼ en 2000-06 à plus de ½ pendant les quatre premiers mois de 2007 (tableau et carte). Elle a augmenté de manière assez spectaculaire dans les pays en développement d'Asie, la contribution de la Chine (plus de ¾) étant parmi les plus élevées. Sa contribution a progressé aussi dans la plupart des autres régions en développement. En Afrique, elle a diminué — mais reste élevée — en partie à cause de hausses des prix antérieures liées à des conditions climatiques défavorables — par exemple en Afrique de l'Est en 2006.

<sup>3</sup>Ces coefficients surestiment peut-être la véritable consommation de produits alimentaires dans quelques pays en raison du temps qu'il faut pour les réviser.

<sup>4</sup>La contribution est égale à la part de l'alimentation dans l'indice des prix à la consommation multipliée par la hausse des prix des produits alimentaires divisée par l'inflation non corrigée. Pour calculer cette contribution, les prix des produits alimentaires et l'inflation non corrigée ont tout d'abord été agrégés dans les régions. La contribution directe suppose qu'il n'y a aucun changement dans la structure de consommation en réaction aux variations des prix.

Encadré 1.1 (fin)

Contribution de l'inflation alimentaire à l'inflation non corrigée (janvier–avril 2007, sur un an)



*Effet indirect.* Les prix des produits alimentaires pourraient aussi accroître l'indice des prix à la consommation non corrigé de manière indirecte en relevant les prix des produits non alimentaires — par exemple par le biais d'une réaction des salaires à la hausse des prix des produits alimentaires — en particulier dans les pays plus pauvres où l'alimentation représente une part considérable des dépenses des ménages. Un modèle d'autorégression vectorielle est estimé à l'aide de données mensuelles pour illustrer l'effet indirect dans dix pays de différents groupes de revenu : États-Unis, Royaume-Uni et Suisse pour les pays avancés; Brésil, Chine, Inde et Russie pour les pays émergents; et Kenya, Ouganda et Tanzanie pour les pays à faible revenu. Le modèle comprend trois variables endogènes (la hausse annuelle des prix intérieurs des produits alimentaires et non alimentaires et le taux annuel de variation de la masse monétaire au sens large) et deux variables exogènes (la hausse annuelle des prix internationaux des produits alimentaires et de l'énergie). L'objectif est d'établir l'effet des prix des produits alimentaires sur les prix des produits non alimentaires après avoir neutralisé tous les autres facteurs

possibles (pour lesquels des données mensuelles sont disponibles)<sup>5</sup> :

- pour les trois pays avancés, sur la base des fonctions généralisées de réaction à une impulsion, la hausse des prix des produits alimentaires ne semble pas avoir un effet manifeste sur la hausse des prix des produits non alimentaires;
- pour les quatre pays émergents, à l'exception de l'Inde, les résultats semblent indiquer qu'il existe un effet significatif : une augmentation temporaire de 1 point des prix des produits alimentaires pourrait accroître la hausse des prix non alimentaires de 0,1 à 0,6 point, les effets disparaissant seulement après six mois à un an;
- de la même manière, pour les trois pays à faible revenu, les prix des produits alimentaires semblent être un déterminant signifi-

<sup>5</sup>Les modèles utilisent des observations mensuelles pour la période janvier 1995–avril 2007. Les retards optimaux sont choisis sur la base des critères d'information de Schwarz. Nous utilisons les réactions généralisées à une impulsion de Pesaran, qui n'exige pas une mise en ordre des variables endogènes. Les résultats des estimations et les réactions aux impulsions pour les dix pays seront disponibles sur le site Web des *Perspectives*.

catif des prix des produits non alimentaires. Une augmentation temporaire de 1 point des prix des produits alimentaires pourrait relever la hausse des prix des produits non alimentaires de 0,1 à 0,9 point, cet effet persistant pendant une période pouvant aller jusqu'à un an.

Ces résultats illustrent l'effet probable d'une hausse des prix des produits alimentaires sur les prix des produits non alimentaires dans différentes régions, mais — étant donné le petit nombre de pays de l'échantillon et la simplicité du modèle utilisé — des travaux supplémentaires sont nécessaires pour obtenir des données plus robustes à l'échelle mondiale.

#### *Autres effets*

La hausse des prix des produits alimentaires pourrait avoir d'autres effets sur la situation macroéconomique et la répartition des revenus.

- Une banque centrale qui cible l'inflation devra peut-être réduire les tensions inflationnistes résultant de la hausse des prix des produits alimentaires lorsque l'effet sur les prix des produits non alimentaires est significatif. Comme noté ci-dessus, il s'agira probablement d'un problème plus sérieux pour les pays en développement, où les répercussions sur les prix des produits non alimentaires sont plus prononcées. Par exemple, les taux d'intérêt ont été relevés récemment en Chine (en août), au Mexique (en mai) et au Chili (en juillet) en partie pour prévenir les effets potentiels d'une hausse des prix des produits alimentaires. En Chine, l'envolée des prix intérieurs de la viande a accéléré la hausse des prix des produits alimentaires, portant l'inflation non corrigée à 6,5 % en août.
- La hausse des prix des produits alimentaires pèsera aussi probablement sur la répartition des revenus dans un pays importateur net de produits alimentaires, parce que les produits alimentaires tendent à absorber une plus grande partie des dépenses pour les plus démunis. En fait, le Programme mondial pour l'alimentation a averti récemment qu'en raison du renchérissement des produits alimentaires, ses coûts d'achat ont augmenté de près de 50 % au cours des cinq dernières années, et il lui est donc difficile d'alimenter le même nombre de personnes que dans le passé.

#### *Conclusions et implications pour l'action des pouvoirs publics*

L'utilisation de produits alimentaires comme source de carburant pourrait avoir de sérieuses implications pour la demande de ces produits si l'expansion des biocarburants se poursuit : l'élasticité-revenu de la demande augmentera probablement et si l'offre répondra à la montée de la demande, la période de rattrapage pourrait être prolongée<sup>6</sup>. Les progrès technologiques dans la production de produits alimentaires et de biocarburants atténueront les effets à long terme sur l'équilibre offre-demande de produits alimentaires, mais il est déjà justifié de réexaminer les cadres d'action et une coordination internationale s'impose peut-être :

- Si un pays décide de promouvoir les biocarburants tout en protégeant ses agriculteurs, cela pourrait accroître la facture des importations alimentaires d'un autre pays (probablement plus pauvre) et représenter des risques supplémentaires pour l'inflation ou la croissance. Cet effet serait atténué si les États-Unis et les pays producteurs de biocarburants de l'UE réduisaient les obstacles aux importations de biocarburants de pays en développement (tels que le Brésil) où la production est meilleur marché, plus efficiente et moins nuisible à l'environnement (voir encadré 1.6). Cela pourrait aussi permettre aux autres pays en développement ayant un avantage comparatif potentiel dans la production de biocarburants d'accéder à ce secteur.
- Dans beaucoup de pays, les décisions de politique monétaire sont axées sur l'inflation hors alimentation et énergie, parce que les variations des prix des produits alimentaires sont souvent imprévisibles et déterminées par l'offre, et ont des effets transitoires sur l'inflation globale. Cependant, les banques centrales — en particulier dans les pays en développement où les prix des produits alimentaires ont une influence considérable sur les prix des produits non alimentaires — devront surveiller de près les prix des produits alimentaires et réagir rapidement si les variations de ceux-ci menacent la réalisation des objectifs fixés en matière d'inflation.

<sup>6</sup>Dans le cas de la production sucrière au Brésil, l'offre a répondu vivement à l'accroissement de la demande de production d'éthanol en 2005–06, ce qui a entraîné une baisse des prix.

### Encadré 1.2. Répercussions macroéconomiques des récentes turbulences sur les marchés financiers : rappel des épisodes précédents

En quoi la récente tourmente financière peut-elle toucher la croissance mondiale? Le présent encadré tente d'apporter des éléments de réponse en comparant la conjoncture actuelle à quatre épisodes précédents de perturbations financières : le krach boursier aux États-Unis en 1987, le défaut sur la dette russe et l'effondrement de Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998; l'éclatement de la bulle des «dotcom» en 2000, et les retombées des attaques terroristes du 11 septembre 2001. Tous ces épisodes ont comme caractéristique commune manifeste une intensification soudaine et généralisée de l'incertitude et de la difficulté à jauger les risques. En outre, dans bien des cas, ces épisodes allaient de pair avec un tarissement des liquidités. Ils présentent toutefois des différences considérables sur le plan des causes fondamentales, des ripostes et des retombées sur la croissance et sur l'emploi.

Pour analyser les épisodes de turbulences sur les marchés financiers il est possible de retracer l'évolution de leurs principales variables (premier graphique)<sup>1</sup>. De prime abord, l'épisode actuel ressemble aux précédents au regard de l'aversion grandissante des investisseurs pour le risque, d'où une plus forte volatilité des marchés et une ruée vers les actifs plus sûrs. À certains égards, les fluctuations du marché ont été plus limitées dans l'épisode actuel. Malgré une poussée de volatilité sur les marchés boursiers, le repli des valeurs sur les places américaines et dans le reste du monde a pour l'instant été plus modéré que par le passé. Les écarts de taux des obligations d'entreprise à rendement élevé et

des créances adossées à des crédits hypothécaires se sont creusés mais ils se maintiennent aux alentours des moyennes historiques, voire sont inférieurs. Les écarts de taux des obligations souveraines des pays émergents ont été moins touchés que lors d'épisodes précédents, du fait de l'origine des perturbations actuelles et de la moindre vulnérabilité externe des pays émergents.

En revanche — et ce qui est plus inquiétant — les perturbations sur les marchés monétaires et dans les opérations interbancaires semblent plus fortes que lors d'autres épisodes récents. Ceci se manifeste par le net accroissement de l'écart TED — la différence entre le taux de l'eurodollar, le taux pratiqué par les banques entre elles sur le marché de l'eurodollar, et le taux des bons du Trésor sans risque, tout particulièrement à une échéance de trois mois. L'écart entre les taux de la politique monétaire et les taux interbancaires s'est aussi considérablement creusé. Cette perturbation, persistante malgré les injections de liquidités des principales banques centrales, semble s'expliquer à la fois par la volonté des banques de préserver leurs propres liquidités pour parer à d'éventuels appels de fonds et par une perception plus aiguë des risques de contrepartie, vu les incertitudes quant à la répartition des pertes issues des turbulences financières.

Une des grandes questions est de savoir comment l'onde de choc des turbulences financières risquerait de se propager à l'ensemble de l'économie? Deux mécanismes semblent se déclencher durant les épisodes de crise : un mécanisme de transmission «fondamental» par lequel les entreprises et les ménages doivent assumer des coûts plus élevés ou subir des contraintes de financement, et un mécanisme de «confiance» qui risque de contenir la demande globale du fait des incertitudes quant à l'avenir.

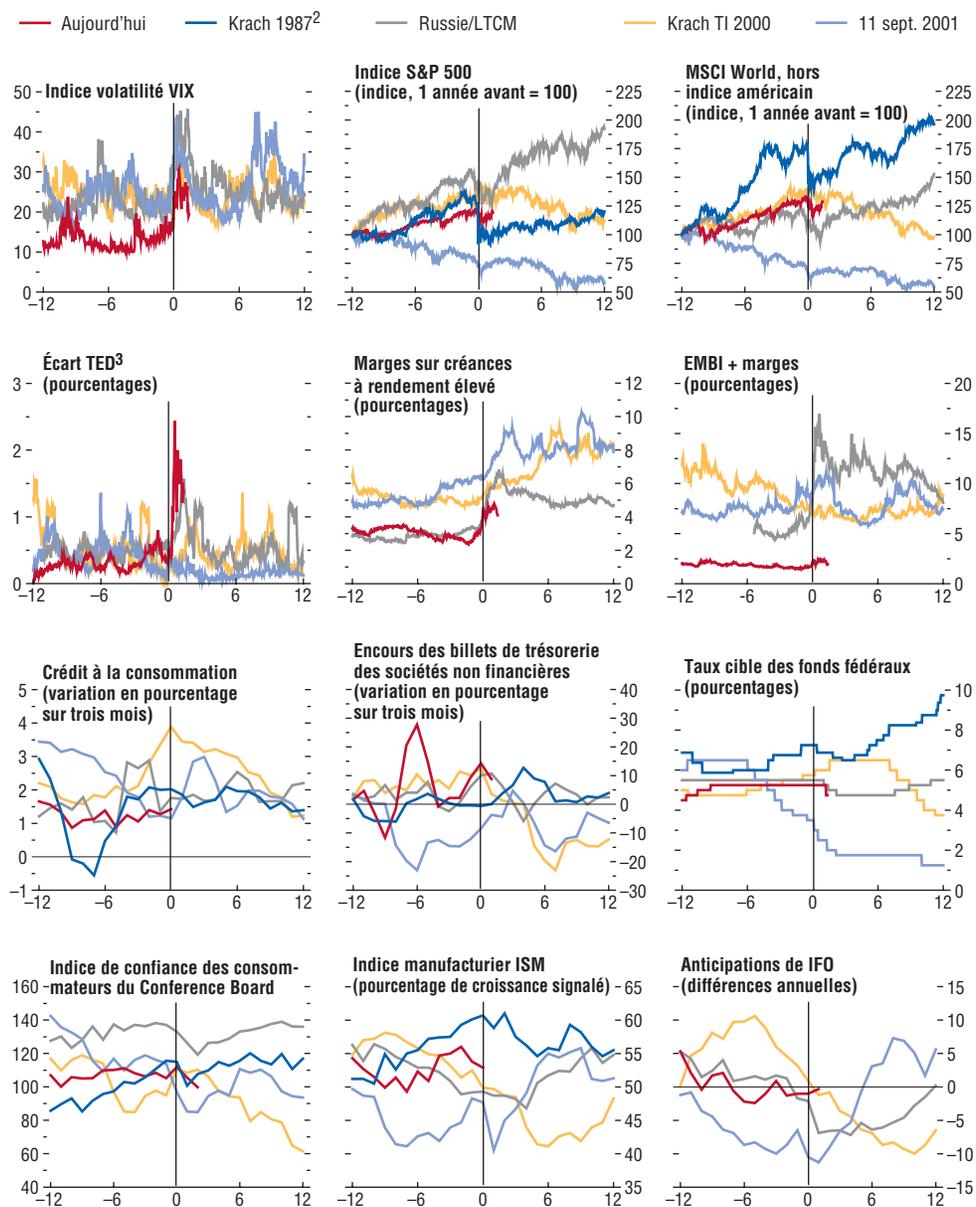
S'agissant du mécanisme du crédit, les épisodes précédents montrent que le creusement des écarts de taux et les restrictions en matière de crédit risquent de perdurer et d'avoir un effet modérateur sur la consommation et l'investissement. Dans le présent épisode deux facteurs particuliers pourraient amplifier l'impact macroéconomique. Premièrement, le risque d'une décrue après la montée rapide des titrisations constatée

Note : Alasdair Scott est le principal auteur de cet encadré.

<sup>1</sup>Dans les graphiques du présent encadré, le crack de 1987 est centré sur le 19 octobre 1987, date de l'effondrement de l'indice Dow Jones; le défaut sur la dette russe et l'épisode de LTCM sont centrés sur le 17 août 1998, jour du défaut et de la dévaluation; l'éclatement de la bulle des «dotcom» est centré sur le 13 mars 2000, le lendemain du maximum atteint par l'indice du NASDAQ; l'épisode du 11 septembre 2001 est centré sur cette date; et l'actuel épisode est centré sur le 26 juillet 2007, date la première chute sensible des places boursières de la planète.

### Volatilité récente des marchés mise en perspective<sup>1</sup>

(Mois avant et après événement sur l'axe des x)



Sources : Bloomberg LP; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Toutes les séries se rapportent aux États-Unis, sauf MSCI World, EMBI+ et les anticipations de IFO. TI : technologies de l'information.

<sup>2</sup>Toutes les séries de données ne sont pas disponibles pour cet épisode.

<sup>3</sup>Différence entre les taux des dépôts en eurodollars à trois mois et des bons du Trésor à trois mois.

**Encadré 1.2 (fin)**

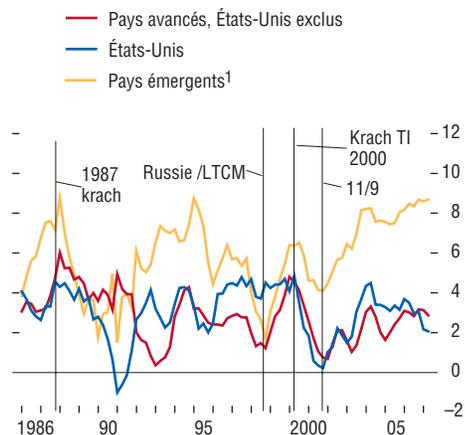
durant ces dernières années, époque où les investisseurs en quête de rendement étaient disposés à prendre plus de risques<sup>2</sup>. Deuxièmement, la capacité du secteur bancaire à assurer la réintermédiation des flux de crédit dans les bilans pourrait être limitée par les contraintes pesant sur les fonds propres des banques et par les pertes déjà subies dans les récentes turbulences. Pour ces deux raisons, l'impact sur la disponibilité de crédit dans l'ensemble de l'économie pourrait aller bien au-delà d'une révision de la quantification du risque.

À l'issue des précédents épisodes de turbulences financières, la confiance des entreprises et des ménages aux États-Unis s'est en règle générale amenuisée; or les mesures de la confiance à l'étranger tendent à suivre celles qui prévalent aux États-Unis. Les précédents épisodes montrent toutefois que ces indicateurs peuvent rebondir rapidement, comme à l'issue du krach boursier de 1987 et lors du défaut sur la dette russe et de la crise de LTCM. Dans la plupart des cas, la réaction rapide des banques centrales pour relâcher l'orientation monétaire a grandement contribué au rétablissement de la confiance. L'année 2000 a fait figure d'exception. À l'époque la réserve fédérale avait continué à relever ses taux d'intérêt pendant encore six mois après que le NASDAQ eut atteint son maximum, et elle n'a commencé à les relâcher que neuf mois plus tard. Les indices de confiance n'ont repris qu'une année plus tard environ. Cette fois-ci la réserve fédérale a réduit les taux d'intérêt de 50 points de base et les marchés financiers s'attendent à ce que les taux diminuent encore de 50 points de base au début de l'année prochaine.

Quelles ont donc été les retombées des précédents épisodes de turbulences financières

<sup>2</sup>Par exemple, entre 2000 et 2006, les actifs gérés par les fonds spéculatifs se sont accrus de plus de 250 %. L'émission de dérivés de crédit, d'obligations garanties et de titres adossés sur les crédits immobiliers ou des actifs a connu durant cette période un essor encore plus net, ce qui est tout à fait conforme à l'augmentation de l'effet de levier dans une logique de rendement. Voir le Rapport sur la stabilité financière dans le monde d'avril 2007 (*Global Financial Stability Report*, p. 50-57).

### Croissance de la production réelle lors d'épisodes antérieurs (Pourcentages)



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Comprend 27 pays émergents ou en développement.

sur l'activité économique? La croissance de la production américaine a en fait repris après les épisodes de 1987 et de 1998 et en 2001 elle n'a pratiquement pas été touchée (deuxième graphique). En 1987, 1998 et 2001, la réserve fédérale a rapidement baissé les taux. Qui plus est, les événements de 1998 et 2001 trouvaient leur origine en dehors du système financier américain. En revanche, l'éclatement de la bulle des technologies de l'information en 2000 a précédé une courte récession et une longue période baissière sur les marchés, sans doute parce que les remous financiers étaient liés à une réévaluation fondamentale des perspectives de rentabilité. En dépit de la forte relance monétaire et budgétaire qui a suivi, il a fallu un certain temps à la demande pour reprendre de l'allant et à la valeur des actifs pour revenir à des ratios de bénéfices plus représentatifs<sup>3</sup>.

<sup>3</sup>L'activité dans le reste du monde suit généralement celle des États-Unis. L'analyse des services du FMI publiée dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2007 a relevé d'importants effets de débordement des taux de croissance de la production aux États-Unis

En résumé, hormis leurs retombées sur les marchés monétaires, les récentes turbulences qui ont secoué les marchés financiers n'ont pas été exceptionnellement fortes par rapport aux épisodes précédents. Qui plus est, les périodes antérieures de tourmente financière n'ont pas toujours été annonciatrices d'un ralentissement de l'activité économique — dans trois des quatre

---

sur ceux du reste du monde. Qui plus est, de précédents travaux ont signalé que l'évolution des prix de l'immobilier aux États-Unis imprimait son rythme à celle des prix dans le reste du monde — voir l'édition de septembre 2004 dans les *Perspectives de l'économie mondiale*, p. 92. De récents travaux des services du FMI ont signalé les conditions financières qui servent de vecteur privilégié pour la transmission des chocs des États-Unis au reste du monde (voir Bayoumi and Swiston, 2007, pour qui les taux d'intérêt à court terme sont les facteurs les plus importants dans le mécanisme de contagion, mais les prix réels des actions et les rendements nominaux des titres publics sont également importants).

augmenté, car les événements récents sur les marchés financiers ont accru le risque de problèmes plus prolongés dans le secteur du logement qui pourraient commencer à avoir des répercussions plus sérieuses sur le reste de l'économie.

La correction du secteur du logement américain, qui dure maintenant depuis deux ans, pèse considérablement sur l'activité : la baisse de l'investissement résidentiel à elle seule a amputé de près de 1 point la croissance du PIB au cours de l'année écoulée. Selon la prévision de référence pour l'économie américaine, cette correction se poursuivra pendant une bonne partie de 2008. Les ratios stocks/ventes restent exceptionnellement élevés, les conditions d'accès au crédit hypothécaire ont maintenant été durcies au-delà du secteur des prêts à risque, y compris pour les prêts «Alternative-A» et les prêts géants de première catégorie, et les taux d'impayés devraient continuer d'augmenter à mesure que les taux d'intérêt des prêts à taux ajustable sont révisés à la hausse. Cependant, si la consommation ralentira, elle devrait demeurer solide, à condition

épisodes examinés dans la présente analyse la croissance s'est accélérée, facilitée en cela par une politique monétaire plus accommodante. Cependant, pour trois raisons au moins les retombées macroéconomiques des perturbations récentes risquent d'être plus importantes que ce que l'on serait en droit d'attendre au vu des expériences passées. Premièrement, les récents aléas des marchés financiers sont liés à la correction à l'œuvre sur le marché immobilier américain qu'ils peuvent d'ailleurs exacerber, au risque de provoquer un net ralentissement de l'économie. Deuxièmement, les incertitudes persistantes et la perte de confiance dans les crédits structurés pourraient aboutir à un repli durable de la titrisation. Troisièmement, les actuelles turbulences ont mis à rude épreuve les systèmes bancaires aux États-Unis et dans les autres pays, ce qui pourrait accentuer encore plus les contraintes qui pèsent sur la disponibilité du crédit.

que ses principaux moteurs — chômage faible et richesse des ménages — restent en place.

Cependant, il est évident que les risques de révision à la baisse de la demande intérieure ont augmenté. Il est à craindre que le durcissement de l'accès au crédit touche un plus large éventail de ménages et réduise encore la demande effective de logement, tout en accroissant l'offre, parce que les confiscations sont en hausse et que des ventes ne sont pas menées à terme. Les projections de référence incluent déjà une nouvelle baisse de 5 % des prix du logement, mais la baisse pourrait être plus brutale, ce qui rendrait plus difficile le refinancement et affaiblirait les bilans des ménages, avec pour résultat un freinage de la consommation et de l'investissement résidentiel. Si la situation sur le marché du travail se détériorait de manière plus générale ou si le marché boursier reculait de manière soutenue, il serait aussi plus difficile pour les ménages d'absorber l'effet de cette correction du secteur du logement. Dans ces conditions, les risques de récession ont augmenté, même si la Réserve fédérale devrait réagir rapide-

ment en assouplissant encore la politique monétaire face à des indices de détérioration, et l'issue plus probable semblerait être une période plus prolongée de croissance inférieure au potentiel.

### Risques liés à la demande intérieure en Europe occidentale et au Japon

En dépit de la révision à la baisse des prévisions de référence, la demande intérieure en Europe occidentale et au Japon risque d'être inférieure aux prévisions, surtout si les remous sur les marchés financiers persistent. L'Europe occidentale a été touchée directement par les remous sur le marché américain des prêts hypothécaires à risque : plusieurs banques ont souffert du fait de leur engagement dans le secteur du logement, notamment sous la forme d'instruments hors bilan garantis par des lignes de crédit de protection, ainsi qu'en raison de problèmes sur les marchés de financement. Bien que l'action de la BCE et de la Banque d'Angleterre ait aidé à faire face aux craintes systémiques, les écarts de rémunération se sont creusés, l'incertitude a augmenté et l'effet sur la demande intérieure pourrait s'avérer bien plus marqué que celui déjà inclus dans les prévisions de référence révisées.

Un risque particulier a trait au marché du logement en Europe occidentale. Le marché du logement s'est emballé dans plusieurs pays à croissance rapide, principalement l'Espagne, l'Irlande et le Royaume-Uni, où les rapides hausses des prix et fortes augmentations du ratio investissement résidentiel/PIB ont dépassé même celles observées pendant la flambée immobilière aux États-Unis (voir encadré 2.1 au chapitre 2). L'augmentation constante des taux d'intérêt directs a déjà contribué à calmer quelque peu cette euphorie immobilière et l'évolution récente renforcera probablement cette tendance, en particulier si les conditions d'accès au crédit sont durcies. Comme des hausses de prix rapides dans quelques pays font craindre d'éventuels excès, un ralentissement semble souhaitable, à condition qu'il ne soit pas trop marqué, ni trop rapide.

Mais une correction du marché du logement en Europe occidentale pourrait-elle être aussi profonde qu'aux États-Unis? Il ressort de l'analyse qui figure à l'encadré 2.1 que le degré de surévaluation des prix du logement est peut-être bien plus élevé sur certains marchés nationaux en Europe qu'aux États-Unis, et une crise générale du crédit aurait manifestement un effet considérable sur les marchés du logement. Néanmoins, il existe des facteurs modérateurs. Premièrement, en général, les marchés du logement en Europe occidentale ont évité les prêts à risque, et les pratiques en matière de prêts ne s'y sont pas détériorées comme aux États-Unis. Deuxièmement, plusieurs facteurs structurels propres à certains pays, notamment une immigration massive et les contraintes affectant l'offre, continueront probablement de soutenir le secteur du logement sur certains marchés nationaux.

Dans le cas du Japon, l'exposition directe au secteur américain des prêts hypothécaires à risque est bien plus limitée. Cependant, de récents indicateurs de l'activité font apparaître un affaiblissement de l'expansion, et la consommation et l'investissement pourraient être touchés si les remous récents sur les marchés financiers s'intensifiaient et sapaient la confiance.

### Risques dans les pays émergents

Dans les pays émergents, il est maintenant considéré que la croissance de la demande intérieure a un peu plus de chances d'être révisée à la hausse qu'à la baisse. La Chine et l'Inde ont encore enregistré une croissance vigoureuse au premier semestre de 2007, mais de nouvelles révisions à la hausse restent possibles. En particulier, on ne sait pas très bien dans quelle mesure le durcissement de la politique économique dans ces deux pays permettra de ralentir la croissance vigoureuse de la demande qui a suscité des craintes de surinvestissement (surtout en Chine) et de surchauffe (surtout en Inde).

Néanmoins, il existe des risques considérables de révision des prévisions à la baisse dans quelques pays. Le principal risque de dégradation est

que la persistance de turbulences sur les marchés financiers internationaux pourrait perturber les flux financiers vers les pays émergents et causer des problèmes sur les marchés nationaux. Comme déjà noté, les pays émergents d'Europe et les pays de la CEI qui affichent des déficits substantiels des transactions courantes et qui sont tributaires d'apports bancaires semblent particulièrement vulnérables, d'autant que l'on craint que l'expansion du crédit ait entraîné une détérioration de sa qualité et une envolée des prix du logement. Ailleurs, les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine semblent généralement bien moins vulnérables que dans le passé à un durcissement des conditions de financement sur les marchés internationaux, étant donné le niveau élevé de leurs réserves de change, le renforcement du bilan de leur secteur public et l'amélioration de leur gestion macroéconomique. Cependant, la croissance dans ces pays serait vulnérable aux retombées d'un ralentissement de la croissance de la demande globale dans les pays avancés, notamment par l'effet modérateur sur les prix des exportations de produits de base. Les autres risques de dégradation ont trait aux contraintes affectant l'offre dans certains pays, par exemple les pénuries d'énergie qui apparaissent en Argentine et les problèmes de production dans plusieurs pays exportateurs de pétrole, comme le Nigéria.

### Tensions inflationnistes

Le dynamisme récent de l'activité mondiale et la hausse des cours des produits de base font craindre que le durcissement des contraintes affectant les ressources renforce les tensions inflationnistes et encourage les banques centrales à durcir leur politique monétaire de manière plus agressive que prévu dans les projections. Ces craintes se sont atténuées dans les pays avancés depuis les récents remous sur les marchés financiers, mais, même avec une trajectoire de croissance un peu plus lente que prévu précédemment, l'évaluation de l'ampleur des risques inflationnistes reste un facteur déterminant pour les banques centrales dès lors qu'il s'agit d'établir

l'orientation de leur politique monétaire. Dans les pays émergents et les pays en développement, les risques d'inflation sont plus immédiats.

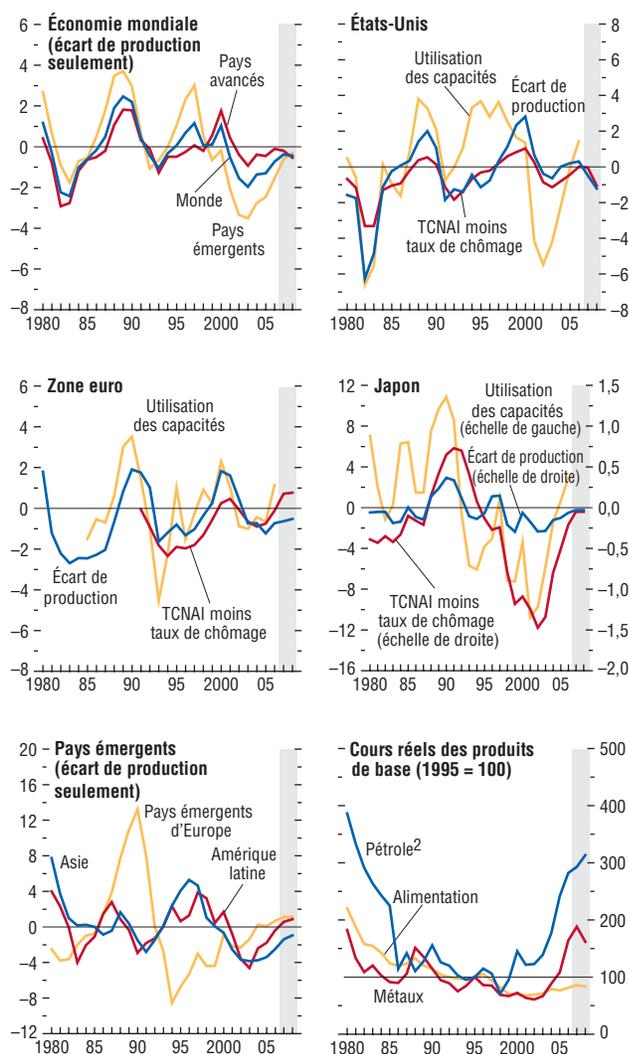
Les marchés des produits de base sont la source la plus évidente des récentes tensions à la hausse sur les prix. La croissance vigoureuse de la demande a maintenu les cours du pétrole et des métaux à des niveaux élevés depuis 2006, tandis que les prix des produits alimentaires sont aussi montés en flèche. En dépit des récentes turbulences financières, l'offre reste limitée et ce domaine reste une source importante de risque. C'est particulièrement le cas dans les pays émergents et les pays en développement où l'alimentation représente souvent 35–40 % de la consommation et où la crédibilité de la politique monétaire est moins bien établie, ce qui accroît la probabilité que la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie influe sur les anticipations inflationnistes et se répercute sur les autres prix et les salaires.

Le rétrécissement des écarts de production de manière plus générale constitue une deuxième source de tensions inflationnistes. Les marchés des biens manufacturés étaient un vecteur de désinflation jusqu'il y a peu, car la croissance rapide de la productivité, en particulier dans les pays exportateurs d'Asie de l'Est, et les capacités disponibles après la récession mondiale en 2000–01 ont entraîné une baisse des prix des importations hors carburants dans les pays avancés. Cependant, au cours des trois dernières années, cette tendance s'est inversée : les écarts de production se sont rétrécis du fait de la croissance soutenue, non seulement dans les pays avancés, mais aussi dans les pays émergents (graphique 1.11)<sup>2</sup>. En conséquence, plusieurs pays émergents font face à des risques de surchauffe, et ceux-ci pourraient aussi aggraver les tensions inflationnistes dans les pays avancés qui résultent de la hausse des prix des

<sup>2</sup>Il est notoirement difficile de mesurer les écarts de production, sauf avec beaucoup de recul. Le graphique 1.11 présente une mesure agrégée simple de l'écart de production, qui repose sur une technique d'estimation de la production potentielle de Hodrick-Prescott, ainsi que d'autres mesures qui sont fondées sur des estimations du taux de chômage non accélérateur de l'inflation et de l'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier.

### Graphique 1.11. Écart de production et tensions sur les capacités<sup>1</sup>

Selon divers indicateurs de l'écart de production, celui-ci diminue dans les pays avancés et les pays émergents. Le fait que les cours des produits de base restent élevés est un autre indicateur des pressions sur l'offre.



Sources : OCDE, *Perspectives économiques*; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> Les estimations du taux de chômage non accélérateur de l'inflation (TCNAI) viennent de l'OCDE. Celles de l'écart de production, en pourcentage du PIB potentiel, reposent sur des calculs des services du FMI. L'utilisation des capacités est mesurée comme suit : écart par rapport aux moyennes de 1980-2006 pour les EU (pourcentage des capacités totales) et le Japon (taux d'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier) et écarts par rapport à 1985-2006 pour la zone euro (pourcentage des capacités industrielles).

<sup>2</sup> Moyenne simple du cours au comptant des bruts U.K. Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate.

importations hors carburants. Cependant, il est évident que ces risques seraient atténués en cas de ralentissement mondial prononcé.

Par ailleurs, on craint que les tensions sur les marchés du travail dans les pays avancés s'intensifient si l'atonie de la productivité et la hausse des rémunérations entraînent une accélération des coûts unitaires de main-d'œuvre. Jusqu'à présent, cela concerne principalement les États-Unis — qui sont plus avancés dans le cycle et où la croissance de la productivité est la plus lente depuis le début des années 90 (graphique 1.12). Si ce ralentissement est probablement en grande partie cyclique, les chiffres récents s'expliquent peut-être en partie par un tassement de la poussée de la productivité résultant de l'application des nouvelles technologies de l'information à partir des années 90. Par ailleurs, la rémunération des salariés a augmenté. Donc, les coûts unitaires de main-d'œuvre se sont accélérés, mais ils ne constituent pas encore une menace sérieuse, car la croissance américaine restera probablement modérée et les entreprises disposent d'une certaine marge de manœuvre, grâce à leurs marges bénéficiaires élevées, pour limiter les répercussions de la hausse des coûts sur les prix. Dans la zone euro et au Japon, les coûts unitaires de main-d'œuvre ont été contenus, parce que l'évolution de la productivité a été favorable, en particulier dans la zone euro, et les rémunérations ne semblent guère augmenter, même si les taux de chômage sont tombés à un creux cyclique. Donc, les craintes concernant la pression des coûts de main-d'œuvre sont encore, au stade actuel, largement prospectives, et liées à la possibilité d'une accélération des augmentations salariales si les marchés du travail continuent de se tendre.

### Marché pétrolier tendu

Le marché pétrolier mondial reste très tendu, et, comme les capacités disponibles demeurent limitées, des chocs sur l'offre ou une montée des incertitudes géopolitiques pourrait entraîner de nouvelles hausses des prix qui pourraient se traduire rapidement par une poussée de l'inflation non corrigée (voir appendice I.1). Les réper-

cussions sur la production seront peut-être plus modérées que dans les années 70, parce que les économies consomment moins d'énergie et que la crédibilité accrue des politiques monétaires a mieux ancré les anticipations inflationnistes (voir encadré 1.1 de l'édition d'avril 2007 des *Perspectives*). Jusqu'à présent, l'économie mondiale a été en mesure d'absorber sans répercussion majeure la montée soutenue des cours du pétrole pendant les cinq dernières années. Néanmoins, si les capacités de l'OPEP se sont accrues (en particulier en Arabie Saoudite) et si les États du Golfe engagent des investissements massifs, la réaction globale de l'offre à la hausse récente des cours a été faible jusqu'à présent, en partie parce que la demande croissante a accru le prix des investissements dans les nouvelles capacités de production et que le climat d'investissement est incertain dans certains pays producteurs. Par ailleurs, la demande de produits pétroliers a continué d'augmenter, en particulier dans les pays émergents à croissance rapide, et le manque de capacités de raffinage constitue une contrainte croissante. Donc, le recul des cours du pétrole au deuxième semestre de 2006 s'est avéré temporaire et les cours ont atteint de nouveaux sommets pendant l'été 2007. Au stade actuel, les marchés s'attendent à ce que les cours restent proches de leur niveau actuel jusqu'à la fin de 2008, mais l'incertitude reste élevée, et les prix des options indiquent que les cours ont une chance sur six de dépasser 95 dollars le baril sur cette période.

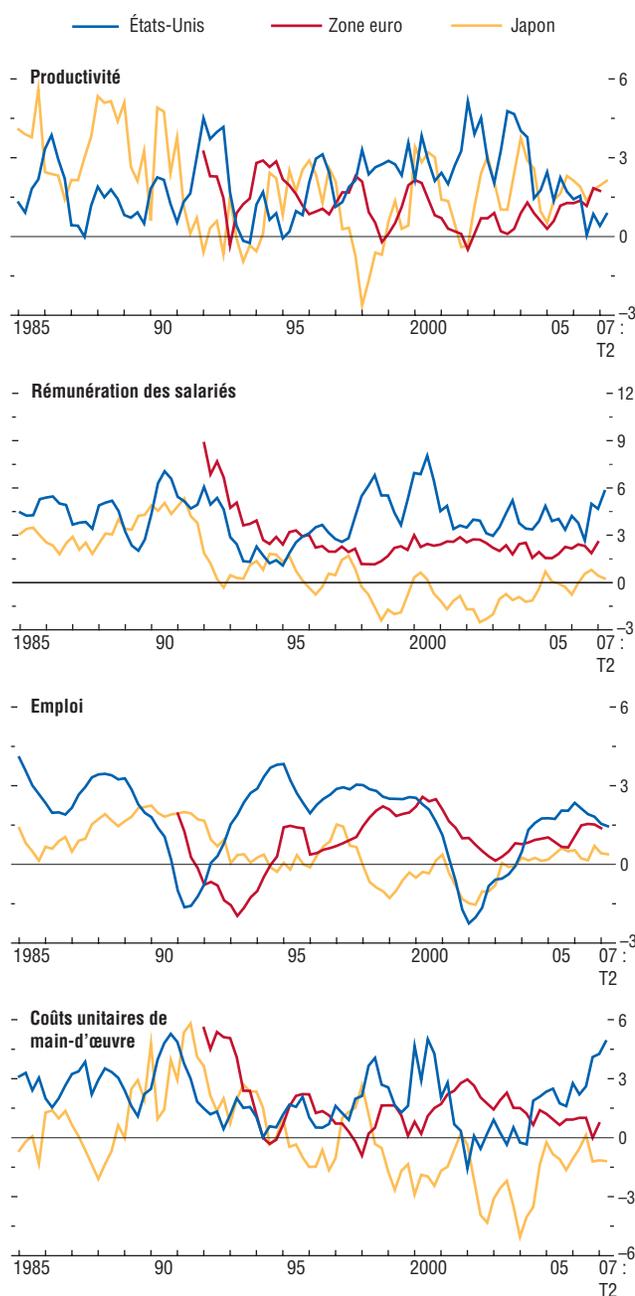
### Déséquilibres mondiaux

La persistance de déséquilibres mondiaux élevés reste préoccupante pour l'économie mondiale. Le déficit des transactions courantes des États-Unis devrait diminuer légèrement pour atteindre 5½ % du PIB cette année et l'an prochain, grâce à la récente dépréciation du dollar américain en valeur effective réelle et à un rééquilibrage de la croissance de la demande mondiale. Néanmoins, si les taux de change effectifs réels et les politiques économiques demeurent inchangés, le déficit américain restera proche de ce niveau — qui équivaut à 1,5 % du PIB mondial — en

### Graphique 1.12. Évolution de la productivité et du coût de la main-d'œuvre dans les pays avancés<sup>1</sup>

(Variations en pourcentage sur quatre trimestres)

La productivité de la main-d'œuvre a ralenti aux États-Unis, mais a progressé dans la zone euro et au Japon. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté aux États-Unis, mais sont restés largement contenus dans la zone euro et au Japon, les rémunérations n'étant guère orientées à la hausse.



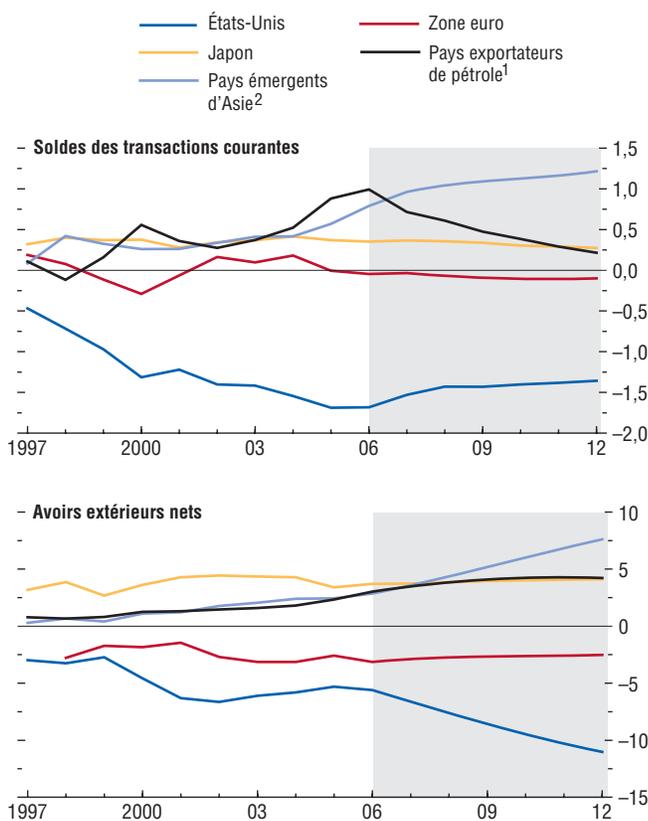
Sources : Haver Analytics; OCDE, *Perspectives économiques*; calculs des services de FMI.

<sup>1</sup>Les estimations portent sur le secteur des entreprises non agricoles aux États-Unis et sur l'ensemble de l'économie pour la zone euro et le Japon.

### Graphique 1.13. Soldes des transactions courantes et avoirs extérieurs nets

(En pourcentage du PIB mondial)

Le déficit des transactions courantes des États-Unis ne diminuera que lentement par rapport à la production mondiale et restera voisin de 1,5 % du PIB mondial en 2012. Les engagements extérieurs nets des États-Unis continueront donc d'augmenter, avec en contrepartie, une hausse soutenue des avoirs nets des pays émergents d'Asie.



Sources : Lane and Milesi-Ferretti (2006); estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Algérie, Angola, Arabie Saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Guinée équatoriale, République islamique d'Iran, Koweït, Libye, Nigéria, Norvège, Oman, Qatar, République du Congo, République arabe syrienne, République du Yémen, Russie, Turkménistan et Venezuela.

<sup>2</sup>Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan et Thaïlande.

2012 (graphique 1.13). Il est prévu que les excédents courants des pays exportateurs de pétrole diminueront à mesure que ces pays augmentent leurs dépenses. Cependant, l'excédent courant de la Chine s'est creusé fortement au cours des derniers trimestres : il devrait atteindre 12 % du PIB en 2008 et rester élevé à moyen terme. En conséquence, l'excédent courant des pays émergents d'Asie prévu pour 2012 a été révisé à la hausse, à 1¼ % du PIB mondial.

La persistance de déséquilibres élevés suscite deux craintes principales. Premièrement, les capitaux nécessaires pour financer le déficit courant américain deviendront peut-être moins faciles à obtenir, ce qui provoquerait un ajustement désordonné — c'est peu probable, mais ce serait très coûteux. Deuxièmement, la persistance de déséquilibres commerciaux élevés pourrait susciter une montée des mouvements protectionnistes.

Au stade actuel, on peut se demander quelle a été l'influence des récentes turbulences financières sur les risques d'un ajustement désordonné. Ces dernières années, l'économie américaine a profité d'entrées massives de capitaux, attirés par la sophistication et la sécurité apparemment offertes par le système financier américain, ainsi que par la solidité de l'économie américaine elle-même. Dans un scénario d'«ajustement ordonné», le déficit des transactions courantes des États-Unis diminuerait progressivement grâce à un rééquilibrage de la demande et à de nouvelles variations des taux de change, et serait financé sans problème. Cependant, les rendements obtenus par les investisseurs aux États-Unis ont été plus faibles qu'ailleurs ces dernières années — à cause de la dépréciation du dollar et d'une appréciation des actifs plus lente que sur d'autres marchés. En conséquence, les investisseurs étrangers aux États-Unis s'étaient tournés vers des instruments à rendement et à risque plus élevés<sup>3</sup>. Lors des

<sup>3</sup>Il est à noter que, au cours des derniers trimestres, une part élevée des flux de capitaux nets vers les États-Unis est de source officielle. Certains investisseurs officiels adoptent aussi des stratégies d'investissement plus agressives, par exemple en transférant des réserves dans des fonds souverains.

récents remous sur les marchés, ils se sont sans doute détournés des obligations structurées adossées à des emprunts au profit des obligations d'État américaines, plus sûres et plus liquides. Les conséquences à plus long terme des événements récents restent à voir. Il est possible que la désillusion des instruments de crédit adossés à des actifs entraîne un rejet plus durable des actifs américains de la part des investisseurs, ce qui accroîtrait les risques d'une résorption désordonnée des déséquilibres.

Par ailleurs, il est à craindre que la persistance de déséquilibres commerciaux élevés soit une source de mouvements protectionnistes, en particulier là où l'économie locale ne s'adapte pas bien à la concurrence des importations, si bien que les effets bénéfiques d'une économie ouverte sur la croissance ne semblent pas être bien partagés parmi les différents groupes sociaux. Les sentiments protectionnistes pourraient être exacerbés par l'impression que la politique de change est utilisée de manière inéquitable pour obtenir un avantage concurrentiel. Le manque de progrès récents dans les négociations du cycle de Doha et le recours croissant à une prolifération de traités commerciaux bilatéraux témoignent de l'importance accrue accordée aux intérêts nationaux dans le domaine commercial. On a jusqu'à présent résisté dans une large mesure aux pressions en faveur d'un durcissement des restrictions aux échanges ou de mesures de représailles, mais les risques protectionnistes liés aux déséquilibres commerciaux élevés seraient substantiellement accrus en cas de ralentissement de l'économie mondiale et de montée du chômage.

Dans ce contexte, des progrès encourageants ont été accomplis dans l'élaboration d'une stratégie conjointe de correction des déséquilibres mondiaux. La consultation multilatérale organisée par le FMI représente la première utilisation d'une approche innovatrice face à des problèmes systémiques. Cette consultation a permis aux principaux pays concernés de mieux comprendre ensemble les questions en jeu et de réaffirmer leur soutien à la stratégie du Comité monétaire et financier international (CMFI), ainsi que de faire

part de mesures spécifiques s'inscrivant dans cette stratégie qui, conjuguées, devraient permettre de réduire substantiellement les déséquilibres dans les années à venir (encadré 1.3).

### Deux scénarios de dégradation

Il est évident que bon nombre des risques pesant sur l'économie mondiale sont liés entre eux, l'évolution sur les marchés financiers ayant des conséquences importantes pour les autres facteurs intérieurs et extérieurs. En principe, les turbulences financières — même importantes, comme les récents remous sur le marché du crédit — pourraient être absorbées sans conséquence majeure pour l'activité mondiale, à condition que les marchés se stabilisent, que les prix s'ajustent de manière ordonnée et que les pertes soient prises en compte. En fait, des turbulences financières antérieures — en particulier, le recul du marché boursier en 1987, ainsi que l'effondrement de LTCM et la cessation de paiement de la Russie en 1998 — n'ont eu qu'un effet limité et temporaire sur l'activité mondiale. Néanmoins, l'interaction entre une détérioration de la situation financière et d'autres facteurs de vulnérabilité dans les pays avancés et les pays émergents pourrait entraîner un ralentissement de l'activité mondiale plus marqué et plus prolongé que prévu dans les projections de référence. Ce serait davantage à rapprocher du long ralentissement mondial qui a suivi le crash boursier de 2000, lorsqu'une correction des cours boursiers est allée de pair avec une réévaluation du rendement de l'investissement dans les technologies de pointe, non seulement aux États-Unis, mais aussi en Europe et en Asie. Aujourd'hui, le principal facteur de vulnérabilité semble être la possibilité d'une interdépendance entre le resserrement du crédit et la correction du marché du logement aux États-Unis et dans les autres pays où les prix du logement ont augmenté rapidement ces dernières années.

Le graphique 1.14 présente les résultats d'une modélisation macroéconomique visant à simuler l'effet d'un choc financier aux États-Unis sur trois acteurs essentiels de l'économie mondiale :

**Graphique 1.14. Effet simulé de remous financiers sur l'économie mondiale**  
(Écart par rapport au scénario de référence)

Des remous considérables et persistants sur les marchés financiers principalement américains (baisse de 10 % des prix du logement et des cours des actions, et hausse de 50 points de base de la prime d'échéance, par rapport au scénario de référence) pèseraient substantiellement sur l'activité mondiale, avec des répercussions des États-Unis sur le reste du monde par les circuits commerciaux et financiers, notamment par des corrections des marchés du logement. Un assouplissement monétaire atténuerait cet impact. Par contre, des remous d'une même ampleur initiale qui disparaîtraient rapidement auraient des retombées macroéconomiques bien plus faibles.



Source : estimations des services du FMI.

### Encadré 1.3. Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux

#### *De quoi s'agit-il et pourquoi était-ce nécessaire?*

Le 5 juin 2006, le FMI a engagé sa première consultation multilatérale — un nouvel outil de la surveillance multilatérale — en vue de s'attaquer aux déséquilibres mondiaux des comptes des transactions courantes de manière à soutenir la croissance mondiale. Cinq pays ou régions ont accepté d'y participer — Arabie Saoudite, Chine, États-Unis, zone euro et Japon. Ces participants ont été choisis soit parce qu'ils sont directement concernés par les déséquilibres existants (par le déficit ou l'excédent de leurs transactions courantes), soit parce qu'ils représentent une très grande partie de la production mondiale et peuvent contribuer à soutenir la croissance mondiale à mesure que la demande et l'épargne s'ajustent.

Le principal enjeu était que, en dépit d'un large accord sur les mesures nécessaires pour appuyer un processus de rééquilibrage mondial — comme noté dans la stratégie du Comité monétaire et financier international (CMFI)<sup>1</sup> —, les progrès dans l'application de ces mesures étaient relativement lents et les déséquilibres restaient élevés. Il était donc nécessaire d'établir de nouveaux moyens d'atteindre l'objectif fixé. Donc, un objectif primordial de cette première consultation multilatérale était de faciliter un dialogue et, en fin de compte, d'encourager une action qui pourrait contribuer largement au rééquilibrage mondial — c'est-à-dire sou-

nir la croissance mondiale tout en réduisant les déséquilibres — et à la réduction des risques d'un ajustement désordonné.

À cet effet, les consultations ont commencé par des entretiens bilatéraux avec de hauts fonctionnaires de chacun des pays ou régions participants, qui ont été suivis de réunions conjointes de hauts fonctionnaires de tous les pays ou régions participants avec les services du FMI. Ces entretiens ouverts et constructifs ont permis de mieux comprendre les questions en jeu et les positions de chacun. Les participants ont réaffirmé que la réduction des déséquilibres mondiaux constituait un défi multilatéral et que leur correction d'une manière compatible avec une croissance soutenue était une responsabilité partagée. Ils ont souligné aussi qu'une résorption ordonnée des déséquilibres allait dans l'intérêt de l'économie mondiale dans son ensemble, notamment parce que la persistance de ces déséquilibres pourrait aggraver les mouvements protectionnistes.

#### *Quel a été le résultat?*

Les participants ont réaffirmé leur soutien à la stratégie proposée par le CMFI pour réduire les déséquilibres par l'adoption de mesures qui allaient dans l'intérêt de chaque pays tout en étant souhaitables d'un point de vue multilatéral. La consultation s'est terminée par la publication des plans d'action de chaque participant qui incluent des mesures importantes dans tous les domaines principaux de la stratégie du CMFI<sup>2</sup>. Lorsqu'ils seront exécutés, ces plans d'action pourraient réduire considérablement les risques à l'échelle mondiale. Par ailleurs, la publication de ces plans d'action a fourni une feuille de route précise qui servira à évaluer les progrès de leur exécution. Dans son communiqué d'avril 2007<sup>3</sup>, le CMFI a pris connaissance avec satisfaction du rapport sur la consultation, notant que les plans d'action énoncés par les participants représentaient de nouveaux progrès dans l'application de la stratégie du Comité. En juillet 2007,

Note : Les principaux auteurs du présent encadré sont Hamid Faruqee et Gian Maria Milesi-Ferretti.

<sup>1</sup>Depuis avril 2004, le CMFI a fait part dans chacun de ses communiqués de ses vues sur les mesures nécessaires pour faciliter une résorption ordonnée des déséquilibres mondiaux — la «stratégie du CMFI». Si cette stratégie a évolué quelque peu au fil du temps, du fait de la nature changeante des déséquilibres, le Comité a demandé en septembre 2006 de prendre des mesures qui stimuleraient l'épargne nationale aux États-Unis, notamment le rééquilibrage budgétaire; de nouveaux progrès dans les réformes propices à la croissance en Europe; la poursuite des réformes structurelles, y compris le rééquilibrage budgétaire, au Japon; des réformes qui stimulent la demande intérieure dans les pays émergents d'Asie et un assouplissement des taux de change dans plusieurs pays affichant un excédent courant; et une augmentation des dépenses compatible avec la capacité d'absorption et la stabilité macroéconomique dans les pays producteurs de pétrole.

<sup>2</sup>Voir FMI, «Le Comité monétaire et financier international du FMI fait le point sur la consultation multilatérale», communiqué de presse n° 07/72, 14 avril 2007.

<sup>3</sup>Voir FMI, «Communiqué du Comité monétaire et financier international du Conseil des Gouverneurs du FMI», communiqué de presse n° 07/71, 14 avril 2007.

**Encadré 1.3 (fin)**

le Conseil d'administration du FMI a abouti à une évaluation similaire<sup>4</sup>.

**Des résultats tangibles?**

S'il est difficile de quantifier précisément les effets du plan d'action proposé pour corriger les déséquilibres mondiaux, des estimations des services du FMI qui reposent sur des simulations du modèle économique mondial<sup>5</sup> et d'autres données empiriques semblent indiquer que, lorsqu'il sera intégralement appliqué, le plan d'action pourrait réduire le déficit des transactions courantes des États-Unis de 1 à 1¾ % du PIB à moyen terme et donc limiter l'accumulation des engagements extérieurs américains. Les excédents diminueraient proportionnellement ailleurs, en particulier en Arabie Saoudite et en Chine. Pour effectuer ces calculs, les services du FMI ont supposé un assouplissement du taux de change, avec une appréciation réelle conforme aux attentes actuelles du marché comme prévu dans les taux à terme et les prévisions du consensus, ainsi que des réformes des marchés financiers en Chine; l'exécution de réformes structurelles propices à la croissance dans la zone euro et au Japon; une augmentation substantielle de l'investissement conforme au plan d'action en Arabie Saoudite; et un ajustement budgétaire d'environ 2 % du PIB (compatible avec l'objectif d'un budget fédéral équilibré) et des mesures de stimulation de l'épargne privée aux États-Unis.

Il est à noter toutefois que la seule action des participants à la consultation ne suffira pas pour ajuster les déséquilibres mondiaux de manière ordonnée tout en maintenant une croissance soutenue. En particulier :

- *Les autres pays ont un rôle important à jouer.* Une augmentation des dépenses des autres pays exportateurs de pétrole, ainsi qu'un assouplissement des taux de change et une augmenta-

tion de l'investissement dans les autres pays émergents d'Asie, pourrait réduire le déficit courant américain de ¼ à ½ % supplémentaire du PIB, avec en parallèle une réduction des excédents dans ces régions, en supposant une action plus ou moins comparable à celle des participants à la consultation multilatérale.

- *On peut s'attendre aussi à ce que les variations des soldes du secteur privé jouent un rôle essentiel dans la réduction des déséquilibres des transactions courantes*, notamment par une augmentation de l'épargne des ménages aux États-Unis et un raffermissement de la demande intérieure privée dans les pays affichant un excédent courant. Si l'ampleur de cet ajustement pourrait être considérable, son rythme est incertain, d'autant qu'il dépend de variables qui sont difficiles à prévoir, telles que les prix du logement aux États-Unis. Ces incertitudes, ainsi que d'autres impondérables tels que les cours du pétrole, renforcent les arguments en faveur d'un ajustement rapide de l'action des pouvoirs publics, d'autant que cela concorde aussi avec les intérêts nationaux des pays concernés.

**Et maintenant?**

Il s'agit maintenant d'appliquer le plan d'action. Depuis la consultation et le rapport qui a suivi, chaque participant a accompli des progrès dans l'exécution de ses projets, mais il reste beaucoup à faire. En particulier :

- *Aux États-Unis*, le déficit fédéral a diminué plus rapidement que prévu et le Congrès a adopté l'objectif du gouvernement d'équilibrer le budget d'ici l'exercice 2012. Toutefois, il n'existe pas de consensus sur les moyens d'atteindre ces objectifs tout en disposant de ressources suffisantes pour financer la guerre et alléger l'impôt minimum de remplacement, et il existe des obstacles politiques à une réforme plus profonde des droits à prestations.
- *En Chine*, le renminbi s'est apprécié en valeur effective réelle d'environ 6 % au cours de l'année écoulée et sa marge de fluctuation quotidienne par rapport au dollar a été élargie de 0,3 à 0,5 %. Cependant, l'excédent des transactions courantes de la Chine a continué de se creuser, du fait de la bonne tenue persistante des exportations. Une appréciation plus rapide du renminbi aiderait à fournir les indications de prix appropriées pour l'investissement et,

<sup>4</sup>Voir FMI, «Le Conseil d'administration du FMI examine les résultats de la consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux», Note d'information au public n° 07/97, 7 août 2007.

<sup>5</sup>Le modèle budgétaire global a été utilisé pour déterminer les effets de la politique budgétaire sur le compte des transactions courantes. Voir Faruqee *et al.* (2007), l'appendice 1.2 de l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale* et l'encadré 1.3 de l'édition de septembre 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

conjugée à des mesures supplémentaires de rééquilibrage de la demande intérieure, aiderait à limiter l'excédent courant de la Chine à terme. Par ailleurs, la politique monétaire pourrait ainsi davantage être axée sur le ralentissement de la croissance du crédit et de l'investissement.

- Dans la *zone euro*, des progrès sont accomplis dans le programme de réformes structurelles, notamment l'amélioration de l'efficacité de la compensation et du règlement sur les marchés financiers de l'UE. Pour renforcer la concurrence, la productivité et la croissance, il faudra opérer de nouvelles réformes sur les marchés de produits, du travail et financiers, par exemple en appliquant la directive sur les services dans tous les pays membres.
- Au *Japon*, on a noté récemment, sur le front des réformes structurelles, des progrès dans le placement et la formation des travailleurs, ainsi que dans la libéralisation des entrées d'investissements directs étrangers. Des mesures supplémentaires seront nécessaires pour renforcer la concurrence et ainsi rehausser la productivité, en particulier dans le secteur des biens non échangeables.

- En *Arabie Saoudite*, les dépenses publiques ont été accrues en 2007 dans trois domaines essentiels — investissements dans le secteur pétrolier, projets sociaux et infrastructures — comme prévu. Des programmes massifs d'investissement reposant sur des partenariats public-privé se poursuivent aussi, bien qu'il reste beaucoup à faire pour atteindre les objectifs à moyen terme.

La consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux constitue donc la première utilisation d'une méthode innovatrice pour s'attaquer à des problèmes systémiques. Avec l'approbation de l'ensemble des pays membres du FMI, un groupe de pays membres — avec la participation des services et de la direction du FMI — a mené une série d'entretiens ciblés, constructifs et confidentiels. Le résultat est un ensemble de plans d'action cohérents qui ont été bien accueillis par le FMI. Avec l'accord des participants à la consultation, l'exécution de ces plans d'action sera surveillée régulièrement par le FMI. Selon l'analyse des services du FMI, ces plans d'action — lorsqu'ils seront exécutés — contribueront largement à atteindre les objectifs de la stratégie du CMFI, à savoir soutenir la croissance mondiale tout en réduisant les déséquilibres.

les États-Unis, les autres pays avancés et les pays émergents. Si le choc est temporaire — c'est-à-dire qu'il commence à s'inverser après deux trimestres —, l'effet sur le PIB est relativement faible et essentiellement limité aux États-Unis eux-mêmes. Si le choc est prolongé — huit trimestres —, l'effet sur la production aux États-Unis est bien plus marqué, car l'effet de richesse commence à se faire sentir et à peser sur la consommation, et la Réserve fédérale serait amenée à abaisser agressivement les taux d'intérêt pour stabiliser la production et l'inflation. Par ailleurs, les répercussions sur les autres pays sont bien plus sensibles : les marchés du logement s'affaiblissent dans le monde entier, la croissance des échanges commerciaux ralentit, les cours des actions reculent et les primes de risques augmentent. Ce scénario correspond à l'observation faite dans l'édition d'avril 2007 des *Perspectives* selon

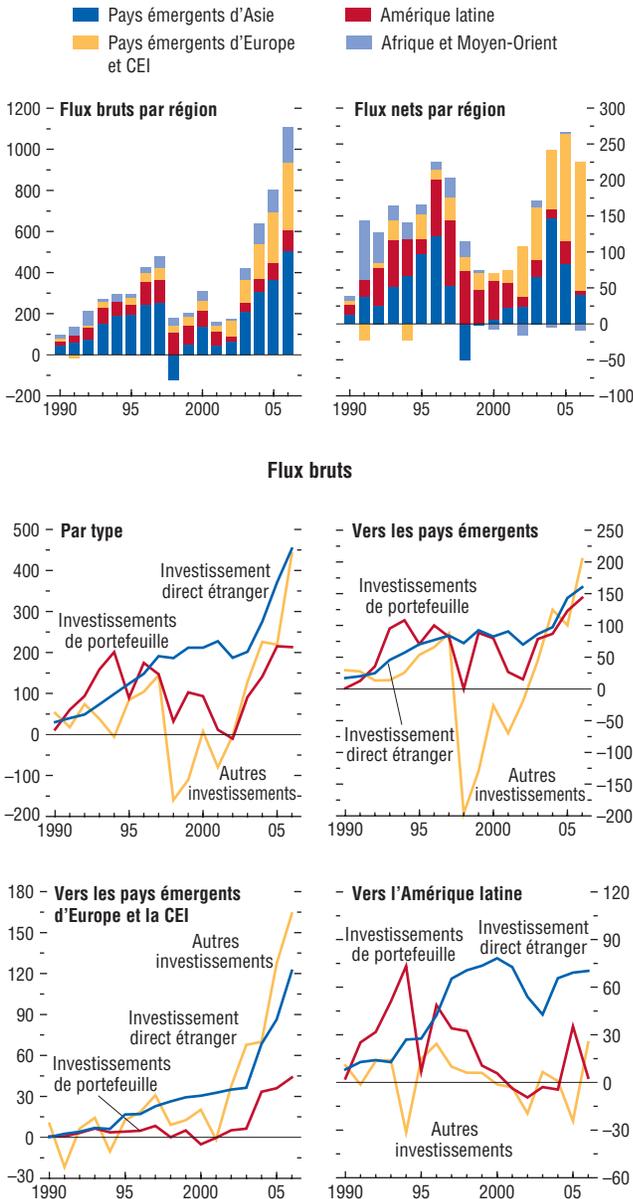
laquelle, en cas de récession, les effets de contagion se feront sentir de façon plus que proportionnelle par rapport à un léger ralentissement de l'activité. Avec cette combinaison d'événements, l'économie mondiale pourrait ralentir brutalement.

## Entrées massives de devises

Au cours de l'année écoulée, un grand nombre de pays émergents et de pays en développement ont enregistré des entrées nettes de devises élevées en regard du passé, tant par le biais de transactions courantes que d'opérations en capital. La hausse récente des flux de capitaux privés vers les pays émergents a été particulièrement spectaculaire. Comme l'indique le graphique 1.15, les flux bruts en dollars ont augmenté nettement ces dernières années, pour atteindre des niveaux

**Graphique 1.15. Flux de capitaux privés vers les pays émergents**  
(Milliards de dollars EU)

Les flux bruts de capitaux privés vers les pays émergents ont augmenté rapidement ces dernières années, alors que les flux nets sont restés élevés par rapport au passé. Bien que l'investissement direct étranger ait augmenté, les flux d'investissements de portefeuille et d'autres investissements ont progressé plus nettement, en particulier vers les pays émergents d'Asie et d'Europe ainsi que la CEI.



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

deux fois plus élevés que lors du sommet précédent en 1996, juste avant la crise asiatique. Ces chiffres s'expliquent en partie par le processus permanent de diversification financière internationale. L'augmentation des flux nets vers les pays émergents a été un peu moins marquée, mais ces flux ont quand même atteint des niveaux records sur la période 2005–06, ont encore augmenté au premier semestre de 2007 et devraient rester élevés globalement, en dépit des récents remous sur les marchés financiers.

Une abondance de devises offre une belle occasion de stimuler la croissance à long terme si ces ressources sont utilisées avec prudence. Cependant, les pays font face aussi à de gros problèmes macroéconomiques à court terme dès lors qu'il s'agit de gérer ces entrées massives de devises. Si la flexibilité du taux de change est limitée, une forte hausse des entrées nettes de devises peut vite provoquer une croissance rapide du crédit, des augmentations substantielles des prix des actifs intérieurs, une surchauffe de l'économie et éventuellement des tensions inflationnistes. Le fait de laisser le taux de change s'apprécier accroît les possibilités de régulation monétaire, mais peut aussi entraîner une perte de compétitivité et limiter les possibilités d'exportation. Par ailleurs, il convient aussi d'éviter un accroissement de la vulnérabilité à un renversement soudain des entrées de devises — une crainte soulignée par les remous récents sur les marchés financiers internationaux.

Si ces problèmes sont d'ordre général, les pays, selon leur groupe, font face à des situations extérieures et intérieures différentes, qui influent sur les arbitrages à opérer (graphique 1.16). Comment les pays ont-ils réagi et quels enseignements peuvent être tirés? Le chapitre 3 du présent rapport examine les augmentations des flux de capitaux depuis la fin des années 80. De manière générale, au cours des dernières années, les pays ont assoupli leur régime de change et ont laissé leur monnaie s'apprécier davantage, bien que la résistance à l'appréciation par le biais des interventions reste généralement élevée. Les monnaies se sont donc nettement appréciées dans des pays d'Amérique latine qui ciblent l'inflation

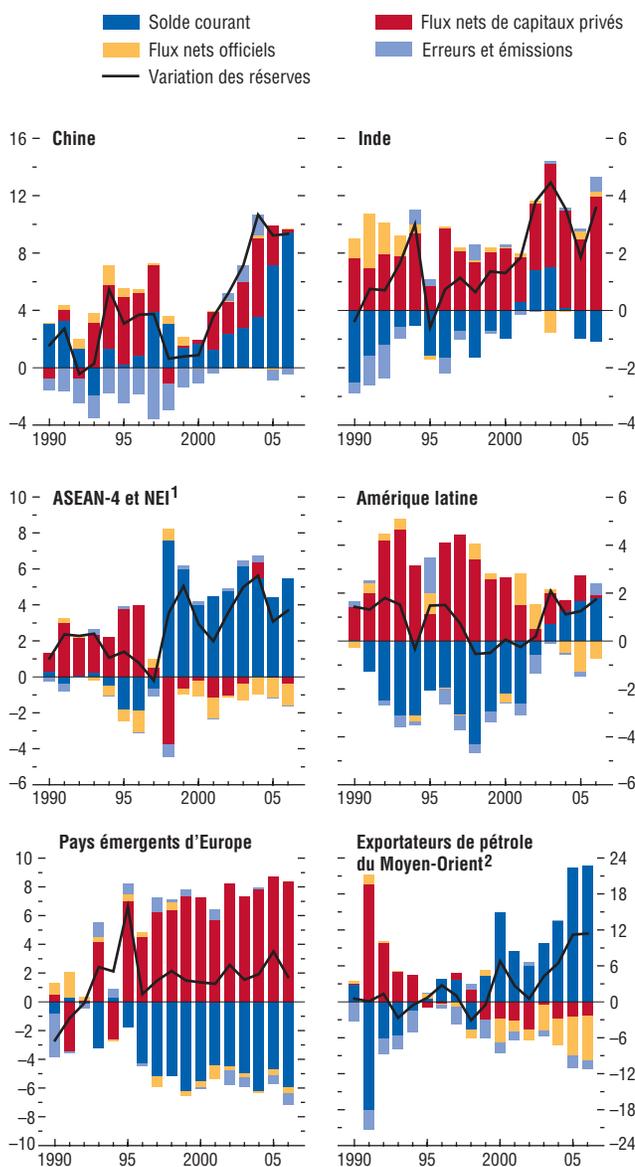
(Brésil, Chili et Colombie) et dans des pays émergents d'Asie (la Corée, l'Inde et la Thaïlande sont de bons exemples). L'assouplissement du taux de change présente comme avantages d'accroître le contrôle direct de la monnaie centrale, et donc de la croissance du crédit, et de réduire les opérations spéculatives sans risque et donc l'attrait des entrées de capitaux sous forme d'opérations spéculatives sur écart de rendement. Cependant, face à des entrées massives de capitaux, les pays ont continué aussi d'intervenir de façon intensive, accumulant des réserves afin de limiter l'appréciation réelle de leur monnaie, bien que le chapitre 3 semble indiquer que ces interventions n'ont généralement pas atteint leur but sur des périodes prolongées.

Une conclusion du chapitre 3 est que, en présence d'entrées massives de capitaux, la rigueur budgétaire réduit la pression sur le taux de change réel et le risque d'un atterrissage brutal lorsque les flux de capitaux ralentissent ou s'inversent. Il existe des limites bien connues à l'utilisation d'une politique budgétaire discrétionnaire pour un réglage fin, qui s'appliquent particulièrement à ce contexte, parce que les flux de capitaux sont volatils et difficiles à prévoir, et ont des répercussions macroéconomiques incertaines, alors qu'une modification fréquente à court terme des instruments de politique budgétaire réduirait la transparence et la prévisibilité. Cela dit, il semble que les pays qui font face à un risque de surchauffe dans le contexte d'une croissance vigoureuse de la production et d'entrées massives de capitaux tireraient parti d'une plus grande rigueur budgétaire, en économisant une plus grande partie de leurs recettes en hausse, plutôt qu'en laissant les dépenses publiques monter en flèche ou en abaissant prématurément les impôts. Cet enseignement est particulièrement intéressant pour les pays émergents d'Europe et les pays de la CEI qui affichent un déficit courant élevé, où les facteurs de vulnérabilité sont particulièrement évidents et où les dépenses publiques ont augmenté rapidement.

Au-delà des instruments de politique macroéconomique, plusieurs pays ont cherché à limiter ou à décourager les entrées de capitaux. En parti-

**Graphique 1.16. Transactions courantes et mouvements de capitaux pour quelques pays émergents ou en développement**  
(En pourcentage du PIB)

L'accumulation des réserves dans la plupart des pays émergents d'Asie et les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient tient principalement aux excédents élevés des transactions courantes (l'Inde étant une exception). Dans les pays émergents d'Europe, des entrées nettes massives de capitaux ont financé des déficits substantiels des transactions courantes.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>ASEAN-4 : Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande. NEI : Corée, Hong Kong (RAS) Singapour et province chinoise de Taiwan.

<sup>2</sup>Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, République islamique d'Iran, Koweït, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne et République du Yémen.

culier, le Chili dans les années 90 et, plus récemment, l'Argentine (depuis 2005), la Thaïlande (depuis 2006) et la Colombie (depuis mai 2007) ont établi des réserves obligatoires non rémunérées pour certains types d'entrées de capitaux, ce qui revient à imposer les entrées de capitaux à court terme. Récemment, d'autres pays, comme le Brésil, la Corée et le Kazakhstan, ont adopté d'autres mesures spécifiques visant à réduire les entrées de capitaux à court terme par l'intermédiaire du système bancaire, et l'Inde a introduit de nouvelles restrictions aux emprunts commerciaux extérieurs. Il semble que ces mesures aient un effet qui tend à diminuer au fil du temps, car des moyens sont trouvés pour éviter les restrictions, et, si elles sont durables, puissent aussi freiner le développement du système financier<sup>4</sup>. Dans le même sens, il est noté au chapitre 3 que le contrôle des mouvements de capitaux n'a pas beaucoup influé sur les effets macroéconomiques des entrées de capitaux.

Par ailleurs, la libéralisation des restrictions aux sorties de capitaux peut aider à atténuer les tensions sur les marchés des changes tout en encourageant une plus grande diversification internationale des portefeuilles pour les investisseurs nationaux et l'intégration dans les marchés internationaux. Les pays d'Asie de l'Est ont obtenu les meilleurs résultats en la matière, comme en témoigne le niveau élevé et croissant des sorties de capitaux de ces pays, et des réformes similaires se sont poursuivies au cours de l'année écoulée dans un large éventail de pays, parmi lesquels le Brésil, la Chine, la Colombie, l'Inde, la Malaisie, le Maroc, le Pérou et la Thaïlande. Cependant, il est difficile de préciser à quel moment ces réformes feront sentir leurs effets et de quantifier l'ampleur de ces effets, ce qui relativise la valeur de ces réformes pour la gestion macroéconomique à court terme.

<sup>4</sup>En Thaïlande, les contrôles avaient un champ d'application très large dans un premier temps, y compris les investissements directs étrangers, et ont eu un effet négatif marqué sur les marchés d'actions et des changes; leur champ d'application a été rapidement réduit. En Argentine et en Colombie, les contrôles ont été définis de manière plus restrictive et semblent avoir eu un effet limité.

Une dernière série de mesures cherche à compenser les effets secondaires des entrées de capitaux sur l'économie nationale. Premièrement, des pays ont durci la réglementation et le contrôle des prêts bancaires pour limiter le risque d'une augmentation de la vulnérabilité des bilans. Deuxièmement, des pays ont adopté des mesures fiscales, entre autres, pour calmer leurs marchés d'actions et de biens immobiliers : par exemple, la Chine a relevé récemment le droit de timbre pour les transactions boursières et Singapour a ajusté à la hausse les frais de réaménagement des biens immobiliers. Troisièmement, des pays ont utilisé des incitations budgétaires pour compenser certaines implications de l'appréciation de leur monnaie : par exemple, le Brésil a établi des droits d'importation dans certains secteurs. Il convient d'utiliser avec prudence les mesures budgétaires de ce type et veiller à ce qu'elles n'aient pas de conséquences microéconomiques ou politico-économiques négatives. Il serait plus productif de renforcer la capacité d'adaptation de l'économie aux variations des taux de change, par exemple en réformant le marché du travail et en améliorant le climat des affaires.

Globalement, l'expérience récente et les observations du chapitre 3 confirment qu'il n'existe pas de formule universelle unique pour faire face aux conséquences macroéconomiques à court terme des entrées massives de devises. Les pays doivent plutôt se montrer pragmatiques, et trouver un dosage approprié de mesures qui sont adaptées à leur contexte particulier et à leurs objectifs à plus long terme. Jusqu'à présent, la plupart des pays ont réussi dans une large mesure à éviter une appréciation de leur monnaie qui conduit à une surévaluation substantielle de celle-ci, mais il subsiste des risques de surchauffe. Pour un certain nombre de pays, il serait plus facile d'atteindre les objectifs de régulation monétaire et d'inflation en assouplissant quelque peu le taux de change. Il semble aussi être possible de mener des politiques budgétaires plus restrictives, en économisant une plus grande partie des recettes en forte croissance plutôt qu'en les dépensant, de poursuivre la libéralisation des sorties de capitaux et de renforcer les cadres ré-

gmentaires et prudents afin de limiter la vulnérabilité des bilans à une croissance trop rapide du crédit intérieur.

### Maintenir une croissance vigoureuse

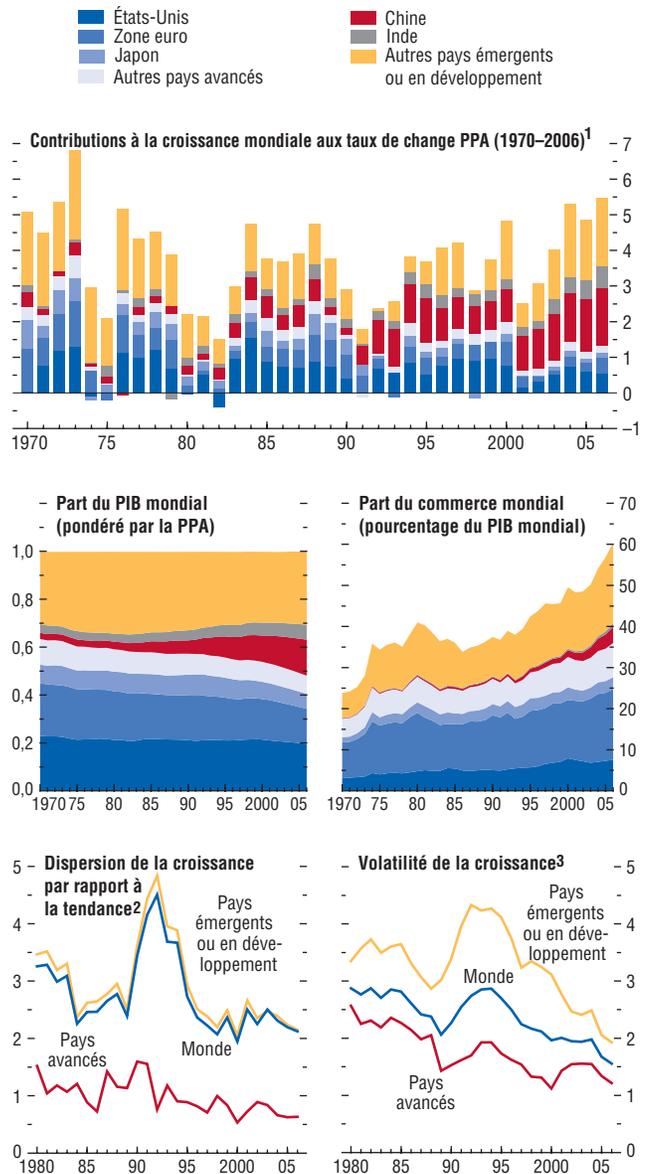
L'expansion mondiale actuelle est la période de croissance la plus forte depuis le début des années 70 (graphique 1.17). L'évolution récente est aussi remarquable à d'autres égards. Premièrement, avec la croissance rapide du commerce mondial, l'ouverture a augmenté de plus de 10 points depuis 2001, et l'ouverture financière a progressé rapidement aussi. Deuxièmement, les pays émergents et les pays en développement représentent maintenant une part élevée de la croissance, à savoir plus de deux tiers contre environ la moitié dans les années 90. Troisièmement, ce ne sont pas seulement quelques pays dynamiques qui obtiennent de bons résultats; en fait, la plupart des pays et des régions se portent bien par rapport à leur propre passé, comme en témoigne la diminution de la dispersion des taux de croissance par rapport à la tendance. Quatrièmement, la volatilité de la croissance a diminué substantiellement.

Le chapitre 5 du présent rapport offre une perspective à plus long terme de l'expansion actuelle, et examine quelle est la part respective des bonnes politiques économiques et de la chance dans la dynamique du cycle conjoncturel mondial. Selon les données présentées, un certain nombre de changements structurels — des politiques monétaires de meilleure qualité, une volatilité réduite des politiques budgétaires, une amélioration des institutions et un plus grand développement financier — impliquent que les cycles conjoncturels seront probablement de plus longue durée et de moindre ampleur que dans le passé.

Cependant, le chapitre avertit que le cycle conjoncturel n'est certainement pas mort et conclut sur une note prudente : la période actuelle partage plusieurs caractéristiques avec les années 60 et le début des années 70 — une période de croissance mondiale vigoureuse et durable, mais suivie d'une période plus mouvementée qui est ponctuée par l'effondrement

**Graphique 1.17. La croissance mondiale sous différents angles**

Plus des deux tiers de la croissance mondiale proviennent des pays émergents et des pays en développement. Ces pays représentent aussi une part croissante du commerce mondial, et affichent une dispersion et une volatilité de la croissance plus faibles.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Taux de change fondés sur la parité de pouvoir d'achat (PPA).

<sup>2</sup>Écart-type de la croissance de l'année en cours moins la croissance moyenne en 1970-2006.

<sup>3</sup>Moyennes pondérées de l'écart-type de la croissance sur des périodes mobiles de sept ans.

de l'ancrage monétaire (le système de Bretton Woods des taux de change fixes), des chocs considérables sur l'offre et une poussée inflationniste. La récente augmentation de la volatilité sur les marchés financiers a souligné que les conditions favorables risquent de ne pas se maintenir, mais, au-delà de ces considérations, il existe aussi un certain nombre de problèmes plus profonds qui, s'ils ne sont pas résolus, pourraient sérieusement compromettre la poursuite de l'expansion actuelle.

Premièrement, si la plupart des pays se portent bien au niveau global, la distribution des gains est de plus en plus source de préoccupation. Les rapides progrès technologiques et la poursuite de la mondialisation du commerce et de la finance ont fortement accéléré la croissance et ont aidé à faire reculer la pauvreté, mais ils ont aussi contribué à accroître la concentration du revenu et de la richesse, tant dans les pays avancés que dans les pays émergents et les pays en développement. Ceux qui possèdent du capital et des compétences rares ont été amplement récompensés, mais les gains ont été plus limités pour les travailleurs moins qualifiés et ceux qui ont un accès limité à l'emploi ou au crédit. La hausse des inégalités a déjà suscité de la résistance à la mondialisation et a contribué aux récents revers dans le processus de libéralisation multilatérale des échanges, mais le retour de bâton protectionniste pourrait devenir encore plus virulent. Au-delà des considérations relatives au bien-être et à l'économie politique, les inégalités ont aussi un coût économique réel, car elles impliquent que les ressources humaines ne sont pas utilisées de manière productive, une grande partie de la population mondiale continuant d'avoir un accès insuffisant à l'éducation, aux soins de santé, ainsi qu'aux opportunités économiques et financières.

Le chapitre 4 du présent rapport examine plus en détail la relation entre la mondialisation et l'inégalité des revenus. Il est noté que les progrès technologiques sont de loin le principal facteur de la hausse des inégalités, en raison des gains de revenus qu'ils entraînent pour les travailleurs très qualifiés. La mondialisation a des effets compensateurs sur la répartition du revenu : en fait,

le commerce, et en particulier les exportations des pays en développement, tend à réduire les inégalités, alors que la mondialisation financière, notamment l'investissement direct étranger, a accru les inégalités, en partie parce qu'elle est étroitement liée à la diffusion des nouvelles technologies. Plusieurs enseignements peuvent en être tirés : il est important pour les pays en développement de réaliser leur potentiel d'exportation, en particulier dans l'agriculture; il est opportun d'accroître l'accès à l'éducation et au crédit pour veiller à ce que les groupes à plus faible revenu disposent des compétences et des ressources requises pour profiter des possibilités offertes par les nouvelles technologies et la mondialisation; et il est nécessaire de mettre en place des dispositifs de protection adéquats pour les groupes affectés par le nouvel environnement.

Une deuxième tendance qui pourrait influencer sur la dynamique de croissance est que l'épargne mondiale risque de devenir plus rare, ce qui pousserait à la hausse les taux d'intérêt réels. Ces dernières années, l'expansion mondiale a été soutenue par un accès facile au financement extérieur à des taux d'intérêt relativement faibles. Cela s'explique en partie par la politique de crédit très facile que les pays avancés ont menée après la récession de 2000–01 afin d'éviter la déflation, mais cette source de liquidité s'est progressivement tarie (encadré 1.4). L'abondance du crédit est liée aussi aux innovations financières qui ont accru la liquidité et amélioré la distribution des risques, ce qui, en dépit de la récente volatilité des marchés, devrait offrir des gains permanents. Un troisième facteur est l'évolution de l'épargne et de l'investissement à l'échelle mondiale, qui a créé ce que le Président de la Réserve fédérale, M. Ben Bernanke, a appelé un «excès d'épargne», c'est-à-dire, peut-être de manière plus exacte, des taux d'investissement faibles en dehors de la Chine et un taux d'épargne très élevé en Chine.

Cependant, cette tendance de l'épargne et de l'investissement à l'échelle mondiale va probablement changer au fil du temps. Les excédents des pays exportateurs de pétrole devraient diminuer assez rapidement, à mesure qu'ils accroissent leur

**Encadré 1.4. La liquidité mondiale, qu'est-ce que c'est?**

Ces dernières années, on a accordé beaucoup d'attention au concept de liquidité. Les baisses des primes de risque dans diverses catégories d'actifs, la bonne tenue des cours des actions et obligations et des prix immobiliers, le niveau faible des taux d'intérêt réels à long terme et la hausse des flux de capitaux internationaux ont été interprétés comme des signes d'un «excès de liquidité» dans l'économie mondiale. Par ailleurs, cependant, les principales banques centrales durcissent leur politique monétaire depuis quelque temps. À la mi-août, les liquidités se sont raréfiées soudainement sur plusieurs marchés monétaires et les marges sur plusieurs types d'actifs à risques se sont creusées notablement, si bien que les banques centrales ont dû procéder à une injection substantielle de fonds pour stabiliser les taux d'intérêt à court terme. Quelle définition de la liquidité peut permettre de rapprocher ces événements?

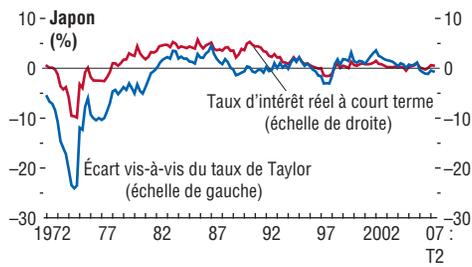
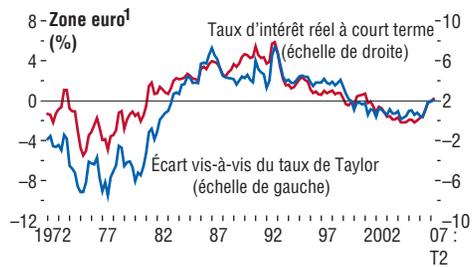
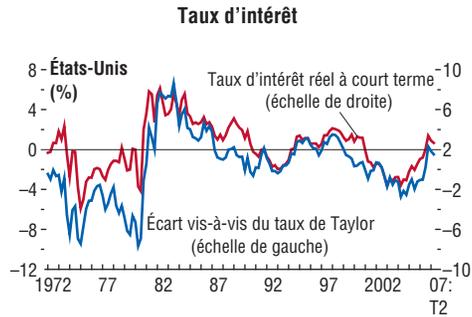
Le terme «excès de liquidité» est rarement bien défini. En fait, de multiples définitions de la liquidité, qui ne sont guère distinguées avec soin, sont souvent utilisées. L'une d'entre elles associe un excès de liquidité à des taux d'intérêt faibles ou à un accès facile au crédit, qui est le résultat d'une politique monétaire exceptionnellement accommodante de la part des principales banques centrales. Une autre met l'accent sur la liquidité du marché, qui est associée à une tendance structurelle à l'innovation, à l'extension et à l'intégration financières. Le présent encadré évalue la tendance récente des indicateurs simples de la liquidité mondiale qui sont liés à ces différentes notions de liquidité et examine leur influence sur la baisse des primes de risque à l'échelle mondiale.

**Mesures de l'orientation des politiques monétaires**

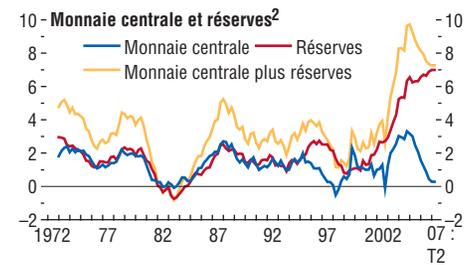
Une indication indirecte simple de l'orientation de la politique monétaire est donnée par l'évolution des *taux directeurs réels*. Une politique monétaire peut être jugée *très accommodante* si les taux directeurs réels sont négatifs. Le premier graphique présente l'évolution des taux directeurs réels pour les États-Unis, la zone euro et le Japon. La politique monétaire américaine a été très accommodante entre le premier trimestre de 2003 et le troisième trimestre de 2005, mais les taux sont aujourd'hui proches d'un niveau

Note : Les auteurs du présent encadré sont Gianni De Nicolò et Johannes Wiegand.

**Mesures de la politique monétaire**



**Mesures quantitatives**



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Avant 1998, moyenne pondérée par la parité de pouvoir d'achat pour les pays membres de la zone euro.

<sup>2</sup>Variation sur trois ans pour les États-Unis, la zone euro et le Japon, en dollars EU par rapport au PIB.

### Encadré 1.4 (suite)

neutre. Par ailleurs, même pendant la phase d'expansion, le degré d'accompagnement a été moindre que celui observé à la fin des années 70 et au début des années 80. La politique monétaire de la BCE suit une tendance similaire, quoique moins prononcée, depuis 1999. Au Japon, ce n'est qu'en 1997–98 que la politique monétaire a été très accommodante.

Une autre indication de l'orientation de la politique monétaire, qui figure aussi au premier graphique, est l'écart entre un taux d'intérêt nominal à court terme et un «taux Taylor», qui est obtenu en calculant une règle de Taylor, ou une fonction de réaction monétaire qui met en rapport le taux d'intérêt directeur au taux d'inflation et à la position conjoncturelle de l'économie. Un taux d'intérêt nominal à court terme qui est plus bas que le taux de Taylor reflète un accompagnement monétaire agressif<sup>1</sup>. Globalement, cette mesure donne des résultats très similaires au taux directeur réel, avec un accompagnement monétaire agressif entre 2002 et fin 2006 aux États-Unis et, dans une moindre mesure, en Europe. Plus récemment, toutefois, les taux se sont rapprochés de ceux résultant de la règle de Taylor à la suite du durcissement des politiques monétaires.

On peut aussi mesurer l'orientation de la politique monétaire de manière quantitative. Un agrégat monétaire mondial fondé sur la croissance de la monnaie centrale dans les principaux pays avancés, qui figure dans la partie inférieure du premier graphique, confirme généralement l'accompagnement monétaire du début des années 2000, qui a dépassé par son ampleur celui des années 70. L'expansion a atteint son sommet en 2002–04, mais s'est inversée depuis. On élargit parfois cet indice en ajoutant l'accumulation mondiale des réserves de change, qui est une indication de l'expansion monétaire par les banques centrales des pays affichant des excédents extérieurs, dont un grand nombre sont des pays émergents. La «liquidité mondiale» mesurée de la sorte fait apparaître

<sup>1</sup>Le taux de Taylor est corrélé positivement avec i) le taux d'intérêt réel neutre, qui est une fonction de la croissance de la production potentielle (qui varie dans le temps), ii) l'écart entre la hausse des prix à la consommation et l'objectif fixé pour l'inflation, et iii) l'écart de production. Pour les paramètres exacts de l'indice, voir le chapitre 2 de l'édition de septembre 2004 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

des taux de croissance élevés jusqu'il y a peu. Cependant, cet indice mélange différents types d'indicateurs et il est difficile d'en tirer des conclusions fermes.

En dépit du retour à une politique monétaire neutre aux États-Unis et dans la zone euro, les taux d'intérêt réels à long terme sur les titres publics dans les pays avancés sont restés faibles par rapport à leur moyenne historique. Un facteur qui a probablement influé sur les taux d'intérêt à long terme est la tendance de l'épargne et de l'investissement à l'échelle mondiale. En particulier, l'abondance de l'épargne mondiale par rapport à l'investissement a peut-être contribué, entre autres, à une hausse de la demande de titres à plus long terme. Dans ces conditions, les excédents élevés des transactions courantes dans les pays exportateurs de pétrole et les pays asiatiques, ainsi que les sorties de capitaux qui en sont le corollaire, on peut-être aussi contribué à la baisse des taux d'intérêt à long terme<sup>2</sup>.

#### Liquidité des marchés financiers

Les mesures de la politique monétaire examinées jusqu'à présent ne prennent pas en compte les implications, pour la liquidité du marché, de la rapidité de la financiarisation des économies et de l'innovation financière au cours des dix dernières années<sup>3</sup>.

Selon la théorie monétaire et financière traditionnelle, la liquidité est un attribut d'un actif. Plus un actif est liquide, moins il coûtera cher de le convertir en espèces — par définition, l'actif le plus liquide — à n'importe quel moment. On peut réduire le coût en empruntant pour répartir les ventes d'actifs dans le temps, mais la capacité d'emprunt et son coût dépendront de la capacité et de la volonté de financement des autres opérateurs de marché<sup>4</sup>. Il semble donc que le

<sup>2</sup>Voir Warnock and Warnock (2006).

<sup>3</sup>Une simple illustration est fournie par une décomposition des variations de M2/PIB entre les variations du ratio des actifs «liquides» au total des actifs dans l'économie — le ratio de M2 au total des actifs financiers d'une économie — et du ratio du total des actifs financiers au PIB, un indicateur de la financiarisation. Il ressort des données portant sur les dix dernières années que le «ratio de liquidité» agrégé a diminué alors que la financiarisation a progressé.

<sup>4</sup>Cette capacité peut être accrue temporairement par des *injections de fonds* des banques centrales. Cependant, ces injections n'accroissent pas en soi la liquidité

degré de liquidité d'un actif *ne puisse pas* être défini indépendamment de la liquidité de son marché. Par ailleurs, la liquidité du marché peut se tarir rapidement en raison d'une réévaluation du risque de contrepartie par les opérateurs. On en a eu la preuve récemment lorsque les grandes banques centrales ont injecté temporairement des quantités massives de fonds pour soutenir la liquidité du marché interbancaire.

Il est à souligner que *la prime de risque d'un actif inclut une prime de liquidité*. Le degré de liquidité d'un actif échangeable a de la valeur et donc un prix. En conséquence, une plus grande liquidité du marché peut réduire les risques liés à un portefeuille d'actifs donné (Longstaff, 2001). Une implication importante est qu'une plus grande partie du patrimoine des investisseurs pourrait être investie dans des actifs «à risques», même si la tolérance au risque n'a pas changé.

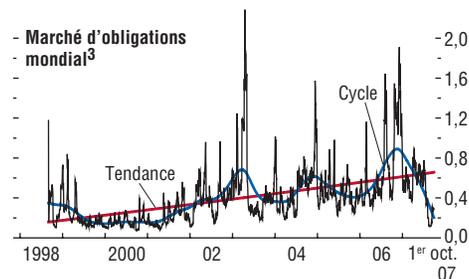
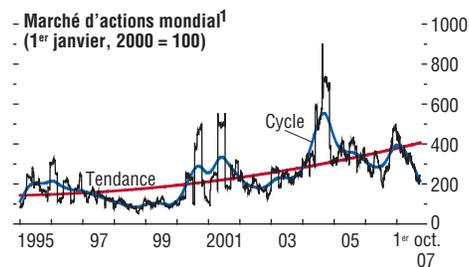
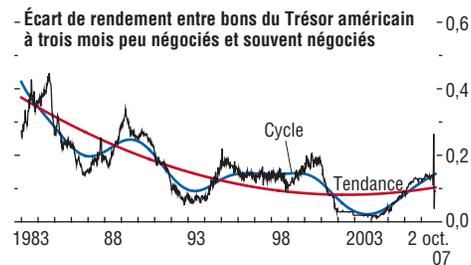
Trois indicateurs d'un concept de liquidité fondé sur les marchés financiers sont illustrés dans le deuxième graphique<sup>5</sup>. Le premier est l'écart de rendement entre les bons du Trésor américain à trois mois moins fréquemment négociés et plus fréquemment négociés, qui est un indicateur supplémentaire de la prime de liquidité sur le marché des obligations d'État américaines à court terme. Le deuxième repose sur un ratio du rendement au volume<sup>6</sup> établi par Amihud (2002), qui prend en compte deux dimensions de la liquidité du marché — la *profondeur*, ou le volume des échanges qui peut être exécuté sans influencer de manière significative sur les prix, et la *résilience*, ou la vitesse à laquelle les fluctuations des prix résultant des échanges se dissipent. Plus précisément, il suit la liquidité des marchés des actions — mesurée par une moyenne pondérée par la capitalisation du marché de l'inverse des ratios quotidiens du rendement au volume des marchés des actions dans les pays avancés et les pays émergents. Une hausse de cet indicateur indique une amélioration

du marché telle qu'elle a été définie, mais simplement la capacité des opérateurs d'obtenir des fonds pour régler certaines transactions.

<sup>5</sup>Dans l'édition d'avril 2007 de son *Financial Stability Report*, la Banque d'Angleterre établit un indicateur similaire pour le marché où les banques britanniques opèrent.

<sup>6</sup>Le ratio du rendement au volume est donné par le rendement absolu quotidien sur le marché des actions divisé par le ratio du volume échangé à la capitalisation du marché.

### Indicateurs de liquidité



Sources : Datastream; Federal Reserve Board; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Moyenne pondérée par la capitalisation du marché des ratios rendement quotidien/volume des marchés d'actions dans les pays avancés et les pays émergents.

<sup>2</sup>Moyenne pondérée par la capitalisation du marché des ratios rendement quotidien/volume des marchés d'actions dans les pays émergents.

<sup>3</sup>Ratio d'efficience du marché du JPMorgan Global (All Maturities) Bond Index.

**Encadré 1.4 (fin)**

de la liquidité. Le troisième indicateur mesure la liquidité des marchés des obligations — mesurée par une version du ratio d'efficience du marché établi par Hasbrouck et Schwartz (1988), qui est égal au ratio de la volatilité des rendements des marchés obligataires sur une période de cinq jours divisé par la volatilité des rendements quotidiens multiplié par la durée de la période (cinq jours)<sup>7</sup>. Cet indicateur devrait être plus proche de 1 sur les marchés plus *résilients*, car, sur ceux-ci, la volatilité à court terme du processus de détermination des prix, mesurée au dénominateur, se dissipe rapidement, ce qui rend la volatilité des rendements dans une stratégie «acheter pour conserver» pour un horizon d'investissement donné comparable à la volatilité du rendement quotidien multipliée par la longueur de l'horizon.

Comme indiqué au deuxième graphique, la liquidité du marché des bons du Trésor américain a progressé vivement depuis le début des années 80. La liquidité des marchés d'actions a augmenté substantiellement aussi depuis le milieu des années 90, en particulier dans les pays émergents. La liquidité des marchés obligataires s'est accrue nettement aussi, comme en témoigne le fait que le ratio d'efficience du marché soit de plus en plus proche de l'unité.

Ces trois indicateurs de liquidité du marché observent des cycles, mais ceux-ci ne sont que faiblement liés aux variations des taux directeurs réels et ne sont pas liés aux mesures quantitatives de la politique monétaire, ce qui semble indiquer que des facteurs séculaires sont à l'origine de la plus grande liquidité des marchés à l'échelle mondiale<sup>8</sup>. Globalement, ces données

<sup>7</sup>Le ratio d'efficience du marché a été calculé pour un indice mondial de rendement des marchés obligataires, le JPMorgan Global (All Maturities) Bond Index.

<sup>8</sup>On peut obtenir une estimation du cycle de la prime de liquidité sur le marché des obligations d'État américaines à court terme et des indicateurs de liquidité des marchés d'actions et d'obligations en filtrant des données quotidiennes à des fréquences standard du cycle conjoncturel à l'aide d'un filtre Hodrick-Prescott. Des estimations d'un modèle d'autorégression vectorielle avec des indicateurs de liquidité des marchés d'actions et d'obligations et les taux directeurs réels américains donnent une relation négative mais statistiquement insignifiante entre les taux directeurs réels américains en vigueur et la liquidité future du marché, alors qu'il n'y a aucune relation lorsque des mesures quantitatives de la politique monétaire

font clairement apparaître une diminution historique des primes de liquidité, qui contribue probablement à la baisse globale des primes de risque.

À la mi-août, sur fond d'aggravation des problèmes dans le secteur des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis, les liquidités se sont raréfiées sur le marché monétaire de plusieurs pays avancés. Les indicateurs de liquidité des marchés mondiaux d'actions et d'obligations ont baissé brutalement, bien que la liquidité des marchés soit restée plus élevée que les faibles niveaux enregistrés à la fin des années 90. Cependant, la liquidité a diminué plus nettement sur les marchés d'obligations, davantage touchés par le tarissement des liquidités sur les marchés monétaires, que sur les marchés d'actions.

**Conclusion**

En dépit des événements récents sur les marchés, les taux d'intérêt à long terme et les marges relatives à une large gamme d'actifs restent faibles par rapport à leur moyenne à long terme. Cependant, cela ne semble plus lié à un accompagnement monétaire agressif. En particulier, les indicateurs de politique monétaire confirment une période de politique généralement accommodante dans les pays industrialisés au début des années 2000, mais cette période a pris fin. Au moins une partie de l'augmentation de la liquidité mondiale et de la diminution correspondante des primes de risque est probablement due à une composante structurelle, et peut-être durable, liée à la liquidité accrue des marchés financiers. Celle-ci résulte de la mondialisation financière, de l'innovation financière, par exemple la titrisation et la croissance des marchés de dérivés, et de l'augmentation du nombre de participants aux marchés. Même lors des récents remous sur les marchés, cette amélioration ne semble pas avoir été complètement annulée. Cependant, les marchés monétaires ne se sont pas encore normalisés et cela pourrait encore peser sur la liquidité mondiale. Par ailleurs, le faible niveau des taux d'intérêt à long terme s'explique peut-être aussi par les déséquilibres mondiaux entre l'épargne et l'investissement, qui se corrigeront probablement à moyen terme.

remplacent les taux directeurs réels américains dans le modèle. Cependant, il reste à analyser de manière approfondie la relation entre la liquidité du marché et l'orientation de la politique monétaire.

absorption pour s'aligner sur le potentiel de recettes découlant de la hausse des prix à l'exportation. Dans les pays avancés et dans certains pays à revenu intermédiaire aussi, le vieillissement de la population tendra à accroître les taux de consommation, car une part croissante de la population quittera la population active. En Chine en particulier, il est probable que les taux de consommation augmenteront substantiellement par rapport au faible niveau actuel (seulement 35 % du PIB) : l'épargne de précaution va diminuer et le système financier sera mieux en mesure de fournir du crédit aux ménages, alors que les pouvoirs publics chercheront à rééquilibrer la demande intérieure et que la population vieillit rapidement.

Troisièmement, davantage de ressources seront peut-être nécessaires pour engager des investissements et faire face aux changements climatiques. La croissance rapide actuelle a été réalisée avec des taux d'investissement mondial relativement faibles : elle a été portée par des gains de productivité résultant de la mondialisation commerciale et financière, ainsi que de l'application des nouvelles technologies de l'information. Cependant, l'impulsion de la mondialisation et des nouvelles technologies risque de s'atténuer, surtout si l'on ne s'attaque pas aux problèmes de répartition du revenu. Par ailleurs, la nécessité de réduire le taux de réchauffement planétaire est de plus en plus acceptée : de nouveaux investissements devront être engagés pour maîtriser les émissions de dioxyde de carbone, par exemple dans la production d'électricité. Selon de récentes estimations, les efforts d'atténuation pourraient coûter environ 1 % du PIB. L'appendice 1.2 examine plus en détail les conséquences macroéconomiques des changements climatiques et les problèmes que ceux-ci posent pour l'action des pouvoirs publics.

Globalement, plusieurs tendances à moyen terme contribueront peut-être à ralentir la productivité, à faire monter les taux d'intérêt et à mettre en place des conditions moins propices à une croissance mondiale rapide. Les fonds pourraient devenir moins facilement disponibles et l'économie mondiale pourrait devenir plus vulnérable à des renversements des flux de capitaux et à des crises financières. À cet égard, une

grande incertitude entoure la capacité des États-Unis de continuer de financer un déficit courant élevé à un coût raisonnable, d'autant que les excédents diminueront dans les autres pays et que les autres systèmes financiers se développent et deviennent plus compétitifs sur le plan de la rareté, de la liquidité et de la gamme de produits offerts. Les pays émergents et les pays en développement qui sont devenus tributaires de l'épargne extérieure — comme les pays émergents d'Europe — pourraient aussi avoir plus de mal à se financer à l'étranger.

## Enjeux

Les pouvoirs publics à travers le monde ont pour tâche immédiate de préserver l'expansion continue de l'activité face aux risques représentés par les récents remous sur les marchés financiers, tout en restant attentifs aux tensions inflationnistes. Par ailleurs, il convient de s'attaquer plus énergiquement aux obstacles plus profonds à la pérennisation de la prospérité mondiale.

Après un durcissement qui a ramené les politiques monétaires à un niveau proche du neutre ou supérieur, les banques centrales de la plupart des pays avancés ont dû faire face récemment à la raréfaction spectaculaire des liquidités sur les marchés et aux tensions qui en résultent. Elles ont pris les mesures nécessaires pour garantir le bon fonctionnement des marchés financiers tout en continuant de se fonder sur une évaluation des paramètres fondamentaux économiques pour prendre leurs décisions de politique monétaire. Il s'agit d'éviter de faire croire que les banques centrales réagiront automatiquement à des problèmes financiers en prenant des mesures pour limiter les pertes, ce qui accroîtrait l'aléa moral, réduirait la discipline de crédit et conduirait à une dérive inflationniste dans la politique monétaire.

Les pouvoirs publics devront attendre que les conséquences de la volatilité récente soient plus claires pour établir leur politique. Aux États-Unis, des signes selon lesquels la croissance restera probablement inférieure à la tendance justifieraient de nouvelles réductions des taux d'intérêt, à condition que l'inflation reste limitée. Dans

la zone euro, la politique monétaire peut rester inchangée à court terme, étant donné les risques représentés par les turbulences financières pour la croissance et l'inflation. Cependant, si ces risques se dissipent, un nouveau durcissement monétaire pourrait en fin de compte être nécessaire. En cas de ralentissement plus prolongé, un assouplissement de la politique monétaire devrait être envisagé. Au Japon, étant donné les perspectives incertaines en matière de prix, la politique monétaire doit rester accommodante. Le retour à une politique monétaire plus neutre doit aller de pair avec un affermissement des perspectives d'inflation et une réduction des craintes concernant les conséquences de la volatilité récente des marchés financiers.

En dépit de la dégradation des perspectives de croissance des pays avancés, plusieurs pays émergents font encore face à un risque de surchauffe et à une hausse des prix des produits alimentaires, et un nouveau durcissement monétaire sera peut-être nécessaire pour maîtriser l'inflation. Par ailleurs, en dépit de l'évolution récente sur les marchés financiers, les entrées massives de devises résultant des excédents courants et de la persistance des entrées nettes de capitaux continueront probablement de compliquer la tâche des pouvoirs publics. Dans certains cas, un assouplissement des taux de change faciliterait la régulation monétaire. En particulier pour la Chine, une plus grande flexibilité à la hausse du renminbi, ainsi que des mesures qui réformeraient le régime de change et doperaient la consommation, contribuerait aussi à un rééquilibrage nécessaire de la demande et à une résorption ordonnée des déséquilibres mondiaux. De manière plus générale, les pouvoirs publics dans les pays émergents doivent gérer de manière pragmatique les arbitrages entre une croissance excessive du crédit tirée par une accumulation rapide de réserves et les craintes d'une perte de compétitivité due à l'appréciation des taux de change, mais ils doivent s'abstenir de prendre des mesures qui pourraient entraîner des inefficiences microéconomiques et d'autres coûts à plus long terme. Une meilleure maîtrise de la croissance des dépenses publiques, un durcisse-

ment des normes prudentielles dans les systèmes financiers et une libéralisation des sorties de capitaux pourraient tous jouer des rôles utiles.

Il conviendra de tirer en temps voulu les enseignements — tant pour les pays avancés que pour les pays en développement — des turbulences récentes sur les marchés financiers afin de réduire la vulnérabilité à l'avenir. Une série de questions concerne les différentes méthodes que les banques centrales ont utilisées pour injecter des liquidités afin d'atténuer les tensions, ainsi que le lien entre ces injections de liquidité et les dispositifs plus larges de protection financière. Pour certains pays, un renforcement des systèmes de garantie des dépôts et des mécanismes de faillite bancaire pourrait accroître les possibilités de fournir des liquidités aux institutions de manière disciplinée, en réduisant au minimum l'aléa moral sans créer de risque systémique. Il faudra aussi régler une série de questions d'ordre réglementaire, comme noté plus en détail dans l'édition d'octobre du Rapport sur la stabilité financière dans le monde. Premièrement, il faudra veiller davantage à assurer une transparence adéquate en matière de risque, notamment pour les engagements hors bilan, afin que le marché soit en mesure d'évaluer le risque de manière appropriée alors que les instruments financiers sont devenus plus complexes, en particulier du fait du recours croissant à la titrisation. Deuxièmement, il est nécessaire de renforcer les pouvoirs et contre-pouvoirs dans l'ensemble de la chaîne de produits structurés pour que les initiateurs de prêts soient bien encouragés à évaluer les capacités de remboursement. Troisièmement, il convient de réexaminer la méthode de notation des produits financiers complexes afin que les investisseurs soient avertis des risques de liquidité et de marché, en plus des risques de crédit. Quatrièmement, il faut encourager les institutions financières à améliorer leur gestion du risque de liquidité. Cinquièmement, il convient peut-être d'élargir le périmètre de consolidation des risques appliqué par les banques pour tenir compte du fait que les banques sont parfois forcées, dans des circonstances défavorables, d'intervenir pour soutenir leurs entités apparentées.

Les pays avancés ont rééquilibré substantiellement leurs finances publiques lors de l'expansion actuelle, mais ils doivent redoubler d'efforts pour en assurer la viabilité face au vieillissement de la population, même s'il faut laisser opérer les stabilisateurs automatiques dans la plupart des pays en cas de récession. Les déficits structurels des administrations publiques ont été réduits substantiellement dans les principaux pays depuis 2003, et de nouveaux progrès sont attendus en 2007. Cependant, les perspectives jusqu'en 2012 font apparaître un rééquilibrage supplémentaire limité, d'où une faible réduction du ratio dette nette/PIB par rapport aux niveaux actuels. Par ailleurs, une bonne partie du rééquilibrage opéré ces dernières années tient à la croissance rapide des recettes qui résulte de la forte progression des bénéfiques et des revenus élevés, et on ne sait pas exactement dans quelle mesure ce surcroît de recettes sera durable. Les pouvoirs publics devraient adopter des programmes plus ambitieux de rééquilibrage budgétaire à moyen terme, ainsi que des réformes qui permettront de faire face aux pressions croissantes des dépenses de santé et de sécurité sociale (voir encadré 1.3 de l'édition d'avril 2007 des *Perspectives*).

- Aux *États-Unis*, l'objectif récemment adopté d'équilibrer le budget fédéral d'ici 2012 est un pas en avant, mais les mesures qui permettront d'atteindre cet objectif ne sont pas encore en place et un objectif à moyen terme plus ambitieux — par exemple, équilibrer le budget sans recourir aux recettes de la sécurité sociale — préparerait mieux à l'intensification des pressions sur les dépenses qui s'annonce et contribuerait à ajuster le compte des transactions courantes.
- Dans la *zone euro*, les ministres de l'Euro-groupe se sont engagés à atteindre des objectifs à moyen terme propres à chaque pays d'ici 2010. Bien que cet engagement soit le bienvenu, il sera important que les pays qui n'atteignent pas leurs objectifs à moyen terme ajustent leur déficit d'au moins ½ point de PIB par an — un objectif qui, sur la base des programmes actuels, ne sera probablement pas atteint par quelques pays en 2007.

- Au *Japon*, une augmentation de la dette nette est prévue même si le rééquilibrage est poursuivi, et des progrès plus rapides que ceux prévus aujourd'hui permettraient de s'assurer contre des chocs et aideraient à relever le défi du vieillissement de la population.

Les pays émergents et les pays en développement ont aussi, en général, tiré parti des récentes conditions favorables pour rééquilibrer leurs finances publiques, ce qui a contribué largement à réduire la vulnérabilité des bilans. Toutefois, comme pour les pays avancés, on craint qu'une bonne partie de cette amélioration récente tienne à une forte croissance des recettes — résultant, par exemple, du niveau élevé des cours des produits de base et des bénéfiques — qui ne sera peut-être pas durable. Par ailleurs, beaucoup de pays ont laissé leurs dépenses publiques s'accroître, ce qui a aggravé les craintes de surchauffe. La plupart des pays ont une longue liste de réformes budgétaires à opérer — améliorer la structure de la fiscalité, renforcer l'affectation des dépenses et consolider le cadre général de gestion budgétaire — et devraient redoubler d'efforts dans ce domaine.

De manière plus générale, les pays doivent poursuivre les réformes qui permettent à leur économie de tirer pleinement parti des possibilités créées par la mondialisation et les progrès technologiques. À cet égard, il est particulièrement important de veiller au bon fonctionnement des marchés : les priorités sont la libéralisation des secteurs financiers et des services en Europe occidentale et au Japon, et un large éventail de réformes dans les pays émergents et les pays en développement qui permettront d'améliorer les infrastructures, de développer les systèmes financiers et de renforcer l'environnement économique.

Il est de plus en plus admis qu'il faut redoubler d'efforts pour que les bénéfiques de la mondialisation et des progrès technologiques soient bien répartis, c'est-à-dire qu'ils ne reviennent pas seulement à ceux qui sont riches et bien placés, mais aussi à la population dans son ensemble. Comme noté dans les chapitres analytiques de l'édition d'avril 2007 des *Perspectives* et dans le présent rapport, une série de mesures seraient utiles dans tous les pays avancés et les pays en dé-

veloppement. Une amélioration de l'éducation et de la formation veillerait à ce que les travailleurs disposent des compétences appropriées pour être compétitifs et contribuer à l'économie mondiale du savoir qui émerge aujourd'hui. Des réformes des marchés du travail sont nécessaires pour que des emplois soient créés de manière flexible dans les secteurs les plus dynamiques. Il faut aussi renforcer les dispositifs de protection sociale pour mieux protéger ceux qui pourraient être affectés par les changements, sans entraver ceux-ci.

Dans certains domaines importants, une action internationale conjointe sera cruciale. Il est très décevant de constater la lenteur des progrès récents du cycle de négociations commerciales de Doha, et les grands pays commerçants devront faire preuve d'esprit d'initiative pour trouver un moyen de redynamiser le processus de libéralisation multilatérale du commerce. La prolifération persistante de traités commerciaux bilatéraux constitue une préoccupation. Bien que ces traités puissent apporter des avantages aux pays concernés, ils ont aussi des externalités négatives, et il est bien nécessaire d'établir un code de conduite pour réduire le détournement des échanges et limiter les complexités qui découlent d'ensembles multiples de règles d'origine et autres règlements.

Une stratégie multilatérale est manifestement nécessaire aussi en ce qui concerne les changements climatiques et la sécurité énergétique. Le réchauffement planétaire est peut-être le plus gros problème d'action collective à l'échelle mondiale, les conséquences négatives des activités de certains étant ressenties largement par d'autres. Il faut espérer que les pays puissent établir ensemble un cadre d'action fondé sur le marché qui met en balance les coûts des émissions de dioxyde de carbone à long terme et les coûts économiques immédiats de leur atténuation, ce qui pourra susciter une large participation tout en distribuant les coûts de manière équitable. Pour ce qui est de la sécurité énergétique, il convient d'accorder plus d'importance aux conséquences environnementales : il faut moins privilégier la stratégie autarcique de développement des sources nationales d'énergie, qui s'accompagne souvent d'atteintes considérables à l'environnement, et

mettre l'accent sur les incitations de prix pour limiter la croissance de la consommation d'énergie et les mesures qui encouragent la diversification internationale des sources d'énergie (par exemple, en réduisant les obstacles aux échanges de biocarburants).

Enfin, il reste important d'entreprendre une action commune pour résorber les déséquilibres mondiaux de manière ordonnée. Après la consultation multilatérale organisée par le FMI, il s'agit maintenant pour les pays participants d'appliquer systématiquement les plans d'action annoncés, qui, selon l'analyse des services du FMI, contribueront largement à réduire les déséquilibres tout en soutenant la croissance. Avec l'accord des participants à la consultation, l'application de ces plans sera surveillée par le FMI, notamment dans les futures éditions des *Perspectives*.

### Appendice 1.1. Évolution des marchés des produits de base

*Les auteurs de cet appendice sont Kevin Cheng, Valerie Mercer-Blackman et Hossein Samiei, qui ont bénéficié du concours de Nese Erbil et de To-Nhu Dao.*

Les marchés des produits de base ont généralement été tendus depuis le début de 2007, en dépit des remous récents sur les marchés financiers. L'indice des cours des produits de base et des prix de l'énergie établi par le FMI a progressé de 21 % pendant les huit premiers mois de l'année, du fait du rebond des cours du pétrole, ainsi que de la hausse des cours des métaux et des prix des produits alimentaires (graphique 1.18). Les cours du pétrole ont atteint un sommet en septembre, en grande partie à cause de la vigueur de la croissance de la demande face à une offre tendue. Les cours des métaux sont restés solides, en dépit d'un recul à la suite de ventes massives lors des récents remous sur les marchés financiers, et les prix des produits alimentaires ont augmenté en raison de la vigueur de la demande — en particulier pour la production de biocarburants — et de l'insuffisance de l'offre. Comme les risques géopolitiques et les risques liés à l'offre devraient persister et que la demande — en particulier de Chine, des États-Unis et du Moyen-

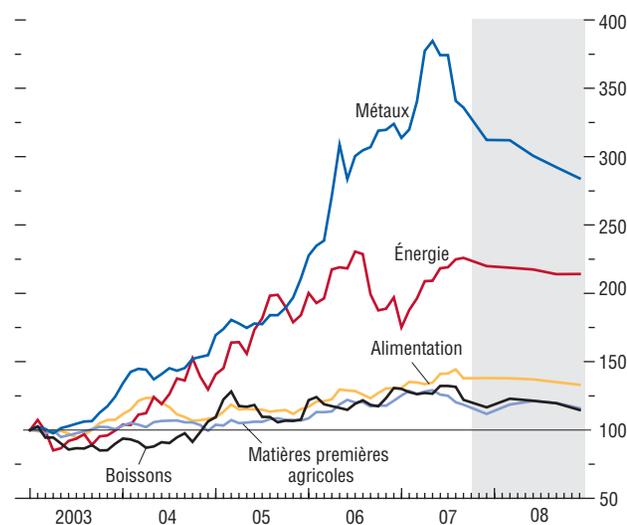
Orient — devrait se raffermir, les cours du pétrole resteront probablement élevés faute d'une modification de la politique des quotas de l'OPEP ou d'un ralentissement majeur de l'économie mondiale. Les cours des métaux devraient continuer de reculer après les sommets atteints récemment, bien que la hausse des coûts de production limite leur recul. Les prix des produits alimentaires devraient aussi se modérer à moyen terme, bien que la demande de biocarburants et des pays émergents puisse continuer de les soutenir.

### Hausse des cours du pétrole : demande vigoureuse et offre tendue

*Niveau record pour le cours du pétrole brut.* Après un recul en janvier, le cours au comptant moyen du pétrole (APSP) est resté solide depuis fin mars. En dépit de l'annonce par l'OPEP d'une augmentation des quotas de 0,5 million de barils par jour (mbj) à compter de novembre et d'un recul en août lors des remous sur le marché américain des prêts hypothécaires à risque, le cours au comptant moyen du pétrole a atteint un record absolu à la mi-septembre, le West Texas Intermediate s'établissant à plus de 83 dollars et le Dubaï à plus de 75 dollars; le Brent a atteint un record aussi, à près de 80 dollars fin septembre (graphique 1.19, panneau supérieur). Les cours à long terme ont augmenté beaucoup moins que les cours au comptant : depuis début juillet, la courbe à terme du pétrole brut est passée d'un report partiel (les cours à terme sont plus élevés que le cours au comptant) à un déport (situation opposée) pour la première fois en trois ans (graphique 1.19, deuxième panneau). Il semble donc que les préoccupations du marché concernent surtout l'offre actuelle de pétrole sur fond d'incertitude accrue autour de l'offre et de baisse des stocks de brut<sup>5</sup>. L'affaiblissement du dollar américain — qui réduit les prix

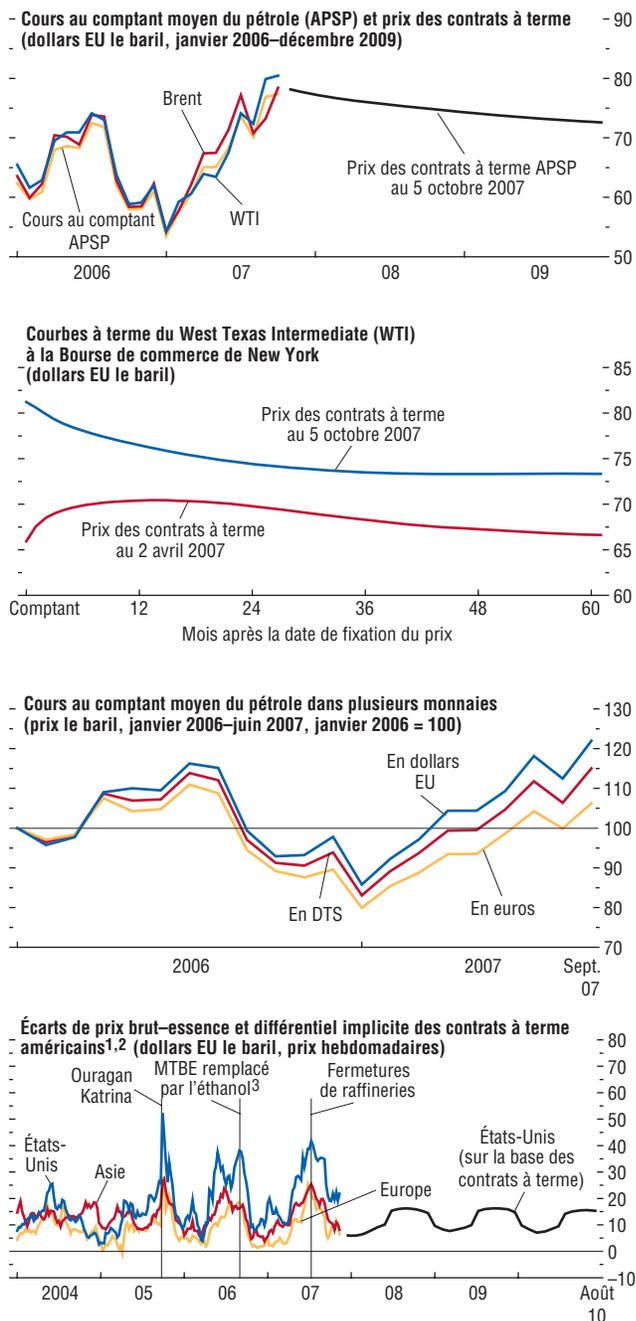
<sup>5</sup>En général, le cours à terme est égal au cours au comptant plus les coûts du portage (tels que les coûts des intérêts, de stockage et de l'assurance) moins les avantages du portage. Lorsque le marché au comptant est tendu, les avantages résultant de la détention du produit compensent peut-être les coûts du portage, ce qui pousse le cours à terme au-dessous du cours au comptant.

**Graphique 1.18. Indices des cours des produits de base<sup>1</sup>**  
(Janvier 2002 = 100)



Source : estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup>La zone ombrée contient des projections.

**Graphique 1.19. Prix du pétrole brut et de l'essence**



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup>Différentiels : WTI et essence à octane 93 pour les États-Unis; Brent et essence à octane 95 pour l'Europe; et Dubaï et essence à octane 95 pour l'Asie.  
<sup>2</sup>Les marges de craquage des contrats à terme sont celles du 19 septembre 2007.  
<sup>3</sup>MTBE : methylterbiobutyl éther.

réels pour les consommateurs et les producteurs — a peut-être aussi contribué à une hausse du cours en dollar : les cours du pétrole n'ont pas augmenté aussi nettement en euro ni en DTS (graphique 1.19, troisième panneau).

*Forte hausse des prix de l'essence.* Les goulets d'étranglement au niveau du raffinage ont poussé les prix de détail de l'essence aux États-Unis à un niveau record fin mai, mais les prix ont reculé quelque peu depuis (encadré 1.5). Si la tendance à long terme des prix de l'essence est déterminée par les cours du pétrole brut, les variations de l'offre au niveau du raffinage peuvent, sur des périodes plus courtes, provoquer une divergence des cours du brut et des prix de l'essence<sup>6</sup>. En fait, la montée de la marge de raffinage («crack spread») en mai 2007 a suivi deux hausses brutales en moins de deux ans<sup>7</sup>, ce qui reflète peut-être une vulnérabilité accrue des prix de l'essence aux chocs affectant l'offre face à l'augmentation des goulets d'étranglement au niveau du raffinage. Les problèmes de raffinage aux États-Unis ont eu des répercussions dans d'autres régions, en partie par une hausse de la demande des importations de produits raffinés — en particulier aux États-Unis et au Moyen-Orient — d'où un creusement des écarts entre le cours du brut et les prix de l'essence sur tous les marchés principaux au deuxième trimestre (graphique 1.19, panneau inférieur). Les goulets d'étranglement au niveau du raffinage ont pesé aussi sur le cours du West Texas Intermediate — le brut de référence aux États-Unis — par rapport aux autres bruts, en particulier le Brent, les stocks de brut s'accumulant dans l'attente d'être raffinés dans le centre des États-Unis. Lorsque les problèmes de raffinage dans le Midwest américain se sont atténués, le West Texas Intermediate s'est redressé pour dépasser le Brent fin juillet.

<sup>6</sup>En outre, la demande d'essence a une forte composante saisonnière qui pourrait provoquer de larges écarts entre le cours du brut et le prix de l'essence.

<sup>7</sup>La première hausse a eu lieu lorsque l'ouragan Katrina a endommagé les raffineries du Golfe du Mexique et la deuxième lorsque l'éthanol a été introduit comme additif de l'essence.

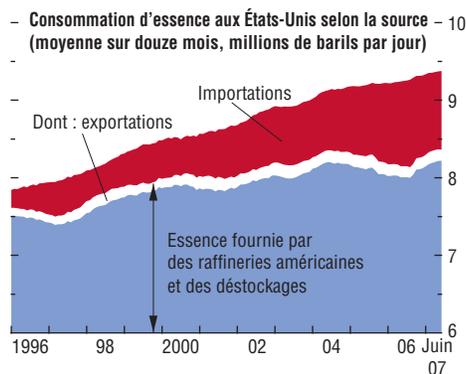
### Encadré 1.5. Goulets d'étranglement dans le raffinage

Les prix de l'essence et du diesel aux États-Unis et ailleurs ont augmenté nettement en mai 2007, les marges de raffinage (prime par rapport au cours du pétrole brut) atteignant des niveaux proches de ceux observés après l'ouragan Katrina. La hausse des marges tient aux interruptions du raffinage aux États-Unis dues à des retards dans l'entretien et à des facteurs imprévus, qui, conjuguées à des capacités de raffinage tendues au niveau mondial, ont entraîné un déstockage juste avant l'été, période où la demande des carburants de transport est la plus forte. Les marges ont diminué depuis (voir graphique 1.19, panneau inférieur).

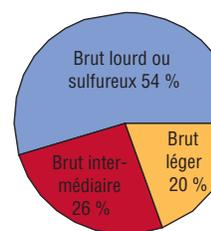
Les problèmes de raffinage ne sont pas nouveaux aux États-Unis. La capacité de raffinage est à la traîne de la croissance de la consommation, d'où une plus grande dépendance à l'égard des importations d'essence au fil des ans (panneau supérieur du graphique)<sup>1</sup>. Les nouveaux investissements ont été freinés par une réglementation environnementale stricte qui peut varier considérablement d'un endroit à l'autre et aggrave donc l'incertitude, ainsi que par la faiblesse du marché pétrolier pendant toutes les années 90 (qui a maintenu les marges bénéficiaires du raffinage à un bas niveau). Aucune nouvelle raffinerie n'a été construite aux États-Unis depuis la fin des années 70. Si la capacité notionnelle a augmenté quelque peu grâce à l'expansion des capacités dans les raffineries existantes et à une plus grande efficacité, ce processus est limité par le vieillissement des unités de distillation et par le durcissement des spécifications des carburants, qui ont entraîné un allongement des périodes d'inactivité et de traitement.

Il existe aussi une asymétrie à plus grande échelle entre le type de brut disponible et les capacités de raffinage. La majorité des raffineries ne peuvent transformer le pétrole lourd ou brut sulfureux<sup>2</sup> (dont l'offre est relativement plus

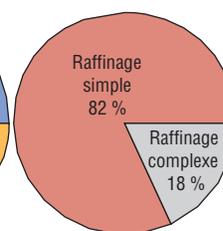
#### Consommation d'essence et capacité de raffinage



#### Offre mondiale de brut, selon la densité et la teneur en soufre<sup>1</sup>



#### Capacité de raffinage, selon la complexité de la distillation<sup>2</sup>



Sources : HPI Consultants; Agence internationale de l'énergie; Platt's Haverly Crude Assay Library; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>La qualité du brut est définie par sa densité et sa teneur en soufre. Il est classé comme lourd si sa densité API est inférieure à 30 degrés, intermédiaire si elle se situe entre 30 et 40 degrés, et léger autrement. Il est sulfureux si sa teneur en soufre est supérieure à 0,05 part par million.

<sup>2</sup>Un raffinage simple est un processus de distillation ou de reformage simple. Un raffinage complexe est un craquage catalytique ou thermique, y compris possibilité d'amélioration.

élevée à l'échelle mondiale) en distillats de qualité tels que l'essence et le diesel à basse teneur en soufre (dont la demande est relativement de plus en plus élevée) (panneau inférieur du graphique).

Note : L'auteur de cet encadré est Valerie Mercer-Blackman.

<sup>1</sup>Il existe aussi des problèmes de capacité de raffinage en Europe et au Japon, mais, contrairement aux États-Unis, la consommation s'est stabilisée dans ces régions.

<sup>2</sup>Le pétrole lourd est un type de brut qui est relativement dense, c'est-à-dire qu'il a une densité élevée par unité volumétrique. Le brut sulfureux est un type

de brut dont la teneur en soufre par unité est relativement élevée. Ces deux propriétés impliquent que le brut exige une distillation supplémentaire et plus complexe pour être transformé en un produit léger à basse teneur en soufre.

**Encadré 1.5 (fin)**

En partie à cause de ces asymétries à l'échelle mondiale, l'OPEP (2007) prévoit que la croissance des échanges de produits raffinés dépassera la croissance des échanges de brut d'ici 2020, une bonne partie de la croissance provenant des échanges de produits raffinés à partir de brut sulfureux (qui est abondant au Moyen-Orient) et principalement à destination des marchés asiatiques. Les investissements prévus dans le raffinage pour les années à venir devraient accroître les capacités de production, quoique lentement. L'Agence internationale de l'énergie prévoit que la plupart des nouvelles capacités de distillation se trouveront dans les pays émergents : parmi

les expansions de près de 11 millions de mbj qui sont prévues à l'échelle mondiale pour les cinq prochaines années, l'Asie et le Moyen-Orient devraient représenter environ 7 mbj.

Cependant, ces projections risquent d'être révisées à la baisse. La hausse des coûts des matériaux et un manque chronique de main-d'œuvre qualifiée risquent de retarder ou d'entraver les projets. En outre, l'incertitude qui découle des préoccupations environnementales et les efforts déployés pour adopter des énergies plus propres, en partie en durcissant la réglementation des émissions, accroîtront probablement les coûts des investissements dans le raffinage.

*Consommation soutenue.* La demande mondiale de pétrole a progressé au premier semestre de 2007, d'environ 1 % sur un an, contre environ ½ % pendant la même période en 2006. La demande a été languissante dans beaucoup de pays de l'OCDE : la consommation a baissé en Europe et au Japon au premier semestre de 2007, car les températures élevées de l'hiver dernier ont réduit la demande de fuel domestique. La demande s'est affaiblie aussi aux États-Unis au début de 2007, mais a fini par augmenter de 1¼ % sur un an au premier semestre de 2007 en raison de la forte consommation des carburants de transport, en particulier de diésel. Cependant, la faiblesse de la demande globale pour les pays de l'OCDE a été plus que compensée par la croissance vigoureuse de la demande dans les pays hors OCDE — avec en tête la Chine, l'Inde et le Moyen-Orient (panneau supérieur du graphique 1.20 et tableau 1.2). Le fait que la croissance de la consommation hors OCDE soit forte en dépit du niveau élevé des cours s'explique par la croissance rapide du revenu dans les pays émergents et des prix inférieurs au marché (en particulier au Moyen-Orient), ainsi que par un affaiblissement du dollar américain qui rend le pétrole plus abordable dans les monnaies locales.

*Offre et stocks.* En dépit de la croissance vigoureuse de la demande, la production globale a été inchangée au premier semestre de 2007 par rap-

port à la même période l'an dernier, et les stocks ont stagné. La hausse de la production hors OPEP (1,0 mbj) a été compensée par une baisse de la production de l'OPEP (0,9 mbj) (graphique 1.20, panneau du milieu), due à des réductions des quotas et à des fermetures d'usines au Nigéria. En outre, la croissance de la production hors OPEP a été plus faible que prévu, du fait d'une baisse de la production en Alaska, au Mexique et en Norvège, et ce, en dépit d'une forte croissance en Azerbaïdjan et en Russie (graphique 1.20, panneau inférieur). Selon des estimations préliminaires, l'offre mondiale a diminué de 0,4 mbj en août à cause des interruptions de la production dues à un ouragan au Mexique et de travaux d'entretien en mer du Nord. Les stocks commerciaux de pétrole et de produits pétroliers de l'OCDE ont stagné au premier semestre de 2007. Les stocks d'essence américains ont chuté à partir de février 2007 et se situent maintenant nettement en deçà de leur moyenne sur cinq ans. Les stocks de brut ont commencé à diminuer au troisième trimestre de 2007 (–10 %), mais ils restent aisés (graphique 1.21, panneau supérieur). Aucune donnée détaillée n'est disponible sur les stocks hors OCDE.

*Capacités disponibles de l'OPEP en hausse.* Les capacités de production de pétrole brut de l'OPEP ont augmenté de 0,5 mbj au premier semestre de 2007 par rapport à la même période en 2006. Avec les baisses de production antérieures, les capaci-

**Tableau 1.2. Demande mondiale de pétrole par région**

	Demande			Variation annuelle		
	2005	2006	2007*	2005	2006	2007*
	Millions de barils par jour			Pourcentages		
Membres de l'OCDE	49,67	49,23	49,41	0,6	-0,9	0,4
Amérique du Nord	25,50	25,26	25,66	0,5	-0,9	1,6
Dont :						
États-Unis	20,80	20,67	20,92	0,3	-0,6	1,2
Europe	15,61	15,56	15,38	0,8	-0,3	-1,2
Pacifique	8,57	8,40	8,38	0,8	-1,9	-0,3
Non membres de l'OCDE	34,05	35,27	36,56	3,2	3,6	3,6
Dont :						
Chine	6,69	7,16	7,58	4,2	6,9	5,9
Autres pays asiatiques	8,79	8,87	9,11	1,9	0,9	2,8
Ex-URSS	3,80	3,98	3,92	1,2	4,7	-1,5
Moyen-Orient	5,99	6,28	6,58	4,6	4,8	4,7
Afrique	2,94	2,93	3,06	6,1	-0,3	4,4
Amérique latine	5,13	5,31	5,49	2,9	3,6	3,5
Monde	83,75	84,50	85,92	1,7	0,9	1,7

Source : Agence internationale de l'énergie, *Oil Market Report*, septembre 2007.

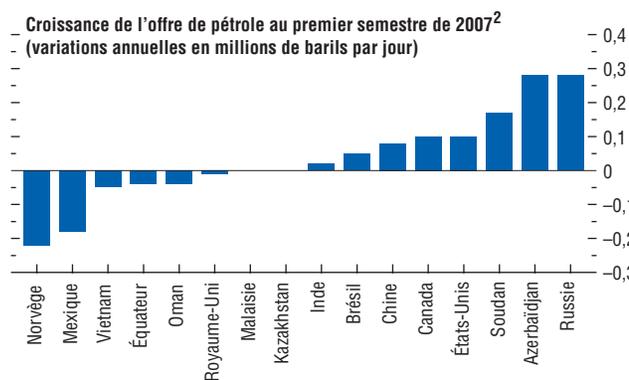
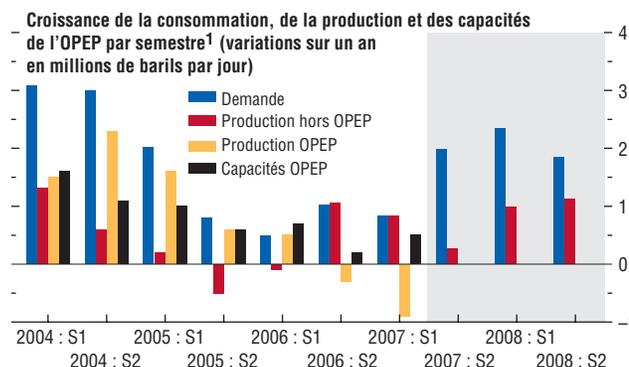
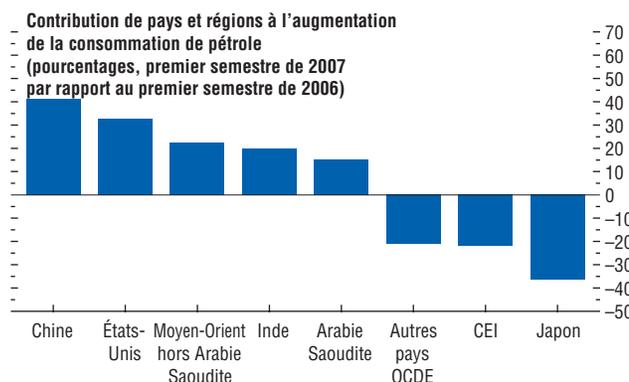
Note : OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.

\*Projections.

tés disponibles ont ainsi été portées à un niveau plus aisé. Si cela pourrait en principe atténuer la pression à la hausse sur les cours en réduisant les craintes de perturbations de l'offre, l'effet sur les cours actuels a été plus que compensé par la baisse de la production de l'OPEP (graphique 1.21).

*Perspectives.* La croissance de la demande devrait dépasser la croissance de l'offre hors OPEP en 2007 et en 2008. Les prévisions révisées de l'Agence internationale de l'énergie font état d'un marché plus tendu que prévu précédemment. Quant à la croissance de l'offre, elle devrait être limitée : hors OPEP, elle devrait rester terne, à 0,6 mbj en 2007 (légèrement plus que la hausse observée en 2006), en raison de nombreux retards dans l'exécution de projets et de baisses de la production plus marquées que prévu dans des champs arrivant à maturité (en particulier au Mexique, en Norvège et au Royaume-Uni). Les projections de l'OPEP sont plus optimistes : la production hors OPEP progresserait d'environ 0,8 mbj en 2007. La croissance rapide de l'offre de biocarburants accroîtra l'offre des carburants de transport, mais les biocarburants ne représentent encore qu'un peu plus de 1 % du total des carburants utilisés (encadré 1.6). L'effet des biocarburants sur les cours du pétrole devrait

**Graphique 1.20. Évolution de la consommation et de la production de pétrole**

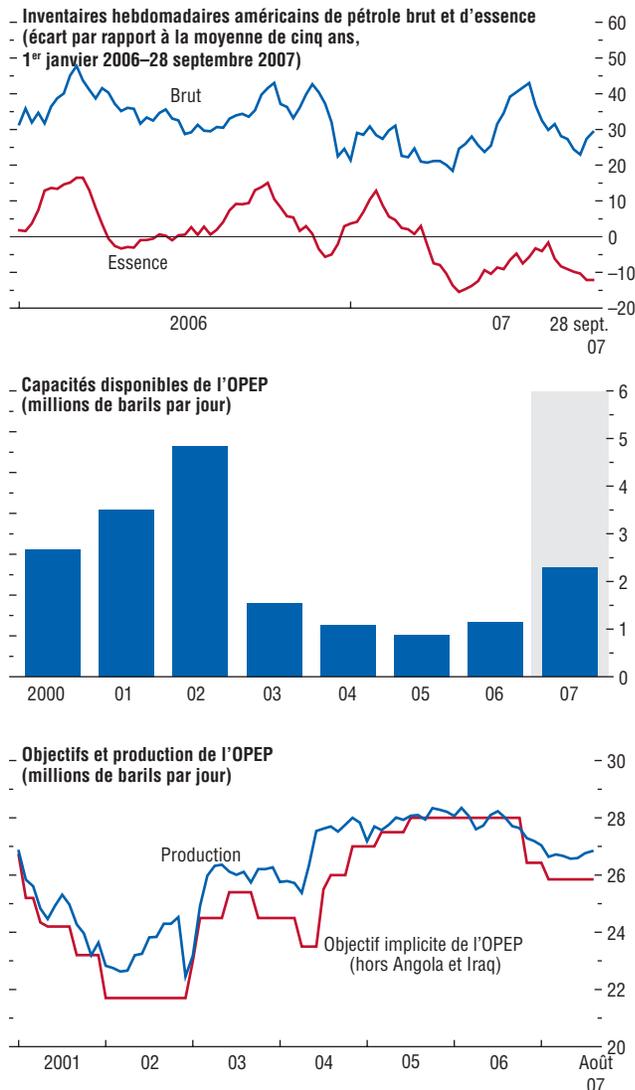


Sources : Agence internationale de l'énergie; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> Les projections de l'offre hors OPEP et de la demande sont de l'AIE. Aucune projection n'est disponible pour la production et les capacités de l'OPEP.

<sup>2</sup> y compris pétrole brut et pétrole brut synthétique de sables asphaltiques, de schiste bitumineux et autres.

**Graphique 1.21. Stocks et production de l'OPEP**



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; Energy Information Agency, Ministère américain de l'énergie; Agence internationale de l'énergie; estimations des services du FMI.

être modéré — mais il est tangible sur les prix des produits alimentaires.

Pour ce qui est de la demande, par contre, l'Agence internationale de l'énergie prévoit que la consommation augmentera de 1,4 mbj, sous l'impulsion des pays émergents, en particulier la Chine, l'Inde et le Moyen-Orient, ainsi que des États-Unis — en dépit d'une légère révision à la baisse de la croissance de la demande américaine après les remous sur le marché du crédit en août 2007. Par ailleurs, la demande de carburants hors transport dans les pays de l'OCDE — qui est plus sensible au climat — devrait augmenter au deuxième semestre de 2007, en supposant que les températures retrouvent un niveau plus normal après une année 2006 relativement douce. Selon les prévisions de l'OPEP, l'augmentation de la consommation mondiale sera un peu plus faible (1,3 mbj en 2007).

En conséquence, bien que les cours du pétrole se situent au plus haut de leur fourchette historique et que de modestes baisses soient possibles, la pression à la hausse subsiste. Une caractéristique importante de la récente montée des cours est que — contrairement à la flambée des cours en août de l'an dernier — elle n'a pas été suivie d'une intensification des risques géopolitiques. De nouvelles pressions à la hausse pourraient donc se matérialiser si la situation géopolitique se détériore. L'intensité des pressions à la hausse dépendra en partie de la politique de l'OPEP en matière de quotas, de l'évolution du dollar et de l'activité mondiale, mais le sens et l'ampleur de ces pressions restent incertains. L'OPEP a indiqué qu'elle envisagerait d'accroître encore l'offre au quatrième trimestre de 2007 si nécessaire, son évaluation (voir ci-dessus) étant compatible avec un objectif de cours implicite dans la fourchette 60–70 dollars. Si l'activité économique dans les pays de l'OCDE devrait ralentir quelque peu, la demande de pétrole ne sera touchée notablement que si le ralentissement concerne aussi les pays émergents où la croissance de la consommation de pétrole est la plus importante.

Au 5 octobre, les marchés à terme et les marchés des options indiquaient que les cours du

### Encadré 1.6. Tirer le meilleur parti des biocarburants

Le niveau élevé des cours du pétrole ces dernières années, ainsi que le généreux soutien des pouvoirs publics, a entraîné une forte augmentation de l'utilisation des biocarburants comme supplément aux carburants de transport dans les pays avancés<sup>1</sup>. En 2005, les États-Unis ont succédé au Brésil comme premier producteur mondial d'éthanol, alors que l'Union européenne (UE) est le plus gros producteur de biodiésel. Le présent encadré examine cette évolution, et se demande si la campagne énergique en faveur de la production de biocarburants a un sens à l'échelle mondiale, d'un point de vue économique et environnemental.

#### *Quels sont les coûts et les avantages des biocarburants?*

Les pouvoirs publics et les analystes ne s'accordent pas sur la viabilité des biocarburants en tant que supplément aux carburants de transport. Une partie de leur désaccord provient de la difficulté de mesurer leurs avantages nets. Les coûts moyens de production et les émissions nettes de gaz à effet de serre peuvent varier substantiellement selon l'endroit, l'intensité de main-d'œuvre, les prix des matières premières, l'échelle de production et les infrastructures disponibles. Par ailleurs, les progrès rapides de certaines techniques de production de biocarburants rendent obsolètes les estimations antérieures.

Sous réserve de ces limitations, le tableau présente des indicateurs des coûts et des avantages de la production d'une unité de biocarburant. Seul l'éthanol brésilien tiré du sucre de canne est moins coûteux à produire que l'essence et que l'éthanol à base de maïs (environ 15 % et, en équivalent énergie, 25 % de moins, respectivement). Par ailleurs, l'éthanol à base de sucre de canne produit 91 % moins d'émissions de gaz à effet de serre par kilomètre voyagé que

l'essence. L'envolée des prix de l'huile de palme depuis 2006 a éliminé récemment l'avantage en coûts relatifs que le biodiésel malaisien avait par rapport au diésel, mais il reste meilleur marché à produire que les autres types de biodiésel. Selon certaines estimations, le biodiésel à base de jatropha qui est produit en Inde est peut-être moins coûteux à produire que le diésel, mais il subsiste des inefficiences. Tous les biocarburants sont moins nuisibles à l'environnement que l'essence ou le diésel, mais les avantages relatifs de l'éthanol à base de maïs ou de blé sont faibles. Les biocarburants de deuxième génération présentent des avantages bien plus grands pour l'environnement, mais ils sont plus coûteux à produire<sup>2</sup>.

Outre ces aspects quantifiables de la production de biocarburants, il existe d'autres coûts, indirects, qui s'accroîtraient rapidement si les biocarburants de première génération étaient utilisés plus intensivement qu'aujourd'hui. Premièrement, l'utilisation croissante de céréales et d'huiles comme matières premières dans la production de biocarburants pourrait faire monter les prix des produits alimentaires au-delà des niveaux actuels. Deuxièmement, la plantation de ces matières premières à une plus grande échelle — en particulier pour le biodiésel — exercerait une pression supplémentaire sur des ressources mondiales en terrains et en eau déjà très exploitées. Selon une étude de LMC International (2006), il faudrait, pour accroître la production de biocarburants de manière à satisfaire 5 % des besoins mondiaux en carburant d'ici 2015, relever de 15 % la superficie plantée de toutes les terres cultivées. Enfin, il y aurait des coûts fixes substantiels pour mettre en place les infrastructures et la flotte de véhicules nécessaires pour la distribution de l'éthanol à une plus grande échelle<sup>3</sup>.

Note : L'auteur de cet encadré est Valerie Mercer-Blackman.

<sup>1</sup>L'éthanol représente plus de 80 % des biocarburants utilisés dans le monde; il peut être mélangé à l'essence et est produit à partir de maïs, de blé et de sucre. Le biodiésel peut remplacer le diésel et est produit à partir d'huiles alimentaires (soja, palme, colza) et d'autres matières grasses.

<sup>2</sup>Des recherches sont en cours en vue de mettre au point des biocarburants issus de déchets de substances végétales au lieu d'aliments, mais il faudra attendre au moins cinq ans pour que ces biocarburants de deuxième génération soient viables d'un point de vue commercial.

<sup>3</sup>Les véhicules traditionnels à essence ne peuvent utiliser que du carburant contenant un maximum d'environ 15 % d'éthanol sans modifications coûteuses.

## Encadré 1.6 (suite)

## Coûts et avantages de la production de biocarburants

(Chiffres de 2007 ou derniers chiffres disponibles)

Carburant	Indicateurs de coût		Indicateurs des avantages pour l'environnement	
	Coût de production par litre en dollars <sup>1</sup>	Part du coût de la matière première dans le coût de production total (en %)	Analyse du cycle de vie des émissions de GES <sup>2</sup> (en %)	Création nette d'énergie renouvelable par rapport aux carburants à base de pétrole <sup>3</sup>
<b>Éthanol</b>				
Première génération				
À base de sucre de canne, Brésil	0,23–0,29	37	–91	1,7
À base de maïs, États-Unis	0,40	39–50	–18	1,22
À base de blé, Europe	0,59	68	–47	1,1
À base de betterave sucrière, Europe	0,76	34	–35	1,7
Deuxième génération				
Éthanol à base de déchets celluloseux	0,71	90	–88	8,2
Essence en valeur énergétique (marché américain) <sup>4</sup>	0,34	73	0	1,0
<b>Biodiésel</b>				
Première génération				
À base d'huile de palme, Malaisie	0,54	80–85	–70 à –110 <sup>6</sup>	5,1
À base de maïs, États-Unis	0,66	80–85	–70	3,8
À base d'huile de colza, Europe	0,87	80–85	–21 à –38	3,8
Deuxième génération				
À base de jatropha, Inde <sup>5</sup>	0,40–0,65	80–85	–100 à –120	7,3 (e)
Diésel en valeur énergétique (marché américain) <sup>4</sup>	0,41	75	0	1,0

Sources : Kojima, Mitchell, and Ward (2007); Energy Charter Secretariat (2007); Larson (2006); Farrell *et al.* (2006); USDA Foreign Agricultural Service (2007); Ministère américain de l'agriculture (2006); Sheehan *et al.* (1998); World Wildlife Fund (2007); Renewable Energy (2007); European Biomass Association; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Les coûts sont très sensibles au niveau et à la variabilité des cours des matières premières. Les cours moyens entre le 1<sup>er</sup> trimestre de 2006 et le 2<sup>e</sup> trimestre de 2007 ont été utilisés pour les estimations, alors que les cours du pétrole brut atteignaient en moyenne 65 dollars. Les subventions ne sont pas prises en compte dans les estimations des coûts. Les coûts du transport ne sont pas pris en considération.

<sup>2</sup>Variation des émissions de GES par kilomètre parcouru sur le cycle de vie en remplaçant les combustibles fossiles par des biocarburants dans les véhicules conventionnels. Par cycle de vie, on entend que les émissions sont mesurées sur le cycle de production du carburant.

<sup>3</sup>Nouvelle énergie créée par rapport à l'énergie utilisée dans la production, la distribution et la vente au détail des biocarburants. Mesurée par rapport à la nouvelle énergie créée dans la production du combustible fossile respectif (en mégajoules/mégajoules).

<sup>4</sup>L'éthanol produit environ un tiers d'énergie de moins par litre que l'essence dans les véhicules conventionnels, et le biodiésel environ 8 % de moins que le diésel. Les coûts de l'essence et du diésel ont donc été ajustés à la baisse pour être comparables aux coûts des biocarburants.

<sup>5</sup>Le jatropha est un arbre résistant à la sécheresse qui produit de l'huile et qui ne se dispute pas les terres arables ni l'eau avec les produits alimentaires. Il est cultivé en Inde et, dans une moindre mesure, en Afrique et en Amérique centrale, comme matière première pour les biocarburants. (e) = estimation.

<sup>6</sup>Cette estimation repose sur des pratiques optimales de gestion des terres et ne tient pas compte des émissions éventuellement causées par la déforestation des forêts tropicales humides qui est présumée par certains groupes de défense de l'environnement.

D'autre part, il existe aussi des avantages indirects qui pourraient être considérables, en particulier pour les pays en développement producteurs de produits de base. Premièrement, les biocarburants permettent de diversifier les sources d'énergie et donc réduisent la vulnérabilité d'un pays à la volatilité des cours du pétrole. Ils promettent aussi de contribuer au développement rural en créant des emplois dans la production des matières premières et la fabrication relativement simple des biocarburants. Étant donné le niveau négligeable des émissions

de tuyaux d'échappement qu'ils produisent, ils peuvent réduire la pollution locale d'agents tels que les particules de soufre — en particulier lorsque les flottes de véhicules sont vieilles. Enfin, un producteur d'un pays en développement qui a signé le protocole de Kyoto peut obtenir des crédits par le biais du mécanisme pour le développement propre pour chaque unité d'énergie renouvelable créée (appendice 1.2).

Globalement, certains biocarburants présentent donc des avantages d'un point de vue économique et environnemental à des dosages

modestes. Quant à savoir si les avantages nets sont réalisés et comment ils sont répartis, cela dépend dans une large mesure du contexte dans lequel ils sont introduits.

*Quels sont les effets probables des politiques actuelles des États-Unis et de l'UE en matière de biocarburants?*

Plusieurs pays ont encouragé la production intérieure de biocarburants afin de réduire leur dépendance à l'égard des importations de pétrole<sup>4</sup>. Les incitations les plus généreuses sont offertes par les États-Unis et les pays de l'UE.

- Aux États-Unis, un crédit d'impôt de 0,51 dollar et de 1 dollar est accordé par gallon d'éthanol et de biodiésel vendu, respectivement. Il existe aussi un droit de douane de 0,54 dollar par gallon (0,14 dollar par litre) pour les importations d'éthanol (aucun pour le biodiésel)<sup>5</sup>. Dans plusieurs États, 10 % d'éthanol doivent être ajoutés à l'essence comme composé oxygéné (pour qu'il brûle de manière plus efficace) depuis mai 2006; d'autres États ont des incitations fiscales supplémentaires. Au niveau fédéral, la loi sur l'énergie de 2005 établit comme objectif que les carburants renouvelables doivent atteindre 7,5 milliards de gallons d'ici 2012 (environ 10 % de l'usage prévu d'essence). Cet objectif devrait être atteint principalement grâce à l'éthanol à base de maïs qui est produit dans le pays. Un projet de loi qui quintuplerait presque cet objectif, à 35 milliards de gallons d'ici 2022, est en cours d'examen.

<sup>4</sup>Outre les pays de l'UE et les États-Unis, il existe des avantages fiscaux pour les consommateurs en Australie, au Brésil, au Canada et en Inde. Par ailleurs, un grand nombre de pays ont adopté des objectifs — certains obligatoires — et mis en place des incitations fiscales à la recherche en vue d'accroître la production de biocarburants. Parmi ces pays figurent l'Argentine, le Brésil, le Canada, la Chine, la Colombie, l'Inde, le Japon, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande.

<sup>5</sup>Cependant, les États-Unis et l'UE appliquent des droits de douane aux huiles utilisées comme matières premières pour le biodiésel, ce qui, au départ, place paradoxalement les producteurs intérieurs dans une situation d'infériorité par rapport aux importateurs. Cela est compensé par le crédit de 1 dollar le gallon (aux États-Unis) et par les exemptions fiscales pour le biodiésel (en Europe); ces distorsions ont conduit à un «arbitrage des subventions» entre les pays.

- Dans l'UE, la plupart des pays offrent des exemptions fiscales pour les biocarburants (un avantage considérable étant donné le niveau élevé des taxes sur les carburants) et des subventions à la recherche. Le droit de douane moyen pour les importations d'éthanol est de 0,19 dollar le litre, alors que les droits de douane appliqués aux matières premières servant à la production du biodiésel vont jusqu'à 6,5 %. Les objectifs officiels varient d'un pays à l'autre, mais la plupart convergent vers l'objectif actuel de l'UE, volontaire et assez ambitieux : les biocarburants doivent représenter 5,75 % du total des carburants d'ici 2010. L'UE a aussi un objectif légalement contraignant de 10 % d'ici 2020.

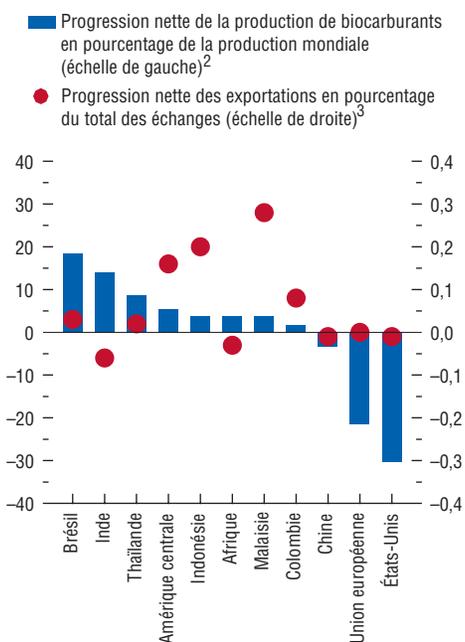
Pour illustrer les effets des politiques américaines et européennes, un deuxième scénario, hypothétique mais politiquement improbable, a été simulé jusqu'en 2012. Ce scénario illustre l'effet d'une élimination des crédits d'impôt et des droits de douane pour les biocarburants aux États-Unis et dans l'UE sur la production mondiale de biocarburants et sur les exportations nettes de produits de base. De nombreuses interactions importantes sont ignorées, et l'analyse doit donc être considérée comme une illustration des effets probables plutôt qu'une prévision. La prévision de référence pour la production et la consommation de biocarburants par pays repose sur les projections à moyen terme de l'Agence internationale de l'énergie, alors que les projections de référence pour les cours des produits de base sont celles du FMI. Il est supposé que la demande totale de biocarburants en 2012 et sa répartition entre les pays restent exactement les mêmes dans les deux scénarios et qu'elles restent dictées dans une large mesure par les objectifs et les mandats. Les prix de détail de la plupart des biocarburants de première génération demeurent déterminés par les prix intérieurs des carburants du fait de leur part négligeable dans le total des carburants des transports. Les seuls changements par rapport au scénario de référence sont donc la distribution géographique de la production et les prix des matières premières.

Selon ce deuxième scénario, la production à l'aide d'autres matières premières, plus chères, aux États-Unis et dans l'UE deviendrait non rentable et cesserait, l'offre venant de plus en plus de

Encadré 1.6 (fin)

**Progression de la production et des exportations de biocarburants d'ici 2012<sup>1</sup>**

(Variations en pourcentage par rapport aux prévisions de référence)



Sources : Agence internationale de l'énergie; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Dans le deuxième scénario, l'éthanol est produit exclusivement à partir de sucre de canne et le biodiésel à partir d'huile de palme (jatropha en Inde).

<sup>2</sup>Variation en pourcentage de la production d'éthanol et de biodiésel en 2012 par rapport à la prévision de référence.

<sup>3</sup>Variation des exportations nettes dans le deuxième scénario par rapport au scénario de référence divisée par les échanges (exportations plus importations de biens, estimations du FMI). Dans le deuxième scénario, les prix du maïs, du blé et de l'huile de soja baissent de 10 %, et ceux du sucre et de l'huile de palme augmentent de 15 et de 20 %, respectivement.

pays importateurs à plus faible coût (graphique). D'ici 2012, l'éthanol serait produit principalement par le Brésil et d'autres pays d'Amérique latine, et le biodiésel par des pays asiatiques (à base de jatropha dans le cas de l'Inde)<sup>6</sup>. Il existe aussi un

<sup>6</sup>Dans le deuxième scénario, il est supposé que les pays produisent de l'éthanol et du biodiésel en proportion de leurs exportations de sucre de canne et d'huile de palme, respectivement, prévues pour 2007, sur la base des données fournies par le Ministère de l'agriculture des États-Unis. La raison en est que la

effet indirect par le biais des cours des produits de base. La hausse de la demande de sucre de canne et d'huile de palme qui s'ensuivrait relèverait leur prix de 15 % et de 20 %, respectivement, alors que l'affaiblissement de la demande de maïs, de blé, d'huile de soja et d'huile de colza (principales matières premières de biocarburants aux États-Unis et dans l'UE) réduirait leur prix de 10 % par rapport au scénario de référence<sup>7</sup>. En 2012, le ratio des exportations nettes au total des échanges de marchandises progresserait en général pour les pays producteurs de biocarburants (ce serait moins le cas pour les pays exportateurs de céréales). Il diminuerait légèrement pour les importateurs nets d'huile de palme, tels que l'Inde et l'Afrique, et de manière négligeable pour les États-Unis et l'UE (moins de 0,01 % du total des échanges). Au total, les coûts de production et les émissions de gaz à effet de serre diminueraient en moyenne à l'échelle mondiale grâce à l'arrivée sur le marché de producteurs plus efficaces. Les coûts budgétaires pour les États-Unis et l'UE baisseraient aussi, mais très faiblement<sup>8</sup>.

*Comment améliorer l'action des pouvoirs publics?*

L'analyse qui précède montre comment les politiques menées aujourd'hui aux États-Unis et dans l'UE entretiennent des structures de pro-

technique de production est assez simple. Aux niveaux de consommation prévus, il n'y aurait pas encore de contrainte significative sur l'usage des terres. Par ailleurs, le marché du biodiésel indien à base de jatropha devrait s'ouvrir dans le deuxième scénario, car il est déjà en voie de développement, mais il n'a pas un élan suffisant dans le scénario de référence.

<sup>7</sup>Les variations des prix reposent sur les prévisions du Ministère de l'agriculture des États-Unis et des calculs des services du FMI fondés sur des élasticités historiques. Le sucre est très protégé aux États-Unis et dans l'UE, et il est donc fort possible d'accroître sa culture dans le monde entier (notamment dans la région très productive du sud et du centre du Brésil). En conséquence, contrairement au maïs aux États-Unis, les prix ne doivent pas augmenter trop nettement pour provoquer une réaction de l'offre.

<sup>8</sup>Les principaux coûts budgétaires directs et indirects aux États-Unis et dans l'UE tiennent à la politique agricole, qui est censée rester inchangée dans les deux scénarios. Voir l'encadré 5.2 de l'édition de septembre 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour un examen de ces coûts.

duction inefficaces. Cela ne signifie pas qu'il ne faut pas encourager l'usage de biocarburants en tant que supplément, en faible quantité, aux carburants traditionnels; ils présentent des avantages pour l'environnement par rapport aux carburants à base de pétrole. Certaines mesures pourraient être appliquées afin d'accroître ces avantages nets.

- La meilleure chose à faire serait d'autoriser le libre-échange des biocarburants tout en appliquant une taxe sur le carbone à tous les carburants de manière à tenir compte des coûts des émissions. Ainsi, les avantages des

biocarburants pour l'environnement seraient pleinement maximisés (voir appendice 1.2).

- Une prescription en matière de mélange qui serait assortie d'un délai précis pourrait se justifier face aux coûts fixes du passage à une nouvelle technologie.
- Il faut promouvoir la recherche et le développement dans le domaine des énergies renouvelables. Les pouvoirs publics ont un rôle légitime à jouer en finançant des recherches prometteuses sur ces activités, étant donné leur caractère de bien public, surtout si l'effet sur l'environnement n'est pas bien évalué.

pétrole dépasseraient en moyenne 77 dollars le baril pour le reste de 2007 et 76 dollars le baril en 2008, avec une probabilité de 50 % que le Brent s'établisse entre 69 dollars et 87 dollars d'ici janvier 2008 (graphique 1.22, panneau supérieur).

À moyen terme, l'Agence internationale de l'énergie s'attend à ce que les tensions sur le marché subsistent et s'intensifient peut-être d'ici 2012, en supposant que la croissance du PIB reste vigoureuse. La demande mondiale moyenne resterait vigoureuse pour la période 2007–12, avec une augmentation 1,9 mbj par an — légèrement au-dessus de l'augmentation annuelle moyenne pour la période 2002–07, une période de hausse des cours — sous l'effet de l'accélération de la demande hors OCDE. La capacité de production de l'OPEP devrait augmenter en moyenne de 0,8 mbj par an et celle hors OPEP de seulement 0,5 mbj par an sur la même période (contre 0,7 mbj au cours des cinq années précédentes), car la hausse des coûts d'investissement et les retards prolongés des projets, ainsi que le net déclin de champs importants freinent les projets d'expansion des capacités. Comme l'augmentation des capacités sera probablement inférieure à celle de la demande, la pression à la hausse sur les cours à moyen terme pourrait persister faute d'un ralentissement de l'activité mondiale.

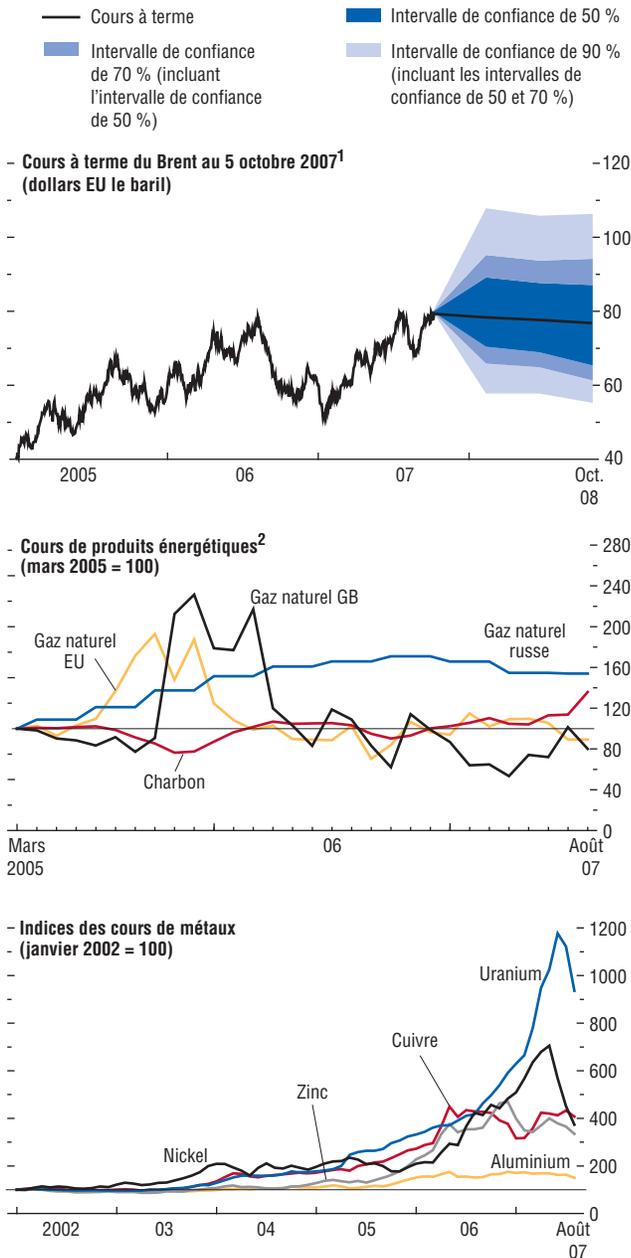
### Marchés du gaz naturel et du charbon

Les prix du gaz naturel ont évolué différemment d'un côté à l'autre de l'Atlantique (graphique 1.22, panneau du milieu). Aux États-Unis, après avoir augmenté au premier trimestre de 2007, les prix ont reculé à la suite d'une accumulation record des stocks et des remous sur les marchés financiers, bien qu'ils se soient redressés quelque peu en septembre. Par contre, après avoir baissé en avril, les prix au Royaume-Uni ont été dans une large mesure orientés à la hausse, à cause de problèmes climatiques et de l'entretien de facilités de stockage, sur fond de demande vigoureuse. Les prix à l'exportation du gaz russe ont diminué quelque peu au cours de l'année écoulée. Les prix moyens du charbon ont augmenté de plus de 32 % au cours des huit premiers mois de 2007, et la demande devrait continuer de s'accroître, la Chine devenant importatrice nette pour la première fois en avril.

### Produits de base non énergétiques

L'indice des produits de base non énergétiques établi par le FMI a progressé de 7 % au cours des huit premiers mois de 2007. La forte hausse des cours des métaux de ces dernières années s'est prolongée, alors que les prix de certains produits alimentaires ont augmenté

**Graphique 1.22. Cours à terme du pétrole et cours de produits énergétiques et de métaux**



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>À partir des options sur contrats à terme.  
<sup>2</sup>Les données sur les cours du gaz naturel britannique commencent le 11 mars 2005.

vivement. Les cours des matières premières agricoles et les prix des boissons ont progressé plus lentement. L'indice devrait reculer quelque peu à mesure que l'offre répond à l'accroissement de la demande, mais les risques de baisse des prix alimentaires à court terme devraient être limités par la forte demande de biocarburants.

*Cours des métaux vigoureux en raison de problèmes affectant l'offre.* Si les prix ont reculé à la suite de ventes massives lors de la récente crise du crédit, ils sont restés vigoureux, dans une large mesure à cause de problèmes affectant l'offre. Globalement, les cours ont augmenté d'environ 8¾ % au cours des huit premiers mois de 2007, sous l'impulsion du plomb — qui a établi de nouveaux records pendant cette période — ainsi que du cuivre et de l'étain (graphique 1.22, panneau inférieur). Cependant, les cours du nickel et de l'uranium ont nettement reculé récemment après avoir atteint un record au début de l'été. Si la demande a été soutenue — par exemple, pour le cuivre à cause de la demande accrue de la Chine aux fins du restockage, et pour l'uranium (pendant le premier semestre de 2007) en raison d'une demande accrue d'énergie nucléaire —, les facteurs liés à l'offre semblent avoir été le principal déterminant de la hausse des prix. Les conflits sociaux dans les mines de cuivre au Chili, au Mexique et au Pérou ont continué de perturber la production, tandis que les augmentations salariales qui en ont résulté ont accru le coût de production à long terme. En outre, certaines politiques restrictives — telles que le durcissement de la réglementation des exportations d'étain en Indonésie — ont réduit l'offre. Enfin, les regroupements ont réduit le nombre d'usines alors que de nouveaux projets ont été retardés. En conséquence, les stocks sont faibles pour la plupart des métaux, ce qui réduit le volant de sécurité en cas de perturbations de l'offre. Les cours devraient reculer après les récents records, mais ils devraient être soutenus par la hausse des coûts à plus long terme, du fait de la concurrence intense pour la main-d'œuvre qualifiée, ainsi que de l'augmentation des coûts du matériel et de l'énergie.

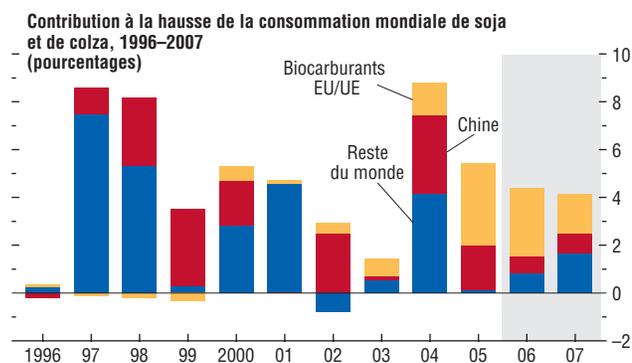
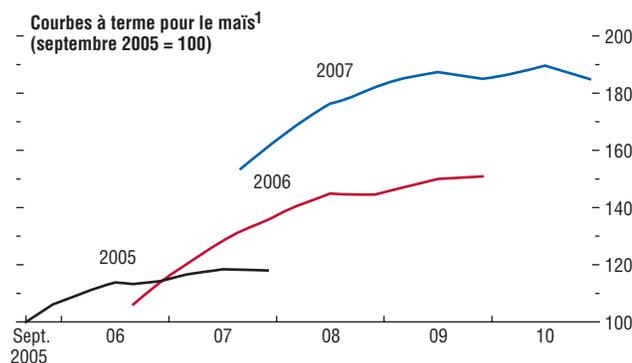
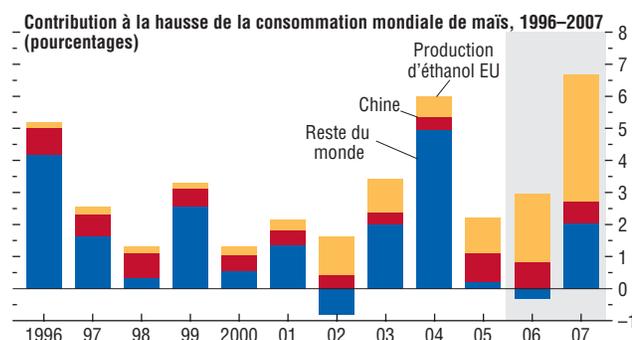
*Prix alimentaires soutenus sur fond de demande vigoureuse des biocarburants.* Les prix des produits alimentaires ont augmenté de 10½ % pendant la

période janvier–août, sous l’impulsion du soja, des huiles comestibles et du blé, et sont restés relativement à l’abri des récents remous sur les marchés financiers. L’expansion de la production de biocarburants a accru la demande de maïs, de soja et d’huiles comestibles. Bien que les prix du maïs aient reculé de 8½ % pendant les huit premiers mois de 2007 — en raison d’une croissance de la production de 15 % par rapport à 2006 en réaction au niveau élevé des prix —, ils sont encore supérieurs d’environ 50 % à ce qu’ils étaient pendant la même période en 2006. À la mi-juillet, les prix du blé ont atteint leur plus haut depuis le milieu des années 90, en raison de conditions climatiques défavorables, alors que les stocks sont faibles par rapport au passé. Les prix de la viande ont augmenté de plus de 8 %, du fait de la hausse du coût des aliments pour animaux. La hausse des prix est allée de pair avec un resserrement général des soldes demande-offre, comme en témoignent la baisse du ratio stocks/consommation pour le maïs, le blé et la viande, ainsi que la baisse prévue pour le soja. Par contre, les prix du sucre ont diminué nettement au cours de l’année écoulée en raison de la vigueur de l’offre au Brésil et des possibilités limitées d’exportation d’éthanol brésilien à base de sucre.

Globalement, l’envolée récente des prix des produits alimentaires s’explique par une combinaison de facteurs :

- La forte demande de biocarburants. La hausse de la production d’éthanol aux États-Unis devrait représenter 60 % de l’augmentation mondiale de la consommation de maïs en 2007 (graphique 1.23, panneau supérieur). Les effets sur les prix du maïs ont été amplifiés par l’engagement des pouvoirs publics de promouvoir l’utilisation de l’éthanol, qui a orienté à la hausse les prix des contrats à terme (graphique 1.23, panneau du milieu). Selon le Ministère de l’agriculture des États-Unis, la quantité de maïs utilisée pour produire de l’éthanol aux États-Unis devrait passer de 14 % de la production totale américaine en 2005/06 à 30 % d’ici 2010/11. De la même manière, l’utilisation croissante de

**Graphique 1.23. Sources de la demande et cours de produits alimentaires liés aux carburants**



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; Ministère américain de l’agriculture; estimations des services du FMI.  
¹Cours à terme au 8 août de chaque année.

l'huile de soja et de colza dans la production de biocarburants aux États-Unis et dans l'UE a représenté l'essentiel de la croissance de la demande de ces produits ces dernières années (graphique 1.23, panneau inférieur). La forte expansion de la production de biocarburants a aussi indirectement poussé à la hausse les prix des autres produits alimentaires non liés aux carburants en encourageant les agriculteurs à se détourner des autres plantations et en augmentant le coût de la nourriture du bétail.

- La demande accrue des pays émergents. La Chine a été une source importante de la croissance de la demande de produits alimentaires dans le monde, représentant par exemple 35–40 % de l'augmentation de la consommation mondiale de soja et de viande. La contribution de l'Inde à la demande mondiale de produits alimentaires, en particulier de viande, a augmenté aussi récemment. Bien que la consommation accrue de produits alimentaires par les pays émergents ait orienté à la hausse les prix des produits alimentaires, il est peu probable qu'elle a joué un rôle important dans l'envolée récente de ces prix, car la demande de produits alimentaires de ces pays a commencé à augmenter vigoureusement dans les années 90, bien avant l'envolée actuelle des prix.
- Des chocs affectant l'offre. Des conditions climatiques défavorables ont pesé sur la récolte mondiale de certains produits alimentaires. Par exemple, la grave sécheresse en Australie, gros exportateur de blé, a fait baisser la production de blé australienne de 60 % en 2006. En outre, une épidémie du syndrome dysgénésique et respiratoire du porc a réduit considérablement les stocks de porcs en Chine et a fait monter les prix intérieurs de la viande de plus de 50 % en août 2007 (sur un an), ce qui a porté la hausse annuelle des prix des produits alimentaires à plus de 16 %.

*Semi-conducteurs.* Les recettes des ventes mondiales de semi-conducteurs ont diminué de plus de 2 % sur un an au premier semestre de 2007, contre une croissance de plus de 9 % pendant la même période de 2006. Cela s'explique par la baisse des prix de vente moyens, qui résulte de la

concurrence intense dans le segment des micro-processeurs alors que les capacités sont excédentaires sur le marché des DRAM, de la fragilité de la demande et du niveau élevé des stocks. Cette tendance devrait se poursuivre au deuxième semestre de 2007 et au-delà : la prévision de croissance des ventes pour 2007 a été révisée nettement à la baisse, de 10 % à 1,8 %.

## Appendice 1.2. Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics

*Les principaux auteurs de cet appendice sont Ben Jones, Michael Keen, John Norregaard et Jon Strand.*

Il existe maintenant un large consensus selon lequel des changements climatiques d'origine humaine se produisent, se poursuivront dans un avenir prévisible et s'intensifieront probablement (GIEC, 2007b)<sup>8</sup>. Les problèmes que ces changements posent pour la politique économique sont substantiels. Le plus important est peut-être que les changements climatiques constituent une externalité à l'échelle mondiale : les conséquences sociales des émissions de gaz à effet de serre (GES) qui sont à l'origine du processus ne sont pas supportées totalement par ceux qui émettent les gaz, mais bien partagées dans le monde entier — les pays à faible revenu étant probablement les plus sérieusement touchés. Cela soulève des questions importantes de coordination internationale. Celles-ci sont aggravées par le fait que le mal vient non pas du flux actuel, mais bien du stock cumulé; en d'autres termes, une bonne partie des dégâts futurs s'explique par des émissions antérieures. D'autres questions théoriques et pratiques

<sup>8</sup>Le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) a été mis en place par le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) et l'Organisation météorologique mondiale pour synthétiser les études sur les changements climatiques. Il est à noter que les opinions divergent pour ce qui est des relations entre les activités humaines et les concentrations atmosphériques accrues de gaz à effet de serre, ainsi qu'entre les concentrations accrues et les variations de température observées et projetées (voir, par exemple, Lindzen, Chou, and Hou (2001), ainsi que Carter *et al.* (2007)).

tiennent aux longs retards dans le processus et à l'incertitude considérable qui subsiste, notamment le risque (même s'il est relativement peu probable) d'événements extrêmement nuisibles.

Le présent appendice explore ces problèmes. Il décrit brièvement ce que l'on sait de la science des changements climatiques, en vue d'examiner leurs répercussions économiques. Il expose aussi les aspects économiques des interventions des pouvoirs publics visant à réduire les dégâts causés par les changements climatiques et des stratégies d'atténuation visant à limiter les changements atmosphériques qui provoquent les changements climatiques. Ces questions seront explorées de manière plus approfondie dans l'édition d'avril 2008 des *Perspectives*.

## Enjeu

Les principaux GES émis par l'activité humaine sont le dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>), qui représente environ 77 % des émissions, ainsi que le méthane et l'oxyde nitreux, qui représentent environ 14 et 8 %, respectivement<sup>9</sup>. La concentration atmosphérique de GES (exprimée en équivalent CO<sub>2</sub>) est passée d'environ 300 parties par million (ppm) en 1750 à 430 ppm aujourd'hui et progresse d'environ 2 ppm par an<sup>10</sup>. La température moyenne mondiale a augmenté d'environ 0,7° C entre 1906 et 2005<sup>11</sup>, et il est prévu que les concentrations existantes de GES provoqueront une nouvelle augmentation considérable des températures dans les décennies à venir<sup>12</sup>.

<sup>9</sup>La vapeur d'eau est le GES le plus abondant, mais les activités humaines n'ont qu'un effet direct faible sur sa quantité et, contrairement aux autres GES, l'effet de la vapeur d'eau sur le climat n'est que de relativement courte durée. Les références aux GES excluent dorénavant la vapeur d'eau.

<sup>10</sup>Stern *et al.* (2007).

<sup>11</sup>GIEC (2007b). Cependant, l'augmentation n'a pas été uniforme.

<sup>12</sup>Selon des estimations fondées sur des modèles, même si les concentrations atmosphériques étaient maintenues constantes aux niveaux de 2000, un nouveau réchauffement d'environ 0,2° C se produirait au cours des vingt prochaines années (avec une meilleure estimation d'un réchauffement cumulé de 0,6° C d'ici la fin du siècle) : GIEC (2007b).

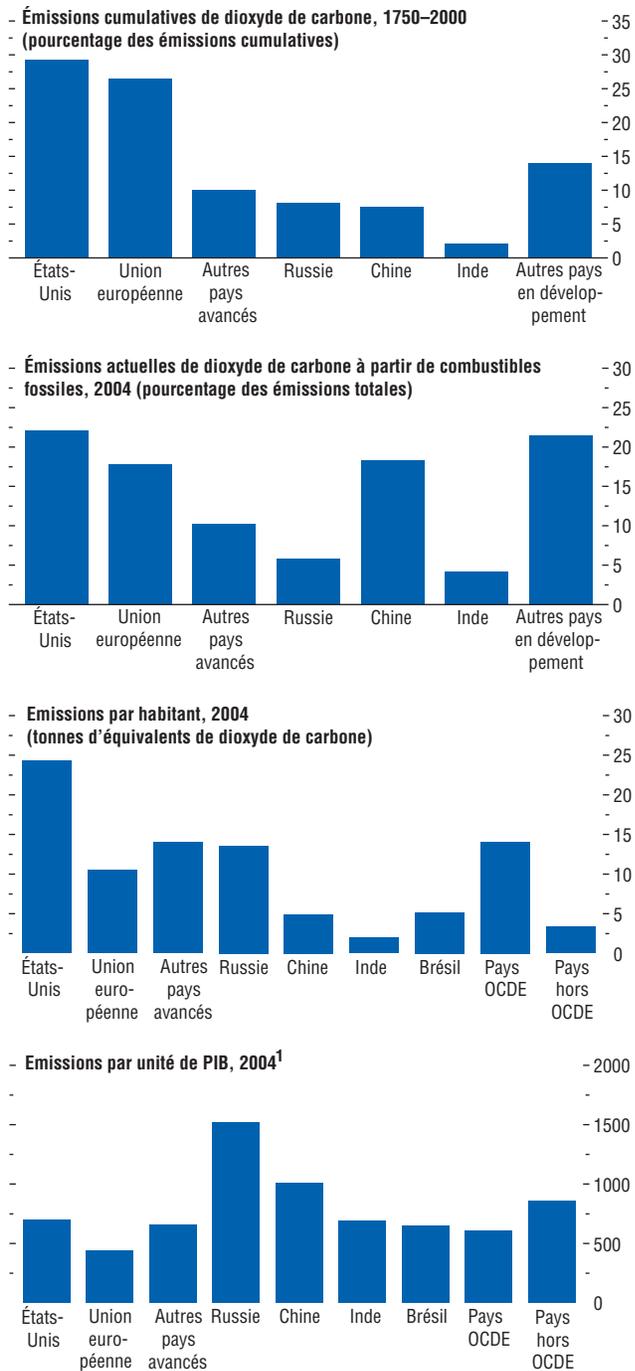
À politiques inchangées, les émissions entraîneront, selon les projections du GIEC (2007b), une augmentation des températures mondiales moyennes se situant entre 1,1 et 6,4° C (au-dessus des niveaux préindustriels) d'ici 2100<sup>13</sup>. À titre d'illustration, un réchauffement de 5° C serait plus ou moins comparable à l'écart entre les températures de la dernière période glaciaire et celles d'aujourd'hui.

Bien que leur moment et leur incidence géographique soient incertains, plusieurs effets climatiques sont attendus. Les plus fortes hausses de température sont prévues pour les régions du nord de l'Amérique du Nord, de l'Europe et de l'Asie, et les plus faibles (mais néanmoins considérables) dans les régions tropicales. La distribution des chutes de pluie changera probablement : de nombreuses régions déjà sèches (notamment en Afrique, en Asie du Sud, en Australie, au Moyen-Orient et autour de la Méditerranée) deviendront encore plus sèches. Il existe d'autres effets possibles (mais très incertains) sur les chutes de pluie dans de nombreuses régions tropicales (comme l'Amazonie) et sur les phénomènes saisonniers (la mousson en Asie, par exemple), avec des conséquences éventuelles pour la viabilité de fortes populations et de ressources naturelles essentielles. Le risque d'inondation devrait être accru du fait de la plus grande intensité des chutes de pluie et de l'élévation du niveau des mers (de 0,2 à 0,6 mètre au cours de ce siècle<sup>14</sup>, plus en cas de fonte accélérée des glaciers). En outre, la fréquence et/ou la sévérité des conditions climatiques exceptionnelles, notamment les ouragans, les inondations,

<sup>13</sup>Le GIEC (2007b) présente des projections de température pour divers scénarios, en fournissant pour chacun de ceux-ci une limite supérieure et inférieure, avec une probabilité de 82 % que l'augmentation de la température se situe entre ces deux limites : la fourchette donnée ici est entre la plus basse et la plus élevée de ces limites. Tous ces scénarios reposent sur une hypothèse commune — qui sert de référence simple et facile — selon laquelle un doublement des concentrations de CO<sub>2</sub> par rapport aux niveaux préindustriels implique une probabilité de 66 % ou plus d'un réchauffement moyen mondial en surface de 2 à 4,5° C (avec une meilleure estimation voisine de 3° C).

<sup>14</sup>GIEC (2007a).

**Graphique 1.24. Émissions de gaz à effet de serre par région**



Sources : Baumert, Herzog, and Pershing (2005); Agence internationale de l'énergie (2006, 2007).

<sup>1</sup>Tonnes d'équivalents de dioxyde de carbone par million de dollars EU, corrigés de la parité de pouvoir d'achat.

les vagues de chaleur et les sécheresses, devrait augmenter, en particulier en Afrique, en Asie et dans les Caraïbes.

Au-delà de ces effets, il pourrait y avoir des «points de basculement», qui, s'ils sont dépassés, entraîneraient des effets climatiques plus spectaculaires et irréversibles. Il s'agit de la fonte rapide des glaciers, de l'inversion du Gulf Stream, qui entraînerait des changements climatiques spectaculaires dans le nord de l'Europe, et de la fonte à grande échelle de la toundra au Canada, en Chine et en Russie, qui provoquerait une émission massive de méthane. Bien qu'une incertitude considérable entoure le niveau précis de ces seuils, bon nombre de ceux-ci — par exemple la fonte irréversible de l'inlandsis du Groenland, qui causerait une hausse de plusieurs mètres du niveau des mers — pourraient se situer dans la fourchette des augmentations de température qui sont possibles (même dans certains scénarios d'atténuation) au cours du siècle présent.

**Sources des émissions de gaz à effet de serre**

Les changements climatiques sont causés par le stock accumulé de GES, alors que la plupart des mesures qui visent à limiter le risque peuvent seulement s'attaquer aux flux des émissions<sup>15</sup>. Les deux panneaux supérieurs du graphique 1.24 présentent les sources du stock de CO<sub>2</sub> (émissions accumulées depuis 1750) par région, ainsi que les émissions annuelles en 2004, en pourcentage du total. Les pays avancés représentent environ 75–80 % de ce stock, mais une partie bien plus grande des émissions actuelles provient des pays émergents et des pays en développement (ci-après, les «pays en développement» incluront les pays émergents).

Les deux panneaux inférieurs du graphique 1.24 montrent que les émissions par habitant sont environ quatre fois plus élevées dans les pays de l'OCDE qu'ailleurs; cependant, par rapport au PIB, elles sont plus élevées dans les

<sup>15</sup>Il existe des méthodes de géo-ingénierie qui cherchent plutôt à limiter le réchauffement résultant d'une concentration atmosphérique donnée en limitant le rayonnement solaire (voir, par exemple, Schelling (2007)).

pays en développement. Étant donné cette tendance de l'intensité des émissions et la croissance prévue, la part des pays en développement dans le total des émissions, à politiques inchangées, devrait augmenter substantiellement entre 2004 et 2050 (graphique 1.25).

### Répercussions macroéconomiques et budgétaires des changements climatiques

Les répercussions macroéconomiques et budgétaires des changements climatiques pourraient être substantielles :

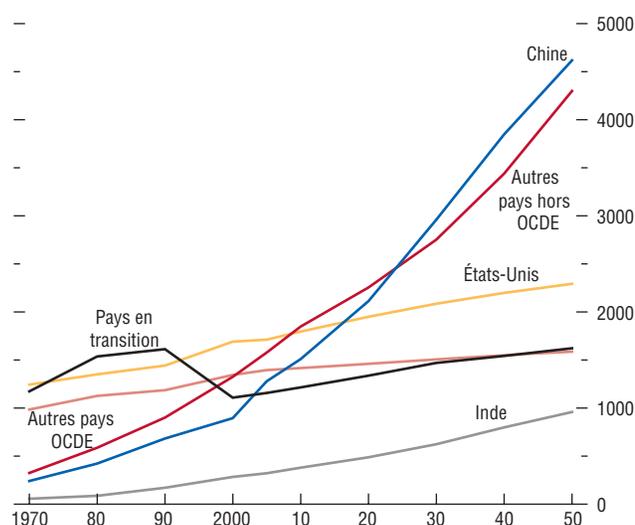
- Les changements de température à long terme et la plus grande intensité et/ou fréquence des conditions météorologiques exceptionnelles<sup>16</sup> pourraient avoir des conséquences négatives directes sur la production et la productivité, en particulier dans les secteurs de l'agriculture, de la pêche et du tourisme<sup>17</sup>. Les effets sur l'agriculture varient probablement d'une région à l'autre : la production devrait diminuer dans les régions plus chaudes (et généralement plus pauvres), alors que les régions du nord (souvent plus prospères) pourraient bénéficier d'une augmentation des températures de 1 à 3° C<sup>18</sup>.
- L'élévation du niveau des mers et la violence accrue des inondations seront coûteux. Selon une étude, une augmentation d'un mètre réduirait de près de 10 % le PIB de plusieurs pays, parmi lesquels le Bangladesh, l'Égypte,

<sup>16</sup>Il existe des signes d'une augmentation rapide des coûts économiques des conditions climatiques exceptionnelles. Par exemple, selon Munich Re (cité dans «UN Finance Initiative CEO Briefing», 2006), les coûts en infrastructures et autres coûts des conditions météorologiques exceptionnelles ont augmenté en moyenne de 6 % par an entre 1950 et 2005. Si cette tendance se poursuivait, les pertes atteindraient 800 milliards de dollars d'ici 2041, avec des pertes de plus d'un milliard de dollars pour les années de pointe.

<sup>17</sup>Pour donner seulement un exemple du coût de ces phénomènes, la production agricole du Malawi a diminué d'environ 25 % et le PIB de 7 % pendant la sécheresse de 1991-92.

<sup>18</sup>Cependant, cela dépendrait dans une large mesure d'un effet très puissant de fertilisation du carbone, dont l'existence reste incertaine.

**Graphique 1.25. Émissions de carbone liées aux carburants, effectives et prévues à politique inchangée**  
(Millions de tonnes de carbone par an)



Sources : Baumert, Herzog, and Pershing (2005); Agence internationale de l'énergie (2007).

la Mauritanie et le Vietnam (Dasgupta *et al.*, 2007). Une telle élévation est un peu supérieure à l'estimation du consensus et les coûts diminueront probablement plus que proportionnellement si l'élévation est plus faible, mais les effets pourraient être considérables. Quelques petits États insulaires, dont Kiribati, les Maldives, les Îles Marshall et la Micronésie, sont particulièrement exposés, de même que les populations des régions côtières d'un plus large groupe de pays, notamment de nombreux centres urbains en expansion rapide<sup>19</sup>.

- Le risque de migration et de conflit généralisé est accru, en raison de la détérioration du climat à long terme et de l'augmentation des dégâts provoqués par des conditions météorologiques exceptionnelles.
- Les positions budgétaires se détérioreront en raison de l'affaiblissement des assiettes traditionnelles de l'impôt et/ou de l'augmentation des dépenses d'atténuation et d'adaptation (voir plus bas).
- D'un côté plus positif, les mécanismes d'atténuation pourraient être profitables — l'utilisation réduite de taxes qui sont sources de plus de distorsions générant un «double dividende», dont profiteraient les finances publiques et l'environnement.
- Les coûts de l'atténuation des émissions de dioxyde de carbone, notamment la hausse des prix de l'énergie et l'augmentation des investissements, deviennent importants dans de nombreux pays (jusqu'à présent, principalement les pays industrialisés).
- La baisse des exportations de biens et services (produits agricoles, poissons et tourisme) ou le besoin accru de produits alimentaires et d'autres importations essentielles posent des problèmes de balance des paiements dans certains pays. Les dégâts causés aux infrastructures de transport (ports et routes) risquent de perturber les flux commerciaux.

<sup>19</sup>Douze des 16 mégavilles (plus de 10 millions d'habitants) du monde, toutes en croissance rapide, se trouvent dans des régions côtières (UN Finance Initiative CEO Briefing, novembre 2006).

- La perte de la biodiversité et de systèmes écologiques, ainsi que les effets des changements climatiques sur la santé humaine et la qualité de la vie, ont des conséquences «non marchandes».

Pour élaborer une riposte efficace, il convient d'évaluer la nature, l'ampleur et la distribution de ces répercussions. Les spécialistes du climat ont naturellement mis l'accent sur l'incertitude liée à la dynamique complexe et non linéaire du processus de réchauffement, mais une incertitude considérable entoure aussi l'estimation des effets sur l'économie et le bien-être en général. Parmi les principales variables figurent les taux de croissance de la population et de la productivité, en particulier le taux de convergence régionale de la croissance économique, l'intensité des émissions dans le temps et pour différentes régions, et le taux d'adoption des nouvelles technologies. Pour agréger les effets dans le temps, il faut aussi choisir un taux d'actualisation, un choix qui, comme examiné plus loin, a été au centre de nombreux débats récemment.

Plusieurs études traitent de ces questions, à l'aide de modèles qui mettent l'accent sur différents liens. Le récent rapport Stern (Stern *et al.*, 2007) utilise un modèle «intégré» climat-macroéconomie et un cadre des probabilités pour le bien-être qui inclut des effets non marchands et des phénomènes exceptionnels peu probables mais très nuisibles. Le graphique 1.26 présente l'évolution temporelle des dégâts attendus (en pourcentage du PIB mondial par habitant) pour les trois principaux scénarios de Stern, qui diffèrent par la sensibilité du climat et l'évaluation des effets non marchands (tels que la perte de la biodiversité). Les zones ombrées indiquent les intervalles de confiance de 90 % correspondants. Les pertes prévues augmentent substantiellement au fil du temps : la fourchette des estimations centrales va de 1 à 2 % du PIB en 2050, de 2 à 8 % en 2100 et de 5 à 14 % en 2200<sup>20</sup>.

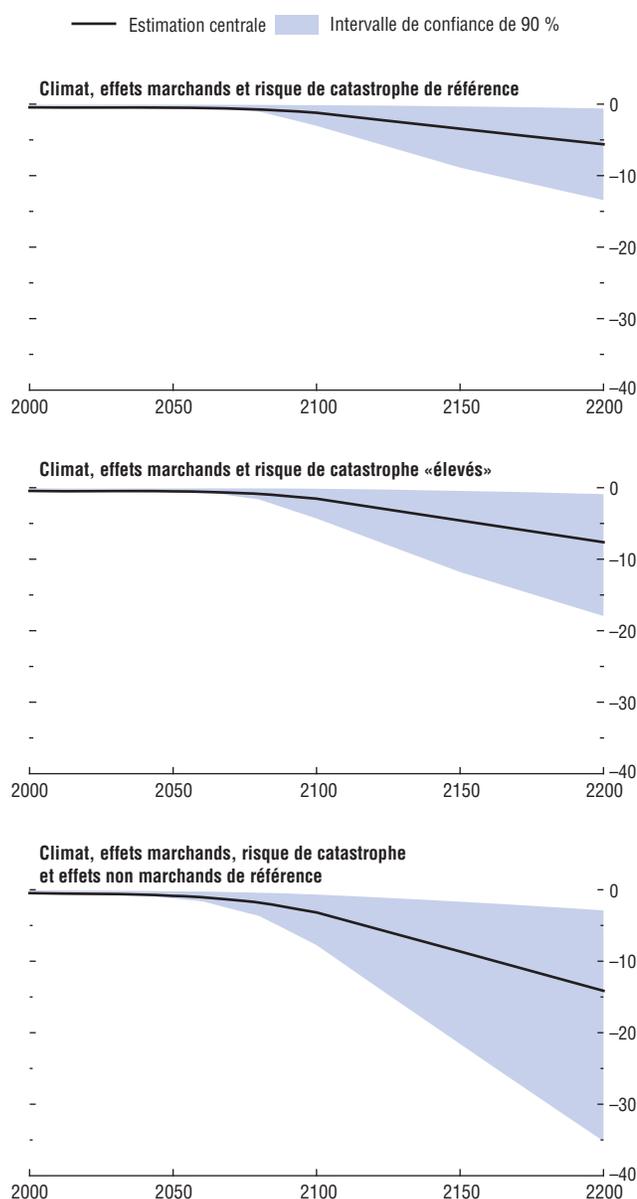
<sup>20</sup>Jusqu'à 20 % en 2200 si l'on tient compte du coût disproportionné des changements climatiques pour les régions plus pauvres. Cela n'est pas inclus dans les scénarios du graphique 1.27.

Parmi les autres études qui évaluent les répercussions macroéconomiques des changements climatiques à différents niveaux de réchauffement figurent Mendelsohn *et al.* (2000), Nordhaus and Boyer (2000), Hope (2006) et Tol (2005). Le graphique 1.27 présente certains de ces résultats, ainsi que les estimations centrales des trois scénarios du rapport Stern susmentionnés. Ces résultats couvrent un large éventail de coûts économiques éventuels, allant d'un manque à produire négligeable (et même un gain, à de faibles niveaux de réchauffement) à une perte d'environ 10 % pour un réchauffement moyen de 6° C (qui est possible, mais improbable d'ici 2100, selon le GIEC).

Pourquoi les estimations des effets économiques des changements climatiques diffèrent-elles autant? L'analyse de Mendelsohn repose sur une couverture sectorielle relativement étroite et suppose une capacité d'adaptation relativement élevée. Nordhaus et Stern incluent des estimations des effets non marchands plus larges et, à des niveaux de réchauffement plus élevés, ils tiennent davantage compte des risques et des coûts des catastrophes et des perturbations économiques qui en résultent. Nordhaus, Stern et Tol vont au-delà des effets agrégés, et constatent que les pays les plus pauvres seront probablement touchés le plus durement et le plus vite, en général à cause de leur plus grande exposition aux changements climatiques physiques et de leur plus faible résistance socioéconomique<sup>21</sup>. Par exemple, avec un réchauffement de 2,5° C, Tol note des effets économiques globalement positifs, du fait de la hausse de la production dans les pays riches, mais aussi (comme Nordhaus) une baisse du PIB d'environ 4 % en Afrique. À des niveaux de réchauffement plus élevés, des effets similaires sur la répartition du revenu persistent, bien que les effets économiques deviennent négatifs partout (mais avec un élargis-

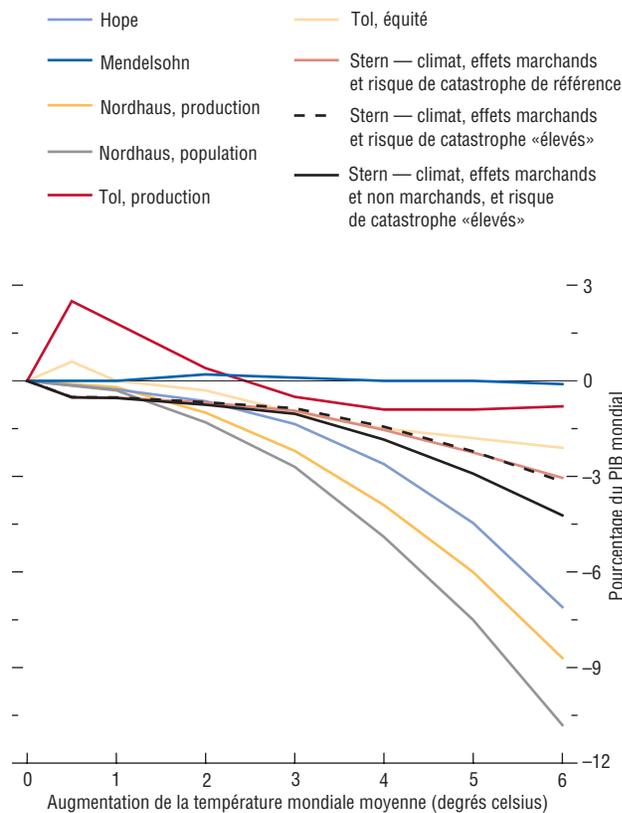
<sup>21</sup>Qui résulte souvent de revenus plus faibles, d'une plus grande dépendance à l'égard de l'agriculture et d'écosystèmes vulnérables, de l'insécurité alimentaire et du développement moindre des infrastructures et des services publics.

**Graphique 1.26. Évolution des dégâts agrégés causés par les changements climatiques**  
(Baisse du PIB par habitant en pourcentage)



Source : Stern *et al.* (2007).

**Graphique 1.27. Baisses du PIB par habitant à différents niveaux de réchauffement**



Sources : Hope (2006); Stern *et al.* (2007).

sement de la marge d'incertitude). La prise en compte des effets des changements climatiques sur la répartition du revenu conduit à des effets plus marqués que si l'on privilégie la production totale. Le choix de taux d'actualisation différents influe considérablement aussi sur les évaluations qui ressortent de l'agrégation des effets dans le temps (voir examen ci-dessous).

### Action des pouvoirs publics face aux changements climatiques

Si les avis diffèrent quant à l'ampleur et à l'urgence des mesures à prendre, il existe un large consensus sur la nécessité de réduire les risques économiques considérables présentés par les niveaux de réchauffement attendus selon les projections à politiques inchangées. Ces mesures sont essentiellement de deux types, mais une action sur les deux fronts est maintenant largement considérée comme étant nécessaire :

- *adapter* le comportement et l'investissement pour réduire les effets économiques et sociaux des changements climatiques, par exemple en construisant des ouvrages de protection contre les inondations face à l'élévation du niveau des mers,
- *atténuer* l'ampleur des changements climatiques en réduisant les émissions de GES; il s'agit d'améliorer le rendement énergétique, de capter et de stocker le CO<sub>2</sub>, d'utiliser davantage l'énergie nucléaire et les énergies renouvelables (énergie éolienne, des vagues, marémotrice, géothermique, solaire, hydroélectrique et biomasse pour le chauffage, l'électricité et les biocarburants) et de réduire la déforestation.

Si un certain nombre de mesures sont en place (certaines sont examinées ci-dessous), il faudra probablement élargir leur ampleur et leur champ d'application. Cependant, la question de savoir dans quelle mesure une intervention des pouvoirs publics est souhaitable a suscité un débat animé, par suite des évaluations différentes des coûts et des avantages relatifs de l'action et de l'inaction. Par exemple, le rapport Stern se prononce en faveur d'une action coordonnée à l'échelle mondiale qui stabiliserait la concentration atmos-

phérique autour de 450–550 ppm. À cet effet, propose le rapport, il faudrait réduire substantiellement les émissions (non seulement par rapport à la forte hausse prévue à politiques inchangées, mais aussi en valeur absolue), en commençant entre 2020 et 2030 (graphique 1.28). Cette recommandation est à rapprocher de la conclusion de Stern selon laquelle les coûts potentiels des changements climatiques à politiques inchangées sont équivalents à une baisse de 5 à 14 % de la consommation mondiale par habitant, à compter d’aujourd’hui<sup>22</sup>, alors que les coûts d’atténuation correspondant à une stabilisation (autour de 500–550 ppm) avoisineraient 1 % du PIB (avec une fourchette de +/-3 %)<sup>23</sup>.

Ces résultats sont fortement influencés par l’utilisation dans le rapport Stern d’un taux d’actualisation faible, ce qui correspond au point de vue selon lequel il est moralement inapproprié d’accorder moins d’importance au bien-être des générations futures qu’à celui de notre génération. Un taux d’actualisation faible accorde beaucoup d’importance aux avantages de l’atténuation, qui se matérialisent dans une large mesure à long terme, par rapport à ses coûts à court terme, et justifie donc un effort d’atténuation immédiat considérable. Un problème fondamental dès lors qu’il s’agit de recueillir une large adhésion aux mesures d’atténuation est l’absence d’un consensus sur le taux d’actualisation à utiliser pour concevoir et évaluer d’autres résultats (encadré 1.7).

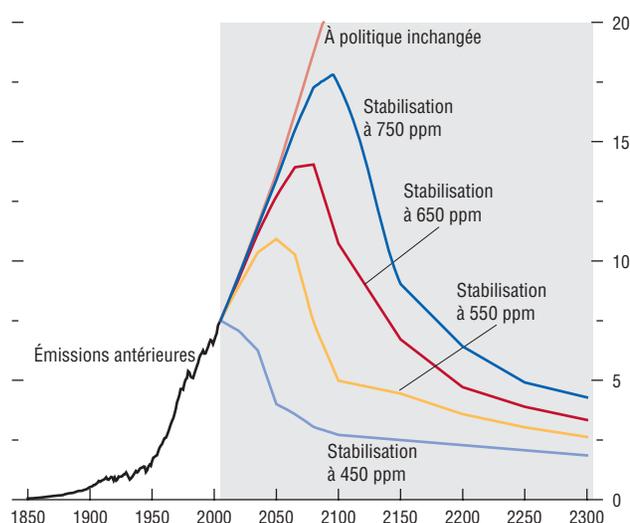
### Adaptation aux changements climatiques

L’adaptation est le processus par lequel les effets économiques négatifs des changements et de la variabilité climatiques sont limités par des changements dans le comportement privé et la politique des pouvoirs publics, qui réduisent l’exposition aux conditions météorologiques

<sup>22</sup>Jusqu’à 20 % si l’on tient compte du coût disproportionné des changements climatiques pour les régions plus pauvres. Cela n’est pas inclus dans les scénarios du graphique 1.27.

<sup>23</sup>Ces évaluations des coûts augmentent nettement (elles sont multipliées par trois) avec une atténuation plus agressive visant à stabiliser les émissions à 450 ppm.

**Graphique 1.28. Émissions de gaz à effet de serre avec différents objectifs de concentration**  
(Gigatonnes d’émissions de carbone par an)



Source : Edmonds *et al.* (2007).

**Encadré 1.7. Le débat sur le taux d'actualisation**

Le choix du taux d'actualisation est au cœur des simulations utilisées pour déterminer le moment et l'ampleur de nombreuses réponses possibles au changement climatique. Le taux approprié pour actualiser la consommation future dans des modèles de croissance types (Ramsey) est donné par

$$r = \sigma + \eta \cdot g,$$

où  $\sigma$  (taux pur de référence temporelle) est le taux auquel l'utilité future est actualisée,  $g$  le taux de croissance de la consommation par habitant, et  $\eta$  l'élasticité de l'utilité marginale de la consommation (qui décrit le taux auquel la société valorise la consommation des générations dont le bien-être s'accroît par rapport à celle des générations dont le bien-être diminue, et saisit ainsi l'aversion pour l'inégalité entre les générations). Le choix des paramètres retenus est crucial, compte tenu du décalage très sensible qui existe, dans le temps, entre les coûts à supporter pour limiter l'impact du changement climatique (qui se font sentir rapidement) et les avantages qu'on en retirerait (qui se concrétiseront bien plus tardivement). Plus le taux d'actualisation est faible, plus la pondération relative attachée aux avantages futurs est grande, et plus il y a de raisons d'agir maintenant.

Stern *et al.* (2007) retiennent les valeurs suivantes :  $\sigma = 0,001$ ,  $\eta = 1$  et  $g = 1,013$ , soit un taux d'actualisation  $\rho$  de 1,4 %. La faible valeur de  $\sigma$  illustre l'opinion selon laquelle la même pondération devrait être donnée au bien-être de toutes les générations présentes et à venir ( $\sigma$  n'étant

positif que pour refléter la possibilité d'une catastrophe planétaire). D'autres économistes, tels que Nordhaus (2006), font valoir que cette position n'est pas la seule possible d'un point de vue éthique, et qu'elle ne semble pas décrire de façon réaliste bon nombre des décisions qui sont prises aujourd'hui (les investissements publics dans l'infrastructure, par exemple). Preuve de l'importance de cette question, le relèvement du taux pur de préférence temporelle au niveau (qui reste modeste) de 1,5 ramène l'ordre de grandeur des dommages attendus de 5–20 % à 1,4–6 % de la consommation mondiale.

Les opinions sur le taux d'actualisation approprié diffèrent aussi à d'autres égards. Dasgupta (2007) soutient qu'une valeur de  $\eta = 1$  est trop faible, car elle implique qu'une réduction de 10 % de la consommation de n'importe quelle génération future cause la même perte de bien-être social qu'une réduction de 10 % de la consommation courante — on pourrait en effet soutenir que la perte devrait être plus faible puisque, du fait de la croissance, les générations futures auront un niveau de consommation plus élevé. Porter la valeur présumée de cette élasticité du chiffre retenu par Stern, à savoir 1, à un modeste 1,5 ramène l'ordre de grandeur des dommages susmentionnés de 5–20 % à 3–15 %. Comme le soulignent Stern *et al.* (2007), toutefois, une plus grande aversion pour l'inégalité conduirait aussi à donner une pondération plus forte aux pertes de bien-être immédiates des pays pauvres, ce qui tendrait à renforcer les arguments en faveur d'une action rapide.

exceptionnelles et à la détérioration du climat à long terme. Elle comprend deux grands domaines : 1) l'adoption de mesures spécifiques pour réduire les coûts des changements climatiques (par exemple, planter des produits plus résistants ou renforcer les ouvrages de défense contre les inondations) et 2) le renforcement des capacités de réaction à ces changements (par exemple, améliorer les prévisions météorologiques ou mieux planifier les risques budgétaires correspondants).

Une bonne partie de l'adaptation s'opérera probablement par des décisions du marché, sans qu'il soit nécessaire pour les pouvoirs publics d'intervenir — un exemple étant la création récente, sur le marché du crédit, de dérivés climatiques et d'obligations catastrophe. Cependant, un appui des pouvoirs publics sera probablement nécessaire face à de graves défaillances du marché qui empêchent une adaptation efficiente, par exemple :

- une information insuffisante sur la nécessité de s'adapter aux changements climatiques et

sur les possibilités d'action, ainsi que sur la variabilité du climat;

- une attention limitée aux intérêts des générations futures, d'où un investissement insuffisant dans la réduction de l'exposition au risque climatique;
- des imperfections du marché de crédit et un accès insuffisant au capital, qui entravent une adaptation exigeant des investissements substantiels, en particulier dans les pays les plus pauvres;
- des problèmes d'aléa moral qui peuvent se présenter lorsque des ménages, entreprises ou pouvoirs publics vulnérables sont (ou pensent qu'ils sont) protégés contre les risques climatiques. Par exemple, un particulier s'attend peut-être à être indemnisé de pertes au titre d'une assurance ou d'un plan d'intervention de l'État, et les pouvoirs publics anticipent peut-être une aide extérieure en cas de catastrophe naturelle.

Une adaptation efficiente passera aussi par une coordination internationale en présence de problèmes touchant plusieurs pays, par exemple pour gérer les grands réseaux fluviaux, tels que le Gange ou le Nil, en réaction à de nouvelles formes de stress hydrique. De la même manière, les pouvoirs publics devront peut-être coopérer au niveau mondial ou régional pour surmonter les obstacles à l'adaptation, par exemple pour améliorer les prévisions climatiques régionales ou fournir de l'aide aux populations qui émigrent en cas de catastrophe. Cependant, l'élaboration de l'action dans ce domaine est entravée par une pénurie de solides données quantitatives sur l'ampleur probable des coûts et avantages de l'adaptation. Une estimation des coûts de l'adaptation pour protéger les pays en développement des risques liés aux changements climatiques se situe entre 3 et 37 milliards de dollars chaque année — soit une très large fourchette (le chiffre le plus élevé représentant environ un tiers du total de l'aide publique au développement et du financement concessionnel).

### *Atténuation des émissions de gaz à effet de serre*

Il existe plusieurs moyens plausibles d'atténuer notablement les émissions, et les futurs pro-

grès technologiques élargiront probablement les possibilités d'action. Cependant, pour les mettre en pratique, il faudra que des mesures soient arrêtées par les principaux émetteurs et qu'il soit dans leur propre intérêt de les appliquer. Il est crucial que les responsables de l'élaboration des politiques (y compris les institutions internationales) conçoivent de telles mesures, encouragent et facilitent un accord à leur sujet, et veillent à leur application. Le problème du «resquilleur» impliqué par les externalités en jeu est un problème fondamental qu'il conviendra de surmonter : les effets nocifs des émissions de GES sont ressentis par l'ensemble de la communauté mondiale, alors que les coûts de l'atténuation sont supportés pleinement par l'émetteur — si bien que chaque pays préférera peut-être que l'atténuation se fasse par les autres plutôt que par lui-même<sup>24</sup>.

Les principales possibilités d'action pour atténuer les émissions de GES sont les suivantes :

- Des taxes sur les émissions de GES, la meilleure option étant une taxe sur le carbone appliquée uniformément à toutes les sources d'émission et à tous les pays. Certaines taxes existantes — notamment les accises sur les carburants — pèsent sur les émissions, mais la méthode est généralement loin d'être systématique.
- Des systèmes de plafond et d'échange, qui fixent une quantité totale d'émissions tout en autorisant les échanges de droits d'émission (tels que le système d'échange de droits d'émission de l'Union européenne, qui est examiné ci-dessous).
- Des systèmes mixtes, qui combinent des taxes et des éléments des systèmes de plafond et d'échange.
- Des normes d'efficacité énergétique pour les véhicules, les bâtiments et les processus industriels, telles que les normes américaines

<sup>24</sup>Cela ne signifie pas qu'il n'y a pas d'incitation nationale à l'atténuation : il pourrait y avoir des avantages au niveau local ou national si la pollution de l'air local ou l'insécurité énergétique était réduite. Cependant, un écart risque de subsister entre les intérêts nationaux et collectifs.

*Corporate Average Fuel Economy* ou le programme japonais *Top Runner*.

- Des subventions pour mettre au point et diffuser de nouvelles et/ou de meilleures techniques en matière d'efficacité énergétique, de stockage de l'énergie, d'énergies renouvelables, d'énergie nucléaire et de séquestration du carbone (telles que les dépenses de l'UE au titre du budget du Programme-cadre).
- Des programmes de gouvernance et d'incitation visant à réduire la déforestation et les émissions agricoles (tels que les paiements aux propriétaires de forêts au Costa Rica et au Mexique).

Les cinq premières options ci-dessus visent à réduire les émissions de carbone liées aux combustibles fossiles, qui représentent environ 60 % — un pourcentage en hausse — du total des émissions de GES. La dernière option est à prendre en considération principalement dans les pays en développement, où un large potentiel de réduction de la déforestation à faible coût a été identifié (voir par exemple Chomitz (2007) et Grieg-Gran (2006)).

L'action doit être conçue de manière à ce que l'atténuation soit efficiente, avec une répartition jugée équitable des coûts et des avantages. En général, cela passe par des mesures qui égalisent les coûts marginaux de l'atténuation parmi les secteurs et les pays, avec des mécanismes de compensation appropriés pour corriger les effets néfastes sur la distribution des revenus.

Un choix fondamental, qui sera probablement au centre des débats sur les politiques climatiques au-delà de la période du protocole de Kyoto (2008–12), est à opérer entre les taxes sur le carbone et les systèmes de plafond et d'échange. Dans des conditions idéales — possibilité d'échanger et d'adjuger les droits d'émission, concurrence parfaite et certitude totale quant aux coûts de l'atténuation —, un système de taxes uniformes sur les émissions de GES équivaut à un système commun de plafond et d'échange, c'est-à-dire que ces taxes pourraient conduire au même niveau d'atténuation, pour le même coût total (réduit au minimum), et mobiliser le même montant des recettes.

Cependant, si les hypothèses sont plus réalistes, les deux instruments diffèrent considérablement. Un facteur essentiel est l'incertitude entourant les coûts de la réduction des émissions de GES (voir l'encadré 1.8, qui s'inspire de Weitzman, 1974). Dans le cas où le coût marginal de la réduction des émissions n'augmente que lentement avec le niveau de la réduction, tandis que l'avantage marginal de cette réduction diminue rapidement, un système de plafond et d'échange est généralement préférable à un système de taxes. Intuitivement, une courbe plate des coûts marginaux signifie que des surprises dans le niveau des coûts marginaux auront un effet marqué sur le niveau effectif d'atténuation dans le cas d'un système de taxes (contre aucun effet, bien entendu, dans le cas d'un système de plafond et d'échange) qui, en raison de la courbe à forte pente des avantages marginaux, a un effet prononcé sur l'avantage social effectif. De la même manière, un système de taxes sera généralement préférable lorsque la pente de la courbe des coûts marginaux est relativement forte et que la fonction de dégradation est relativement plate.

Pour voir les implications de ce qui précède dans le contexte des changements climatiques, il convient de se rappeler que les effets nocifs du réchauffement planétaire viennent non pas du flux mais du stock cumulé des émissions. Cela signifie que la fonction de détérioration attendue est relativement plate, parce que les émissions sur un intervalle relativement bref ajoutent relativement peu aux stocks accumulés de GES. Cela pourrait amener à préférer un instrument fiscal établi sur des périodes relativement courtes, mais ajusté au fil du temps grâce à un suivi des émissions (et fondé sur de meilleures informations, il faut l'espérer, grâce à une meilleure compréhension de l'effet d'autres concentrations atmosphériques).

Des considérations d'économie politique pourraient aussi influencer le choix entre les deux systèmes. Les partisans des systèmes de plafond et d'échange sont d'avis qu'il est difficile de coordonner les politiques fiscales entre les pays et les juridictions. Par ailleurs, il est possible d'allouer les

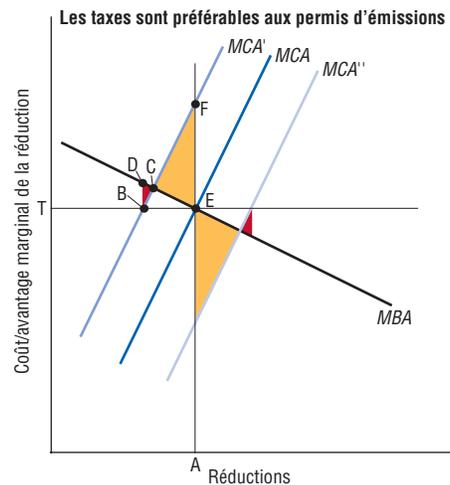
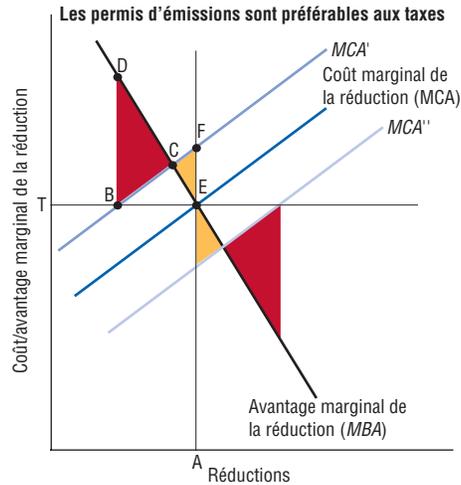
**Encadré 1.8. Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)**

Le niveau de réduction des émissions est optimal lorsque la valeur sociale marginale de la réduction (*MBA*) est égale à son coût marginal (*MCA*), c'est-à-dire au niveau de réduction des émissions *A* dans chaque panneau du graphique. Si la courbe *MCA* correspondait exactement à la ligne continue présentée ici, cet optimum pourrait être atteint soit en imposant une réduction des émissions de *A*, soit en taxant les émissions au niveau *T* (ce dernier étant tel que, lorsque le coût que l'opérateur privé supportera s'il choisit de réduire légèrement ses émissions est égal à la taxe qu'il paiera s'il ne le fait pas, il réduit les émissions exactement de *A*). Les deux instruments seraient alors exactement équivalents. Mais supposons maintenant — après l'adoption de l'instrument et avant qu'il puisse être modifié — que les coûts de réduction des émissions se révèlent plus élevés, et atteignent *MCA'*. Dans ce cas, le résultat idéal serait le niveau de réduction des émissions correspondant au point *C*. Si la taxe est fixée à *T*, cependant, la réduction d'émissions se situera effectivement à *B*, donc à gauche de *C* — autrement dit, elle sera trop faible. Si l'on compare les avantages et coûts marginaux associés à cette politique erronée, on observe une perte de bien-être *ex post* — par rapport à la situation idéale au point *C* — donnée par le triangle *BDC*. La restriction quantitative (permis d'émissions) différera aussi de l'optimum *ex post* s'il apparaît que les coûts marginaux sont égaux à *MCA'* : dans ce cas, si la quantité est fixée au niveau *A*, la réduction sera excessive et provoquera une perte de bien-être donnée par le triangle *CEF*. Inversement, si les coûts de réduction marginaux se révèlent plus faibles que prévu, à *MCA''*, il y aura à la fois une perte de bien-être associée à une réduction excessive dans le cadre de la taxation, et une autre perte associée à une réduction insuffisante dans le système des permis d'émissions.

Si l'on compare les panneaux supérieur et inférieur, la perte due à la taxation sera supérieure ou inférieure à celle entraînée par le système des permis d'émissions en fonction des pentes respectives des courbes *MBA* et *MCA*. La taxation est préférable dans le panneau inférieur, où la pente

**Prix ou quantités en contexte d'incertitude**

- Perte due à la taxation
- Perte due aux permis d'émissions



de *MBA* est relativement faible et celle de *MCA* relativement prononcée.

plafonds de manière à réduire les conséquences de l'atténuation pour la répartition des revenus et à renforcer l'intérêt de maintenir le système,

réduisant ainsi les risques d'abandon de celui-ci à l'avenir. Il pourrait être aussi plus facile d'expliquer une politique qui repose explicitement sur

des orientations scientifiques quant au niveau approprié d'émission qu'un simple système de taxes. D'autres estiment qu'un système de taxes offre des signaux plus clairs et plus stables de la valeur future de réduction des émissions ou pourrait être un outil plus utile pour les pays importateurs qui font face à une offre monopolistique<sup>25</sup>, alors que certains systèmes d'échange pourraient être exposés à une volatilité substantielle des prix (les prix étant plus sensibles aux chocs sur la demande lorsque l'offre totale est fixe).

Des systèmes mixtes, qui combinent des taxes et des éléments des systèmes de plafond et d'échange, ont été proposés pour éviter certains inconvénients de ces deux systèmes. Il s'agit par exemple de vendre des permis supplémentaires à un prix fixe afin d'éliminer les hausses brutales des prix. Cependant, ces systèmes ont des limites : par exemple, ils augmentent la difficulté d'établir des mécanismes qui relient les systèmes d'échange<sup>26</sup>.

Dans la pratique, un élément controversé des systèmes de plafond et d'échange est une tendance des droits d'émission à être distribués en partie ou en totalité sans frais pour les émetteurs, plutôt que d'être adjugés au plus offrant. Cela rend la mise en place du système plus acceptable pour les émetteurs actuels, mais compromet une source potentielle de recettes publiques. Dans le système d'échange de droits d'émission de l'Union européenne (encadré 1.9), au moins 95 % des droits d'émission sont aujourd'hui distribués aux entreprises, sur la base de leurs émissions antérieures. Les taxes sur les émissions de GES et les propositions d'adjudication des droits

d'émission ont fait face à une forte résistance de puissants groupes industriels au sein de l'Union européenne, alors que les systèmes de plafond et d'échange prévoyant seulement des adjudications limitées ont rencontré bien moins de résistance.

Les normes d'efficacité énergétique sont généralement inférieures à des systèmes bien conçus de taxes et de plafond et d'échange, parce qu'elles ne s'attaquent pas au problème des prix trop bas des émissions, ne peuvent pas tenir compte de la variation des coûts de l'atténuation au niveau des entreprises et conduisent à renoncer à des recettes potentielles. Cependant, de telles normes peuvent être utiles lorsque les individus évaluent à court terme le rendement de leurs investissements. En outre, leur utilisation est peut-être appropriée dans des marchés où l'évaluation d'autres options est limitée par leur complexité substantielle ou par le niveau élevé des coûts de transaction par rapport aux avantages potentiels, par exemple sur les marchés des biens de consommation électroniques<sup>27</sup>.

L'établissement de prix réalistes pour le carbone, à l'aide de systèmes de taxes ou de systèmes de plafond et d'échange, peut largement contribuer à fournir des incitations appropriées en vue du développement d'autres sources d'énergie. Des subventions publiques au développement de nouvelles techniques en matière d'efficacité énergétique, de stockage de l'énergie, d'énergies renouvelables, d'énergie nucléaire et de séquestration du carbone sont peut-être néanmoins un supplément utile aux systèmes de taxes sur les émissions et de plafond et d'échange si leur développement et leur production conduisent à des externalités positives notables. Les concepteurs privés de nouvelles techniques ne profiteront peut-être pas pleinement du rendement social du développement de nouvelles techniques (peut-être parce que celles-ci peuvent être facilement copiées), d'où une insuffisance de l'investissement faute de subventions. Cependant, des subventions

<sup>25</sup>Par exemple, Strand (à paraître) montre qu'une taxe a des avantages pour les importateurs en ce sens qu'elle donne un avantage stratégique lorsque l'offre de combustibles fossiles est monopolistique, car les exportateurs choisissent alors généralement une politique de prix et/ou d'offre moins agressive dans le cas de taxes. En d'autres termes, dans ces conditions, une taxe constitue un moyen plus efficace pour les importateurs d'extraire une rente des exportateurs.

<sup>26</sup>Par exemple, McKibbin et Wilcoxon (2002) proposent un système où le prix du carbone à court terme est déterminé par un système de plafond et d'échange avec un prix plancher, mais sans aucun échange entre les pays.

<sup>27</sup>Aux États-Unis, environ 2 dollars par ménage ont été consacrés depuis 1978 aux normes fédérales d'efficacité énergétique des appareils électriques : il est estimé que ces dépenses ont conduit à des économies de 1.270 dollars par ménage en valeur actuelle (Meyers *et al.*, 2002).

### Encadré 1.9. Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne

Le système d'échange de permis d'émissions lancé par l'Union européenne (UE) en 2005 (EU-ETS) est au cœur des efforts déployés par l'UE pour atteindre les objectifs qu'elle s'est fixés en matière d'émissions de gaz à effet de serre dans le cadre du Protocole de Kyoto. L'objectif est de plafonner les émissions globales de dioxyde de carbone des centrales électriques et des principaux émetteurs industriels représentant environ 40 % des émissions de carbone de l'UE. Les permis d'émissions pour les phases I et II (2005–07 et 2008–12) sont alloués aux différentes installations, lesquelles sont libres de les échanger avec d'autres participants dont les permis sont inférieurs ou supérieurs à ce dont ils ont besoin pour couvrir leurs niveaux d'émission effectifs.

Le système est censé favoriser une réduction donnée des émissions globales dans des conditions d'efficacité économique en permettant aux entreprises participantes de réduire leurs émissions aux coûts marginaux les plus bas. Des défauts de conception ont cependant réduit l'efficacité du système.

Premièrement, l'allocation totale a finalement excédé les émissions effectives dans la période initiale (2005–07) sous l'effet, entre autres, de difficultés d'information et d'une baisse de la demande d'énergie consécutive à l'envolée des prix des produits pétroliers. Le processus engagé pour déterminer les plafonds pour la phase II

(2008–12) devrait créer une certaine pénurie (limitée, cependant) sur le marché en entraînant une réduction des émissions de l'ordre de 2,4 % en 2010, par rapport au scénario à politiques inchangées (Capoor and Ambrosi, 2007).

Deuxièmement, suite à la cession à titre gratuit de permis d'émissions aux installations participantes, le marché anticipe qu'à l'avenir, ce type d'allocation reposera sur les émissions actuelles, ce qui limite l'incitation à réduire ces émissions. La rigidité des règles d'entrée et de sortie (les unités qui sortent du système perdent le bénéfice des cessions à titre gratuit, et les nouveaux entrants bénéficient le plus souvent de cessions de permis à titre totalement gratuit) amplifie ces problèmes.

Le système EU-ETS est un exemple novateur de réponse internationale coordonnée au changement climatique. Sa conception et son fonctionnement s'améliorent grâce, en particulier, à une meilleure harmonisation des cessions de permis d'émissions, de leur suivi et des méthodes utilisées pour en assurer le respect. Cependant, des efforts supplémentaires s'imposent pour améliorer son efficacité économique, notamment en ce qui concerne les règles d'allocation de ces permis (allocation totale, à chacun des participants et entre ces derniers). La fixation de plafonds locaux plutôt que nationaux est aussi à l'étude dans le cadre de l'harmonisation du système.

à grande échelle de ce type présentent aussi des inconvénients substantiels : elles réduisent le coût de la production et accroissent donc peut-être la production de pollution; en outre, les incitations fiscales entraînent non seulement une perte directe de recettes, mais peuvent aussi créer des possibilités d'évasion fiscale; enfin, il est difficile de déterminer le niveau correct des subventions. Étant donné les recettes en jeu, il deviendra probablement de plus en plus important de surveiller le coût et l'efficacité de ces subventions.

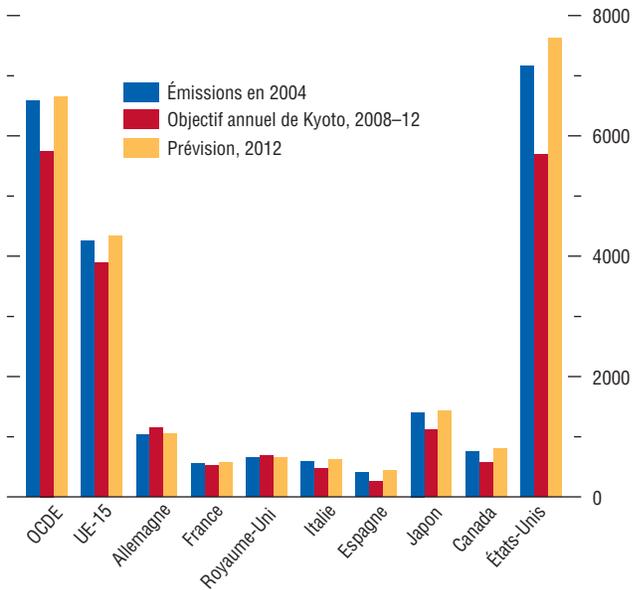
#### *Problèmes de coordination et d'exécution*

Il est essentiel que les principaux pays émetteurs s'accordent sur l'exécution de mesures qui

limiteront les futures émissions de GES. C'est difficile pour les raisons suivantes :

- Les externalités négatives liées aux émissions de GES sont mondiales, si bien que l'intérêt personnel des pays ne les encourage peut-être pas à atténuer les émissions autant que l'exige leur intérêt collectif.
- Bien que la réduction des émissions doive commencer bientôt pour avoir un effet notable à l'avenir, la majeure partie des avantages se matérialisera dans un avenir relativement lointain. Il se peut donc que les électeurs et les pouvoirs publics accordent trop peu d'importance aux avantages futurs de la réduction actuelle des émissions.

**Graphique 1.29. Émissions de gaz à effet de serre, objectifs de Kyoto et émissions prévues**  
(Millions de tonnes de dioxyde de carbone)



Sources : Capoor and Ambrosi (2007); Agence internationale de l'énergie (2006).

- L'incertitude considérable qui subsiste, notamment pour ce qui est d'événements très nuisibles mais peu probables, appelle à la prudence — mais implique peut-être aussi qu'il est utile, dans une certaine mesure, de limiter les actions coûteuses aujourd'hui (en reconnaissant qu'elles détournent peut-être des ressources d'autres usages qui présentent un avantage immédiat manifeste) tout en s'informant davantage sur le problème et ses solutions possibles.
- Les futurs dégâts causés par les changements climatiques tiennent aux émissions du passé, dont près de 80 % ont leur source dans les pays avancés (graphique 1.24). Il semble donc que ceux-ci sont davantage responsables du problème. Cependant, d'autre part, plus de la moitié des émissions actuelles et une bien plus grande partie des émissions futures devraient provenir de pays moins avancés (graphique 1.25).
- Les effets des changements climatiques sont répartis de manière inégale parmi les pays. Un grand nombre de pays tropicaux (dont la plupart sont pauvres) souffriront considérablement du réchauffement planétaire. Par contre, certains pays qui sont aujourd'hui froids (parmi lesquels le Canada, la Russie et le nord de l'Europe) peuvent s'attendre à peu pâtir, ou même à profiter, d'un changement climatique modéré.
- Les pays craignent naturellement de désavantager leurs producteurs sur les marchés mondiaux en relevant les prix de l'énergie à moins que leurs concurrents ne fassent de même. Les premières initiatives de coopération internationale — principalement le protocole de Kyoto — n'ont eu qu'un succès limité. Le graphique 1.29 présente les émissions des principaux pays industrialisés qui sont soumis aux limitations des émissions au titre du protocole de Kyoto, en 2004 et comme prévu pour 2012 (lorsque le protocole arrive à expiration), ainsi que les objectifs fixés par le protocole. Une réduction des émissions est prévue pour les États-Unis, qui sont inclus aussi ici, mais comme ceux-ci n'ont pas ratifié le protocole, il n'y a pas d'engagement de leur part. Plusieurs pays qui ont ratifié le

protocole sont loin aujourd'hui de tenir leurs engagements. La pénalité — à savoir des objectifs plus stricts dans un accord futur — est faible et manque peut-être de crédibilité<sup>28</sup>.

Il est essentiel de s'accorder rapidement sur l'extension et le développement de mécanismes pour l'après-Kyoto, entre autres à cause des longs délais de mise en œuvre pour de nombreux investissements dans l'énergie et, partant, de la nécessité de réduire l'incertitude entourant les prix probables du carbone à l'avenir. Il sera important aussi d'élargir le champ d'application d'un nouveau mécanisme aux principaux émetteurs parmi les pays émergents et les pays à faible revenu.

Certains efforts déployés actuellement par des parties non engagées par le protocole de Kyoto, notamment l'Australie et les États-Unis, pour limiter les émissions ont soutenu le développement et la diffusion de nouvelles technologies visant à promouvoir l'efficacité énergétique. En outre, quelques pays non-Annexe I ont cherché à réformer leur tarification de l'énergie et à réduire la déforestation afin de renforcer la sécurité énergétique et de réduire la pollution atmosphérique à l'échelon local. Dans chaque cas, la limitation de la croissance des émissions de GES a eu des effets positifs importants.

Une série de cadres d'action et de processus internationaux plus larges est en cours de développement, ce qui devrait aider à réduire les émissions de GES. Il s'agit d'initiatives de promotion de la coopération technologique, par exemple le partenariat Asie-Pacifique, ainsi qu'un projet conjoint entre l'Union européenne et la Chine visant à mettre en place un projet pilote de stockage du carbone, peut-être un prélude important à une diffusion à plus grande échelle de cette technologie. Enfin, une coopération internationale en ce qui concerne la conception et l'application de normes d'efficacité énergétique accroît la rentabilité potentielle des économies d'énergie à

l'échelle internationale et encourage l'innovation tout au long de la chaîne logistique.

## Conclusions

Les changements climatiques résultant des augmentations d'origine humaine des concentrations atmosphériques des GES présentent un sérieux problème pour le bien-être humain. La compréhension du problème et des possibilités d'action de la part des pouvoirs publics s'est développée rapidement ces dernières années, mais il reste beaucoup à apprendre, notamment en ce qui concerne la nature, l'ampleur et la probabilité des effets macroéconomiques et budgétaires des changements climatiques et des différentes ripostes à ceux-ci.

Pour faire face efficacement aux changements climatiques, une coopération internationale est nécessaire pour gérer les risques et les coûts économiques liés aux réductions nécessaires des émissions de GES et au développement de la capacité d'adaptation. Il conviendra d'élargir et d'approfondir sensiblement, ainsi que de rendre bien plus efficaces, les mécanismes existants de coopération, tout en tenant dûment compte de la nécessité d'un partage équitable de la charge, afin de relever ce défi.

## Bibliographie

- Agence internationale de l'énergie (AIE), 2006, "CO<sub>2</sub> Emissions from Fossil Fuel Combustion On-Line Database," Version 2005–06 (Paris: OECD/IEA).
- , 2007, *International Energy Outlook* (Paris: OECD/IEA).
- Amihud, Yakov, 2002, "Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects," *Journal of Financial Markets*, Vol. 5, No. 1, p. 31–56.
- Baumert, Kevin, Timothy Herzog, and Jonathan Pershing, 2005, *Navigating the Numbers: Greenhouse Gas Data and International Climate Policy* (Washington: World Resources Institute).
- Bayoumi, Tamim, and Andrew Swiston, 2007, "Foreign Entanglements: Estimating the Source and Size of Spillovers Across Industrial Countries," IMF Working Paper 07/182 (Washington: International Monetary Fund).

<sup>28</sup>Si un pays ne réduit pas ses émissions comme il en a pris l'engagement au titre du protocole de Kyoto, son quota sera réduit de 130 % du «déficit» actuel lors de futures périodes d'application d'un accord (non encore spécifiées).

- Capoor, Karan, and Philippe Ambrosi, 2007, "Carbon Call: State and Trends of the Carbon Market," seminar for the Center for Economic and Environmental Partnership, Inc., March 14.
- Carter, Robert M., C.R. de Freitas, Indur M. Goklany, David Holland, and Richard S. Lindzen, 2007, "Climate Change: Climate Science and the Stern Review," *World Economics*, Vol. 8, No. 2, p. 161–82.
- Chomitz, Kenneth M., 2007, *L'impasse forestière? L'expansion agricole, la réduction de la pauvreté et l'environnement dans les forêts tropicales* (Washington : Banque mondiale).
- Dasgupta, Partha, 2007, "Commentary: The Stern Review's Economics of Climate Change," *National Institute Economic Review*, Vol. 199 (January), p. 4–7.
- Dasgupta, Susmita, Benoit Laplante, Craig Meisner, David Wheeler, and Jianping Yan, 2007, "The Impact of Sea Level Rise on Developing Countries: A Comparative Analysis," Working Paper No. 4136 (Washington: World Bank).
- Edmonds, James A., and others, 2007, "Global Energy Technology Strategy: Addressing Climate Change," Phase 2 findings from an international public-private sponsored research program (Battelle Memorial Institute).
- Energy Charter Secretariat, 2007, *Driving Without Petroleum? A Comparative Guide to Biofuels, Gas-to-Liquids and Coal-to-Liquids as Fuels for Transportation* (Brussels).
- European Biomass Industry Association, 2007, "Biodiesel." Disponible sur Internet : [www.eubia.org](http://www.eubia.org).
- Farrell, Alexander E., Richard J. Plevin, Brian T. Turner, Andrew D. Jones, Michael O'Hare, and Daniel M. Kammen, 2006, "Ethanol Can Contribute to Energy and Environmental Goals," *Science*, Vol. 311 (January 27), p. 506–08.
- Faruqee, Hamid, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Paolo Pesenti, 2007, "Smooth Landing or Crash? Model-Based Scenarios of Global Current Account Rebalancing," in *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, ed. by Richard Clarida (Chicago: University of Chicago Press).
- Fonds monétaire international, 2006, "Methodology for CGER Exchange Rate Assessments," paper by the Research Department (Washington). Disponible sur Internet : [www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/110806.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/110806.pdf).
- Grieg-Gran, Maryanne, 2006, "The Cost of Avoiding Deforestation," report prepared for the *Stern Review of the Economics of Climate Change* (London: International Institute for Environment and Development).
- Hasbrouck, Joel, and Robert A. Schwartz, 1988, "Liquidity and Execution Costs in Equity Markets," *Journal of Portfolio Management* (Spring), p. 10–16.
- Hope, Chris, 2006, "The Marginal Impact of CO<sub>2</sub> from PAGE2002: An Integrated Assessment Model Incorporating the IPCC's Five Reasons for Concern," *Integrated Assessment Journal*, Vol. 6, No. 1, p. 19–56.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), 2007a, "Climate Change 2007: Impacts, Adaptation, and Vulnerability," Working Group II contribution to the *IPCC Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change: Summary for Policymakers* (Geneva: IPCC).
- , 2007b, "Climate Change 2007: The Physical Science Basis," Working Group I contribution to the *IPCC Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change: Summary for Policymakers* (Geneva: IPCC).
- Kojima, Masami, Donald Mitchell, and William Ward, 2007, "Considering Trade Policies for Liquid Biofuels," Renewable Energy Special Report No. 004/07, World Bank Energy Sector Management Assistance Program (Washington: World Bank).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Larson, Eric D., 2006, "A Review of Life-Cycle Analysis Studies on Liquid Biofuel Systems for the Transport Sector," *Energy for Sustainable Development*, Vol. X, No. 2 (June), p. 109–26.
- Lindzen, Richard S., Ming-Dah Chou, and Arthur Y. Hou, 2001, "Does the Earth Have an Adaptive Infra-red Iris?" *Bulletin of the American Meteorological Society*, Vol. 82, No. 3, p. 417–32.
- LMC International, 2006, *A Strategic Assessment of the Impact of Biofuel Demand for Agricultural Commodities* (London: LMC International).
- Longstaff, Francis A., 2001, "Optimal Portfolio Choice and the Valuation of Illiquid Securities," *The Review of Financial Studies*, Vol. 14, No. 2, p. 407–31.
- McKibbin, Warwick J., and Peter J. Wilcoxen, 2002, *Climate Change Policy after Kyoto: Blueprint for a Realistic Approach* (Washington: Brookings Institution Press).
- Mendelsohn, Robert, Wendy Morrison, Michael E. Schlesinger, and Natalia Andronova, 2000,

- “Country-Specific Market Impacts of Climate Change,” *Climate Change*, Vol. 45 (June), p. 553–69.
- Meyers, Stephen, James McMahon, Michael McNeil, and Xiaomin Liu, 2002, “Realized and Prospective Impacts of U.S. Energy Efficiency Standards for Residential Appliances,” Lawrence Berkeley National Laboratory Report No. LBNL-49504 (Berkeley, California: University of California).
- Nordhaus, William D., 2006, “The ‘Stern Review’ on the Economics of Climate Change,” NBER Working Paper No. 12741 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Joseph Boyer, 2000, *Warming the World: Economic Models of Global Warming* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Organisation des pays exportateurs de pétrole, 2007, *World Oil Outlook* (Vienna).
- Renewable Energy, 2007, “Jatropha for Biodiesel Figures.” Disponible sur Internet : [www.reuk.co.uk](http://www.reuk.co.uk).
- Schelling, Thomas C., 2007, “Climate Change: The Uncertainties, the Certainties, and What They Imply About Action,” *The Economists’ Voice*, Vol. 4, No. 3, p. 1–5.
- Sheehan, John, Vince Camobreco, James Duffield, Michael Gabroski, and Housein Shapouri, 1998, *An Overview of Biodiesel and Petroleum Diesel Life Cycles* (Golden, Colorado: National Renewable Energy Laboratories).
- Stern, Nicholas, and others, 2007, *The Economics of Climate Change: The Stern Review* (London: HM Treasury).
- Strand, Jon, à paraître, “Importer and Producer Petroleum Taxation: A Geo-Political Model,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Tol, Richard S.J., 2005, “The Marginal Damage Costs of Carbon Dioxide Emissions: An Assessment of the Uncertainties,” *Energy Policy*, Vol. 33 (November), p. 2064–74.
- U.S. Department of Agriculture, 2006, “The Economic Feasibility of Ethanol Production from Sugar in the United States,” July (Washington).
- , Foreign Agricultural Service, 2007, “India Bio-Fuels Annual 2007,” Global Agriculture Information Network Report No. IN7047 (Washington).
- Warnock, Francis E., and Veronica Caccac Warnock, 2006, “International Capital Flows and U.S. Interest Rates,” NBER Working Paper No. 12560 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Weitzman, Martin L., 1974, “Prices vs. Quantities,” *The Review of Economic Studies*, Vol. 41 (October), p. 477–91.
- World Wildlife Fund (WWF), 2007, *Rain Forest for Biodiesel? Ecological Effects of Using Palm Oil as a Source of Energy* (Frankfurt: WWF Germany).



Sur fond des perspectives mondiales décrites au chapitre 1, le présent chapitre analyse les perspectives et les enjeux dans les principaux pays avancés et les principaux groupes régionaux de pays émergents et de pays en développement. De manière générale, il s'agit dans l'im-médiat de préserver une forte croissance non inflation-niste face aux récents remous sur les marchés financiers internationaux. Il faut aussi poursuivre les réformes nécessaires pour pérenniser une croissance vigoureuse.

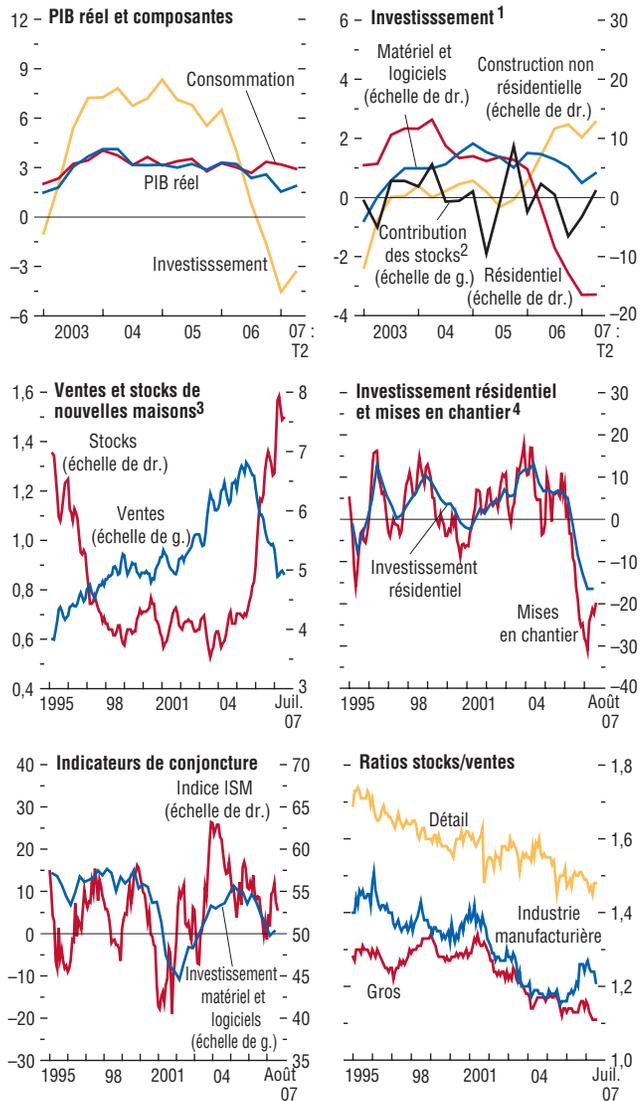
### États-Unis et Canada : les incertitudes entourant les perspectives américaines ont augmenté

Après un premier trimestre 2007 maussade, l'économie américaine a rebondi vivement au deuxième trimestre, la croissance atteignant 3,8 % en taux annualisé. Les exportations nettes et l'investissement des entreprises ont accéléré sensiblement la croissance, bien que l'expansion de la consommation privée ait ralenti nettement du fait de la hausse des prix de l'essence, et l'investissement résidentiel a continué d'amputer sensiblement la croissance (graphique 2.1). Cependant, les données récentes ont fait apparaître un affaiblissement de l'économie américaine, en partie à cause des effets des remous récents sur les marchés financiers. Si les dépenses de consommation des ménages, l'emploi et la construction non résidentielle sont solides, les indicateurs du marché du logement sont très faibles, et la confiance des consommateurs, les indicateurs des enquêtes de conjoncture ISM et les commandes de biens durables ont tous baissé récemment.

Dans ces conditions, la projection pour la croissance américaine est inchangée pour 2007, à 1,9 %, mais a été abaissée de 0,9 point (par rapport à la mise à jour des *Perspectives* de juillet) pour 2008, à 1,9 % (tableau 2.1). Les difficultés actuelles sur le marché hypothécaire devraient prolonger le recul de l'investissement résidentiel, alors que la baisse des prix du logement encouragera probablement

**Graphique 2.1. États-Unis : indicateurs de l'investissement**  
(Variations en pourcentage, sauf indication contraire)

La faiblesse des dépenses d'investissement, en particulier dans le secteur résidentiel, est au centre du ralentissement de l'économie américaine. Sur fond des récentes turbulences financières, les perspectives d'investissement restent très incertaines.



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; Haver Analytics; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Variation en pourcentage sur un an.  
<sup>2</sup>Contribution de la variation des stocks privés réels à la croissance du PIB.  
<sup>3</sup>Moyennes mobiles sur trois mois de millions d'unités de ventes et de mois de stocks.  
<sup>4</sup>Moyennes mobiles sur trois mois de la variation en pourcentage sur un an.

**Tableau 2.1. Pays avancés : PIB réel, prix à la consommation et chômage**

(Variations annuelles en pourcentage; chômage en pourcentage de la population active)

	PIB réel				Prix à la consommation				Taux de chômage			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Pays avancés</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>
États-Unis	3,1	2,9	1,9	1,9	3,4	3,2	2,7	2,3	5,1	4,6	4,7	5,7
Zone euro <sup>1</sup>	1,5	2,8	2,5	2,1	2,2	2,2	2,0	2,0	8,6	7,8	6,9	6,8
Allemagne	0,8	2,9	2,4	2,0	1,9	1,8	2,1	1,8	9,1	8,1	6,5	6,3
France	1,7	2,0	1,9	2,0	1,9	1,9	1,6	1,8	9,7	9,5	8,6	8,0
Italie	0,1	1,9	1,7	1,3	2,2	2,2	1,9	1,9	7,7	6,8	6,5	6,5
Espagne	3,6	3,9	3,7	2,7	3,4	3,6	2,5	2,8	9,2	8,5	8,1	8,2
Pays-Bas	1,5	3,0	2,6	2,5	1,5	1,7	2,0	2,2	4,7	3,9	3,2	3,1
Belgique	1,4	3,0	2,6	1,9	2,5	2,3	1,8	1,8	8,4	8,2	7,6	7,6
Autriche	2,0	3,3	3,3	2,5	2,1	1,7	1,9	1,9	5,2	4,8	4,3	4,2
Finlande	2,9	5,0	4,3	3,0	0,8	1,3	1,5	1,8	8,4	7,7	6,7	6,5
Grèce	3,7	4,3	3,9	3,6	3,5	3,3	3,0	3,2	9,9	8,9	8,5	8,5
Portugal	0,5	1,3	1,8	1,8	2,1	3,0	2,5	2,4	7,6	7,7	7,4	7,1
Irlande	5,9	5,7	4,6	3,0	2,2	2,7	2,5	2,1	4,4	4,4	4,7	5,5
Luxembourg	4,0	6,2	5,4	4,2	2,5	2,7	2,2	2,2	4,2	4,4	4,4	4,6
Slovénie	4,1	5,7	5,4	3,8	2,5	2,5	3,2	3,1	6,5	6,0	6,0	6,0
Japon	1,9	2,2	2,0	1,7	-0,3	0,3	—	0,5	4,4	4,1	4,0	4,0
Royaume-Uni <sup>1</sup>	1,8	2,8	3,1	2,3	2,0	2,3	2,4	2,0	4,8	5,4	5,4	5,4
Canada	3,1	2,8	2,5	2,3	2,2	2,0	2,2	1,9	6,8	6,3	6,1	6,2
Corée	4,2	5,0	4,8	4,6	2,8	2,2	2,6	2,7	3,7	3,5	3,3	3,1
Australie	2,8	2,7	4,4	3,8	2,7	3,5	2,3	2,8	5,1	4,8	4,4	4,3
Taiwan, province chinoise de	4,1	4,7	4,1	3,8	2,3	0,6	1,2	1,5	4,1	3,9	3,9	4,0
Suède	2,9	4,2	3,6	2,8	0,8	1,5	1,9	2,0	5,8	4,8	5,5	5,0
Suisse	2,4	3,2	2,4	1,6	1,2	1,0	1,0	1,0	3,4	3,3	2,4	2,7
Hong Kong (RAS)	7,5	6,9	5,7	4,7	0,9	2,0	2,0	3,2	5,7	4,8	4,2	4,0
Danemark	3,1	3,5	1,9	1,5	1,8	1,9	1,9	2,0	5,7	4,5	3,6	3,9
Norvège	2,7	2,8	3,5	3,8	1,6	2,3	0,8	2,5	4,6	3,4	2,8	2,9
Israël	5,3	5,2	5,1	3,8	1,3	2,1	0,5	2,5	9,0	8,4	7,5	7,2
Singapour	6,6	7,9	7,5	5,8	0,5	1,0	1,7	1,7	3,1	2,7	2,6	2,6
Nouvelle-Zélande <sup>2</sup>	2,7	1,6	2,8	2,3	3,0	3,4	2,4	2,7	3,7	3,8	3,8	4,3
Chypre	3,9	3,8	3,8	3,7	2,6	2,5	2,0	2,4	5,3	4,5	4,0	4,0
Islande	7,2	2,6	2,1	-0,1	4,0	6,8	4,8	3,3	2,1	1,3	2,0	3,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,3	2,6	2,1	1,9	2,3	2,3	2,1	1,9	6,0	5,6	5,3	5,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,7	5,3	4,9	4,4	2,3	1,6	2,0	2,3	4,0	3,7	3,5	3,4

<sup>1</sup>Sur la base de l'indice harmonisé des prix à la consommation d'Eurostat.

<sup>2</sup>Les prix à la consommation excluent les taux d'intérêt.

les ménages à accroître leur épargne et pèsera donc sans doute sur les dépenses de consommation. Cependant, les exportations devraient augmenter vivement, grâce à la baisse persistante du dollar et à la croissance vigoureuse dans les pays partenaires, et la bonne santé des bilans des entreprises devrait soutenir leur investissement.

Cependant, ces perspectives risquent d'être révisées à la baisse. Si le récent nouvel affaiblissement du dollar pourrait conduire à une croissance des exportations plus vigoureuse que prévu dans le scénario de référence, trois risques sont particulièrement apparents.

- Premièrement, si les remous sur les marchés financiers semblent s'être calmés, il est malaisé de

déterminer au stade actuel dans quelle mesure le coût et l'offre de crédit dans l'ensemble de l'économie seront touchés. La réintermédiation du crédit dans les bilans des banques à mesure qu'elles absorbent des entités hors bilan qui ont des problèmes financiers pourrait réduire les nouveaux prêts, alors que les problèmes rencontrés par les établissements spécialisés de crédit hypothécaire réduiront l'offre de financement du logement. Les marges sur les marchés à haut rendement resteront probablement élevées, ce qui affectera les perspectives d'investissement. Un recul notable des prêts octroyés par les institutions financières aurait manifestement des effets négatifs sur les perspectives de croissance.

- Deuxièmement, le marché du logement représente un risque considérable de dégradation. Les stocks de maisons invendues sont élevés, les impayés sont en hausse, les conditions d'accès au crédit ont été durcies sur le marché des prêts hypothécaires à risque, et le coût de certains autres types de prêts hypothécaires de qualité supérieure est en hausse : un ralentissement du secteur du logement plus profond et plus prolongé que prévu dans le scénario de référence constitue un risque. Non seulement cela prolongerait le recul de l'investissement résidentiel, mais des baisses plus marquées des prix du logement pèseraient davantage sur les finances et la consommation des ménages, surtout si le marché du travail continuait de s'affaiblir (voir encadré 2.1 pour un examen des effets des prix du logement sur la croissance).
- Troisièmement, au stade actuel, on ne sait pas très bien dans quelle mesure le net ralentissement récent de la croissance de la productivité s'explique par des facteurs structurels plutôt que conjoncturels. Jugeant que ce ralentissement est en partie structurel, les services du FMI ont révisé à la baisse, à 2¾ %, leurs estimations de la croissance potentielle à moyen terme. Toutefois, si la croissance de la productivité était plus faible que prévu aujourd'hui, cela se répercuterait sur les anticipations de revenus, et réduirait donc la consommation et l'investissement.

Du fait du ralentissement de l'économie, les tensions inflationnistes se sont atténuées. Mesurée par le déflateur des dépenses de consommation des particuliers hors alimentation et énergie, l'inflation sur douze mois est tombée au-dessous de 2 %. Les pressions sur l'inflation hors alimentation et énergie devraient continuer de s'atténuer dans les mois à venir du fait du ralentissement de la hausse des prix du logement (un facteur important de l'inflation hors énergie et alimentation au cours de l'année écoulée) et de l'atonie de la croissance, bien que la dépréciation du dollar puisse alourdir les prix à l'importation.

Étant donné l'évolution de la «balance des risques» pesant sur la croissance et l'inflation, la Réserve fédérale a abaissé de 50 points de base le taux des fonds fédéraux, à 4,75 %, lors de sa

**Tableau 2.2. Pays avancés : soldes des transactions courantes**

(En pourcentage du PIB)

	2005	2006	2007	2008
<b>Pays avancés</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>
États-Unis	-6,1	-6,2	-5,7	-5,5
Zone euro <sup>1</sup>	0,3	—	-0,2	-0,4
Allemagne	4,6	5,0	5,4	5,1
France	-1,1	-1,2	-1,6	-1,8
Italie	-1,5	-2,4	-2,3	-2,2
Espagne	-7,4	-8,6	-9,8	-10,2
Pays-Bas	7,7	8,6	7,4	6,7
Belgique	2,6	2,0	2,5	2,5
Autriche	2,1	3,2	3,7	3,7
Finlande	4,9	5,2	5,0	5,0
Grèce	-6,4	-9,6	-9,7	-9,6
Portugal	-9,7	-9,4	-9,2	-9,2
Irlande	-3,5	-4,2	-4,4	-3,3
Luxembourg	11,1	10,6	10,5	10,3
Slovénie	-1,9	-2,5	-3,4	-3,1
Japon	3,6	3,9	4,5	4,3
Royaume-Uni	-2,5	-3,2	-3,5	-3,6
Canada	2,0	1,6	1,8	1,2
Corée	1,9	0,7	0,1	-0,4
Australie	-5,8	-5,5	-5,7	-5,6
Taiwan, province chinoise de	4,5	6,8	6,8	7,1
Suède	7,0	7,2	6,0	5,7
Suisse	13,5	15,1	15,8	15,0
Hong Kong (RAS)	11,4	10,8	11,2	9,5
Danemark	3,8	2,4	1,3	1,3
Norvège	15,5	16,4	14,6	15,1
Israël	3,3	5,6	3,7	3,2
Singapour	24,5	27,5	27,0	25,4
Nouvelle-Zélande	-8,6	-8,7	-8,5	-8,6
Chypre	-5,6	-5,9	-5,5	-5,6
Islande	-16,1	-27,3	-11,6	-6,0
<i>Pour mémoire</i>				
Principaux pays avancés	-2,0	-2,2	-1,9	-1,9
Zone euro <sup>2</sup>	—	-0,2	-0,1	-0,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,5	5,6	5,4	4,9

<sup>1</sup>Somme des soldes des pays membres de la zone.

<sup>2</sup>Après correction pour tenir compte des discordances dans les données sur les transactions intérieures à la zone.

réunion de septembre. Des signes selon lesquels la croissance resterait probablement inférieure à la tendance justifieraient d'abaisser de nouveau les taux d'intérêt, à condition que l'inflation reste maîtrisée. Au stade actuel, les marchés s'attendent à une nouvelle baisse de 50 points de base des taux de la Réserve fédérale dans les mois à venir.

Le déficit des transactions courantes devrait tomber de 6,2 % du PIB en 2006 à 5,5 % du PIB en 2008, en supposant que la valeur effective réelle du dollar américain reste à son niveau actuel (tableau 2.2). La forte croissance des exportations et

**Encadré 2.1. Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?**

Après une longue période de forte hausse, les prix du logement aux États-Unis ont ralenti nettement depuis le milieu de 2005 et la baisse ultérieure de l'investissement résidentiel a lourdement pesé sur l'économie au cours de l'année écoulée. Dans bien d'autres pays — tant avancés qu'émergents —, le marché du logement a flambé ces dernières années et, dans certains pays, il a ralenti aussi récemment. Jusqu'à présent, il n'y a pas eu de forte correction comme aux États-Unis, mais on peut encore craindre que l'expérience américaine laisse peut-être présager une baisse brutale du marché du logement dans les pays qui ont aussi enregistré une hausse rapide des prix du logement, avec les risques qui en résultent pour la croissance de la production.

Les récentes turbulences financières ont accru le risque de difficultés plus prolongées dans le secteur du logement américain qui pourraient avoir des répercussions plus sérieuses sur l'ensemble de l'économie. Le durcissement des conditions d'accès au crédit pourrait toucher un plus large éventail de ménages et réduire davantage la demande effective de logements. En outre, les prix du logement pourraient baisser plus brutalement que prévu actuellement, ce qui aurait des conséquences pour l'investissement résidentiel et les dépenses de consommation. Par ailleurs, il se peut que les conditions d'accès au crédit soient durcies aussi dans certains pays d'Europe occidentale — en raison du niveau élevé de leurs engagements sur des billets de trésorerie adossés à des actifs et des tensions persistantes sur les marchés de financement à court terme — et cela pourrait peser lourdement sur leur marché du logement.

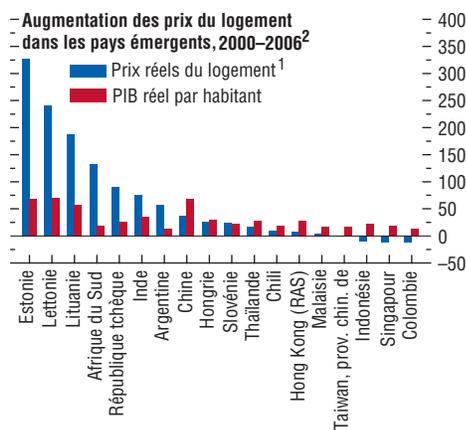
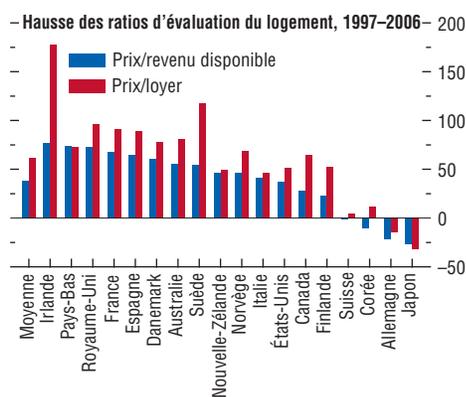
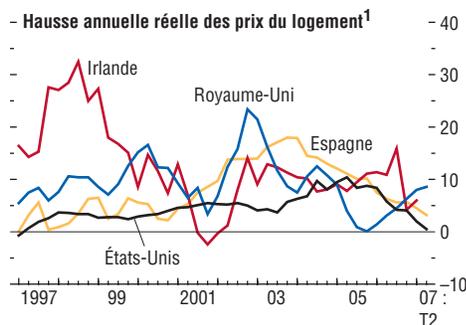
**Forte hausse des prix du logement**

Les indicateurs traditionnels, c'est-à-dire les ratios prix du logement/revenus et prix du logement/loyers, ont augmenté nettement dans plusieurs pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et plusieurs pays émergents ces dernières années (premier graphique). En particulier :

- Par rapport aux revenus et aux loyers, de nombreux pays industrialisés ont enregistré

Note : Le principal auteur du présent encadré est Andrew Benito, qui a reçu l'aide de Sergei Antoshin.

**Évolution des prix du logement**  
(Variations en pourcentage)



Sources : OCDE; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Déflatée par l'IPC.

<sup>2</sup>Les données pour l'Inde couvrent la période 2000-05.

des hausses des prix du logement encore plus fortes qu'aux États-Unis. Pour les pays de l'OCDE en moyenne, le ratio prix du logement/revenu a augmenté de plus d'un tiers et le ratio prix du logement/loyers de près de deux tiers depuis 1997. Les plus fortes hausses des prix du logement par rapport aux revenus ont été observées en Espagne, en France, en Irlande, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni. Par contre, en Allemagne et au Japon, ces ratios ont diminué au cours des dix dernières années.

- Sur la base de données limitées, de nombreux pays émergents ont enregistré aussi des hausses substantielles des prix du logement depuis 2000, qui ont dépassé la croissance du revenu par habitant. Les plus fortes hausses ont été observées en Estonie et en Lettonie (bien que les données ne concernent que les capitales et surestiment donc probablement la progression pour l'ensemble du pays). D'autres fortes augmentations ont été notées en Afrique du Sud, en Lituanie et dans la République tchèque, où les prix réels du logement ont presque doublé ou plus. Cependant, les prix réels du logement ont baissé en Colombie, en Indonésie et à Singapour.
- En Chine, la hausse des prix réels du logement a été inférieure à la croissance du revenu réel sur la même période, bien qu'il y ait eu des expansions localisées dans des villes en croissance rapide telles que Beijing et Shanghai.

#### *Risque d'un ralentissement des marchés du logement*

Pour déterminer le risque d'un ralentissement plus large des marchés du logement, il faudrait notamment savoir dans quelle mesure la hausse des prix antérieure peut se justifier par des variations des déterminants fondamentaux des prix du logement, parmi lesquels les taux d'intérêt, l'offre de financement, la croissance des revenus et la démographie. Cela dépend aussi de l'évolution future de ces facteurs, y compris les taux d'intérêt à long terme. L'évaluation différera probablement d'un pays à l'autre, de même que l'horizon temporel auquel le risque se rapporte<sup>1</sup>.

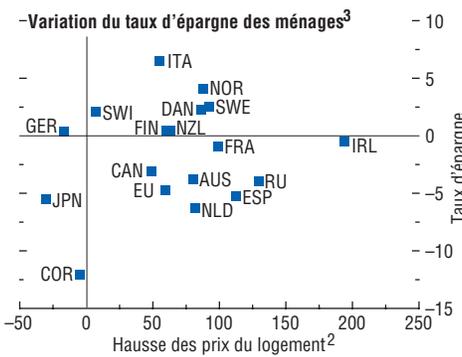
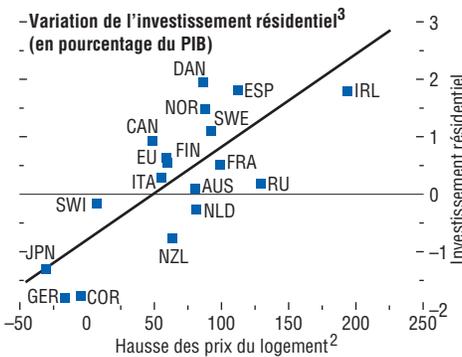
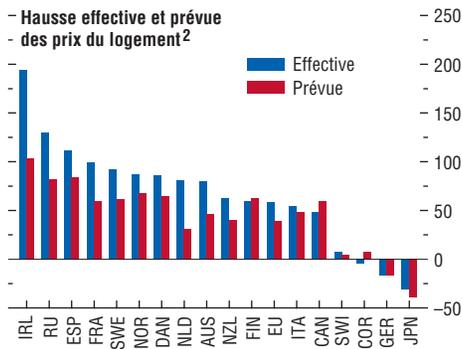
<sup>1</sup>Voir par exemple Girouard *et al.* (2006) et la série de documents présentés au symposium de Jackson Hole sur le logement, le financement du logement et la politique monétaire, 30 août–1<sup>er</sup> septembre 2007.

L'analyse qui suit prolonge et met à jour une étude antérieure du FMI qui modélise la hausse des prix du logement en fonction d'un ratio d'accessibilité (ratio décalé prix du logement/revenu disponible), de la croissance du revenu disponible par habitant, des taux d'intérêt à court terme, de la croissance du crédit, de la croissance de l'indice boursier du pays et de la croissance de la population en âge de travailler (Terrones, 2004). Cette étude antérieure est prolongée de deux manières. Premièrement, les taux d'intérêt à long terme sont ajoutés aux variables utilisées dans l'étude antérieure. Cette inclusion s'avère généralement significative. Deuxièmement, des équations distinctes sont calculées pour chaque pays, si bien que le rôle attribué à chaque facteur peut varier d'un pays à l'autre, bien que les mêmes variables soient incluses pour tous les pays. L'équation est calculée pour un groupe de 18 pays de l'OCDE où des données adéquates sont disponibles, en utilisant des données trimestrielles pour la période 1970–2006.

Les résultats indiquent que près des trois quarts de la hausse des prix réels du logement sur la période 1997–2006 peut s'expliquer en moyenne par le modèle estimé, ce qui laisse quand même encore une large composante inexpiquée. Pour les États-Unis, les prix réels du logement ont augmenté d'environ un tiers de plus que ce que peuvent expliquer les déterminants fondamentaux (deuxième graphique). La partie inexpiquée est encore plus élevée dans plusieurs autres pays, dont l'Irlande, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. Cependant, une incertitude considérable entoure ces estimations, car des conditions locales qui ne sont pas prises en compte dans l'analyse économétrique pourraient jouer un rôle important. Par exemple, la structure des migrations, les contraintes affectant l'offre et les variations de l'offre de financement hypothécaire — y compris les prêts à risque — pourraient tous être importants. D'autre part, une partie de la hausse des prix du logement qui est expliquée par le modèle, par exemple par le rôle de la croissance du crédit, ne reflète peut-être pas seulement des paramètres fondamentaux économiques. Néanmoins, les estimations semblent indiquer que le marché du logement de plusieurs pays avancés autres que les États-Unis pourrait être vulnérable à une correction.

Encadré 2.1 (fin)

Risques pour la croissance de la production, 1997–2006<sup>1</sup>



Source : calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>AUS : Australie; CAN : Canada; DAN : Danemark; ESP : Espagne; FIN : Finlande; FRA : France; GER : Allemagne; IRL : Irlande; ITA : Italie; JPN : Japon; COR : Corée; NLD : Pays-Bas; NOR : Norvège; NZL : Nouvelle-Zélande; SWE : Suède; SWI : Suisse; RU : Royaume-Uni; et EU : États-Unis.  
<sup>2</sup>Taux de croissance cumulé en prix constants.  
<sup>3</sup>Différence sur la période 1997–2006.

Prix du logement et activité économique

Les pays les plus exposés à un ralentissement du secteur du logement sont probablement ceux qui ont enregistré les plus fortes hausses des composantes de la demande globale qui sont sensibles aux prix du logement ainsi que ceux où la forte hausse des prix semble moins facilement être expliquée par les variations des paramètres fondamentaux. Au cours des dix dernières années, la croissance a été stimulée dans bien des pays de l'OCDE par la vigueur de l'investissement résidentiel : les pays affichant la plus forte hausse des prix du logement enregistrent généralement la plus forte hausse de l'investissement résidentiel (deuxième graphique). Par exemple, en Espagne et en Irlande, le ratio investissement résidentiel réel/PIB a progressé de 1,8 point, contre 0,6 point aux États-Unis sur la même période, bien qu'une partie de cet écart s'explique par l'affaiblissement de l'investissement résidentiel aux États-Unis en 2006<sup>2</sup>. La capacité des constructeurs à réagir à une hausse des prix est cependant limitée dans certains pays, comme les Pays-Bas et le Royaume-Uni, par des restrictions en matière d'urbanisme et d'occupation des terrains (Barker (2004)). Cela explique peut-être pourquoi la pression de la demande de logements a accru les prix plus que l'investissement résidentiel dans ces pays.

Lorsque les constructeurs estiment que la rentabilité de nouveaux investissements dans le logement diminue, l'investissement résidentiel peut baisser rapidement, ce qui inverse une partie de l'impulsion donnée par l'investissement dans le logement à la croissance de la production. C'est déjà une caractéristique notable de la correction observée aux États-Unis. Plusieurs autres pays, tels que le Danemark, l'Espagne et l'Irlande, pourraient aussi faire l'objet d'une correction de ce type. Cependant, le rythme et l'ampleur de la correction dépendent de facteurs propres à chaque pays. Aux États-Unis, la correction a été aggravée par la forte inversion de tendance sur le marché des prêts hypothécaires à risque, un facteur moins important

<sup>2</sup>L'écart est encore plus élevé pour les ratios nominaux, du fait de la variation du prix relatif du logement.

ailleurs parce que ce type de prêts représente une bien plus petite partie du total des prêts.

Une baisse des prix du logement pourrait aussi toucher l'économie au sens plus large par son effet sur des dépenses de consommation. La vigueur de ce lien varierait aussi d'un pays à l'autre et dépendrait aussi de la raison pour laquelle les prix du logement ont évolué. Une baisse des prix du logement devrait peser sur les dépenses de certains ménages par le biais d'un effet de richesse négatif, bien que d'autres ménages (par exemple, les locataires qui envisagent d'acheter un logement) profitent d'une baisse des prix. Les dépenses peuvent aussi être touchées par la voie des garanties, parce que les variations des prix du logement influent sur la valeur acquise et sur les conditions auxquelles les ménages peuvent emprunter auprès des banques. Ce dernier effet tend à être plus marqué dans des pays tels que les États-Unis et le Royaume-Uni, où le financement par extraction hypothécaire est plus facilement disponible<sup>3</sup>. Le graphique montre que la corrélation internationale entre le ratio d'épargne des ménages et les prix du logement est faible. Il ressort aussi des travaux effectués que ces liens varient au fil du temps dans un pays donné, selon les raisons pour lesquelles les prix du logement ont varié<sup>4</sup>. Par exemple, au Royaume-Uni, les hausses des prix du logement ont été liées plus étroitement aux anticipations d'une hausse des revenus au milieu et à la fin des années 80 que lors de la ré-

<sup>3</sup>Voir l'édition d'avril 2002 des *Perspectives de l'économie mondiale*, p. 81-94; Klyuev and Mills (2006), et Carroll, Otsuka, and Slacalek (2006).

<sup>4</sup>Voir Benito *et al.* (2006), p. 142-54. Les transactions relatives au logement tendent aussi à être liées aux dépenses consacrées aux biens de consommation durables, étant donné le nombre de ménages qui achètent ce type de biens pour leur nouveau logement.

cente hausse. Cela explique peut-être pourquoi la période antérieure est allée de pair avec une expansion plus marquée de la consommation.

Les dépenses de consommation sont influencées aussi par nombre de facteurs autres que les prix du logement. Il s'agit des revenus actuels et attendus, du patrimoine financier et des conditions des prêts aux particuliers. Lors de la récente correction du marché du logement aux États-Unis, la croissance vigoureuse de l'emploi et la bonne tenue des marchés d'actions ont soutenu la consommation. L'évolution de ces facteurs déterminera aussi dans quelle mesure un ralentissement du marché du logement ira de pair avec une baisse des dépenses dans les autres pays.

En somme, après une période de croissance remarquable des prix du logement, un recul a été observé dans plusieurs pays avancés. Cela représente un risque pour la croissance de la production mondiale : les pays qui ont enregistré une augmentation inexplicée des prix du logement plus forte qu'aux États-Unis représentent près de 20 % de la production totale des pays avancés. Ces risques ont peut-être été aggravés par les récents remous sur les marchés financiers et par la réévaluation des risques qui en a résulté. Par ailleurs, des banques de pays d'Europe occidentale sont engagées sur le secteur du logement américain, et les tensions sur les marchés de financement à court terme pourraient limiter leurs opérations de prêt et peser sur le marché du logement dans les pays concernés. L'ampleur de ces risques est encore incertaine. En général, l'investissement résidentiel est la composante de la demande qui est la plus vulnérable à un affaiblissement du marché du logement, bien que la consommation puisse aussi être menacée dans certains pays. La correction du marché du logement américain a aussi fait sentir ses effets par les circuits financiers et ces liens doivent être surveillés de près.

le ralentissement de la demande des importations devraient plus que compenser les effets du renchérissement du pétrole et la baisse du revenu d'investissement net. En dépit des emprunts extérieurs considérables qui sont nécessaires pour financer le déficit, les plus-values résultant de la dépréciation du dollar américain ces dernières années

et la moins bonne tenue des marchés d'actions américains par rapport aux marchés étrangers ont signifié que la position des engagements extérieurs nets des États-Unis s'est en fait améliorée légèrement en 2006 pour la troisième année consécutive. Néanmoins, bien que la valeur effective réelle du dollar américain reste supérieure à sa valeur fon-

damentale à moyen terme, on ne peut pas compter sur les plus-values pour stabiliser l'encours des engagements à terme. Il est donc important que l'épargne nationale augmente dans les années à venir pour soutenir une réduction du déficit des transactions courantes.

L'évolution budgétaire est restée favorable : il est maintenant prévu que le déficit de l'État fédéral avoisinera 1,2 % du PIB pour l'exercice 2007, soit moins de la moitié du chiffre prévu au budget. Ce bon résultat s'explique par l'abondance des recettes et par des dépenses inférieures aux prévisions<sup>1</sup>. Le gouvernement américain a pour objectif d'équilibrer le budget d'ici l'exercice 2012 (un objectif adopté aussi par le Congrès dans sa résolution budgétaire). Cependant, les projections officielles ne prennent pas totalement en compte l'allègement de l'impôt minimum de remplacement, ni les coûts de la guerre dans les années à venir. Les projections reposent aussi sur une maîtrise des dépenses qui sera peut-être difficile à assurer. En tenant compte de ces facteurs, les services du FMI prévoient que le déficit restera probablement supérieur à 1 % du PIB jusqu'à l'exercice 2012. À leurs yeux, une stratégie de rééquilibrage budgétaire plus ambitieuse que celle envisagée aujourd'hui, conjuguée à des réformes de la sécurité sociale et de Medicare, contribuerait davantage à garantir la viabilité des finances publiques à long terme; toutefois, il faudrait laisser opérer les stabilisateurs budgétaires automatiques en cas de ralentissement prolongé. Cette stratégie devrait viser à équilibrer le budget sans tenir compte de l'excédent de la sécurité sociale. La maîtrise des dépenses est essentielle à cet égard, mais un accroissement des recettes pourrait aussi être envisagé.

<sup>1</sup>Selon certaines estimations, 40 % de l'augmentation des recettes pendant la période 2004-06 peut s'expliquer par le fait que les bénéfices des entreprises ont augmenté plus vite que le PIB, 40 % par la croissance des plus-values et une bonne partie des 20 % restants par la croissance plus vigoureuse des revenus de la tranche supérieure (pour lesquels, étant donné la progressivité du système fiscal, les taux d'imposition moyens sont plus élevés). Voir Swiston, Mühleisen, and Mathai (2007).

Les remous récents sur les marchés financiers ont souligné la nécessité pour les autorités de réglementation et de contrôle d'accorder plus d'attention à certains aspects du système financier américain (voir aussi l'édition d'octobre 2007 du *Global Financial Stability Report*). Par exemple, une plus grande transparence et une meilleure information de la part des institutions financières systématiquement importantes, notamment sur les instruments hors bilan, contribueraient à réduire l'incertitude entourant le risque de contrepartie qui a conduit à la raréfaction des liquidités dans certains segments des marchés financiers. Il est important aussi d'examiner comment la titrisation et l'innovation financière de manière plus générale ont influé sur la structure des incitations dans les marchés financiers. Il s'agirait, entre autres, d'examiner si les initiateurs de prêts ont été moins encouragés à évaluer le risque de manière précise et si les investisseurs se fient de manière excessive aux agences de notation pour l'évaluation des risques, plutôt que de procéder à leurs propres vérifications.

Au Canada, la croissance du PIB réel s'est accélérée pour dépasser 3 % au premier semestre de 2007. La vigueur de la demande intérieure reste le principal moteur de la croissance : elle s'explique par l'amélioration persistante des termes de l'échange, ainsi que par la forte croissance du crédit et de l'emploi, alors que la correction des stocks qui avait pesé sur la croissance fin 2006 s'est inversée. Néanmoins, les perspectives à court terme sont assombries par la dégradation des perspectives aux États-Unis et par les récents remous sur les marchés financiers, qui ont touché certaines parties des marchés canadiens, et la prévision de croissance pour 2008 a été révisée à la baisse, à 2,3 % (0,5 point de moins que dans la mise à jour des *Perspectives* de juillet). La hausse de l'inflation hors énergie et alimentation se situant au-dessus du milieu de la fourchette cible de la Banque du Canada (1-3 %) en dépit de l'appréciation substantielle du dollar canadien, la banque centrale a relevé son taux directeur à 4½ % en juillet (la première augmentation depuis mai 2006), mais ne l'a plus modifié depuis. La position budgétaire reste solide : le budget af-

fiche un excédent et le ratio de la dette publique est fermement orienté à la baisse.

## Europe occidentale : quel est le ressort de la reprise?

Les remous sur les marchés financiers se sont produits à un moment où l'Europe occidentale enregistre ses meilleurs résultats économiques depuis une dizaine d'années. Une longue période de forte croissance mondiale, la bonne santé des bilans des entreprises, des conditions de financement accommodantes et les réformes antérieures ont jeté les bases d'un redressement vigoureux. L'économie de la zone euro connaît une croissance voisine de 3 % (sur un an) depuis le milieu de 2006, bien que la croissance ait ralenti au deuxième trimestre de 2007, en partie à cause du climat et des vacances. La croissance a été tirée par une accélération générale des dépenses d'investissement, en particulier en Allemagne, en réaction à la demande régionale et mondiale élevée de machines et d'outillage, d'une reprise de la construction et de la vigueur des exportations. La consommation privée a diminué au premier semestre de 2007 du fait du relèvement de la TVA en Allemagne et de l'incertitude préélectorale en France, mais la confiance des consommateurs est restée assez élevée jusqu'à juin, lorsqu'elle a commencé à faiblir. Au Royaume-Uni, le rythme de l'expansion reste vigoureux et stable, avec une croissance de 3 % (sur un an) au deuxième trimestre de 2007. En Norvège, en Suède et en Suisse, la croissance est restée supérieure à son potentiel aussi au deuxième trimestre.

Les données récentes sont mitigées quant à la croissance probable en Europe occidentale pour les trimestres à venir, bien que les récents remous sur les marchés financiers et l'affaiblissement de la croissance aux États-Unis annoncent un ralentissement probable. Il est maintenant prévu que la croissance dans la zone euro ralentira à environ 2,5 % en 2007 et à 2,1 % en 2008, tandis que la croissance au Royaume-Uni devrait tomber de 3,1 % en 2007 à 2,3 % en 2008. Les exportations souffriront de l'affaiblissement de la demande extérieure, et la vigueur de l'euro pèsera probable-

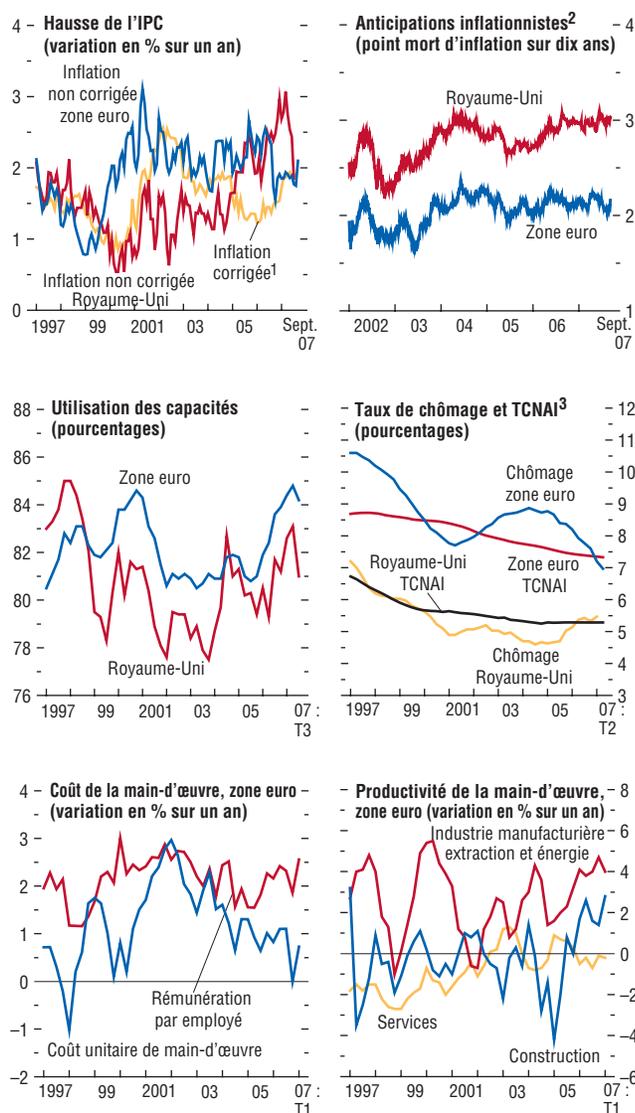
ment sur les exportations des pays qui ne disposent pas d'un volant de sécurité suffisant en matière de compétitivité, parmi lesquels l'Espagne, la France et le Portugal. Le durcissement des conditions d'accès au crédit à l'échelle mondiale entraînera probablement un ralentissement des marchés du logement européens et pèsera sur l'investissement résidentiel et la consommation des ménages. La croissance souffrira probablement aussi du resserrement du crédit bancaire. Un certain nombre de banques européennes ont des engagements considérables sur le marché du logement américain, notamment sous la forme d'instruments hors bilan garantis par des lignes de crédit de protection, et le secteur dans son ensemble a été touché par la hausse du coût du financement et la pénurie de liquidités. Face aux tensions sur les marchés interbancaires à court terme, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre ont injecté des liquidités. Du côté positif, la forte utilisation des capacités et la rentabilité élevée des entreprises devraient soutenir l'investissement, tandis que la récente évolution favorable du marché du travail devrait faire de même pour les dépenses de consommation<sup>2</sup>.

Les prévisions risquent d'être révisées à la baisse. La détérioration de la situation sur le marché du crédit pourrait encore ralentir la consommation et l'investissement, en particulier si les banques réduisent nettement leurs prêts dans les trimestres à venir afin d'améliorer leur bilan dans ce qui reste un environnement volatil et incertain. Dans les pays où les prix du logement semblent encore excessifs — Espagne, France, Irlande et Royaume-Uni —, la dynamique de croissance dépendra du rythme de l'ajustement du secteur du logement au durcissement des conditions de crédit et, dans certains cas, aux modifications du régime fiscal de l'investissement dans le logement. D'autres facteurs — liés principalement à la volatilité des cours du pétrole, à un ralentissement plus prolongé de l'économie américaine et à une résorption désordonnée des déséquilibres mon-

<sup>2</sup>Les baisses d'impôts récemment approuvées en France soutiendront aussi l'activité en 2008.

### Graphique 2.2. Europe occidentale : perspectives d'inflation

L'inflation est remontée dans la zone euro, parallèlement à l'utilisation croissante des ressources. Les salaires n'augmentent pas encore plus vite que la productivité, mais les changements structurels dans l'offre de main-d'œuvre freinent la hausse des salaires. L'augmentation de la productivité semble concentrée sur les secteurs cycliques jusqu'à présent.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Inflation corrigée : hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

<sup>2</sup>Les différences entre les anticipations inflationnistes tirées des points morts d'inflation au Royaume-Uni et l'objectif d'inflation de la Banque d'Angleterre s'expliquent en partie par le fait que les obligations sont indexées sur l'indice des prix de détail. La hausse des prix de détail a généralement dépassé celle des prix à la consommation ces dernières années, principalement parce que l'indice des prix de détail inclut les paiements d'intérêts hypothécaires.

<sup>3</sup>TCNAI : taux de chômage non accélérateur de l'inflation.

diaux — risquent aussi de conduire à une révision à la baisse des prévisions.

La hausse de l'indice général des prix à la consommation dans la zone euro est restée inférieure à 2 % cette année, mais s'est accélérée en septembre et devrait dépasser temporairement ce seuil pendant le reste de l'année en raison du renchérissement de l'énergie et de l'alimentation (graphique 2.2). Elle devrait avoisiner 2 % en 2008 : le durcissement des conditions d'accès au crédit, la diminution de l'excès de la demande par rapport aux ressources et la fin des effets du relèvement de la TVA en Allemagne devraient compenser la hausse des prix de l'énergie. En dépit de l'intensification des tensions sur les marchés du travail, l'augmentation des salaires dans la zone euro devrait rester modérée dans les trimestres à venir : le ralentissement de l'activité, l'appréciation de l'euro et les changements structurels dans l'offre de main-d'œuvre, notamment le renforcement de la concurrence (en partie à cause de l'élargissement de l'UE) et les entrées massives d'immigrants, devraient continuer de contenir l'inflation (encadré 2.2). Au Royaume-Uni, l'inflation a dépassé temporairement l'objectif de 2 % fixé par la Banque d'Angleterre, en partie à cause de la répercussion des hausses des prix de l'énergie, mais elle est tombée récemment au-dessous de cet objectif.

La BCE et la Banque d'Angleterre ont durci leur politique monétaire jusqu'à fin juin face à l'utilisation croissante des ressources et à l'affermissement de l'inflation, mais, avec à-propos, elles n'ont plus bougé depuis le début des remous sur les marchés financiers. Dans la zone euro, étant donné les risques qui pèsent sur la croissance et l'inflation à la suite de ces turbulences, la politique monétaire peut se permettre de rester inchangée à court terme. Cependant, à mesure que ces risques se dissipent, un nouveau durcissement sera peut-être bien nécessaire. À l'inverse, en cas de ralentissement plus prolongé, un assouplissement de la politique monétaire devrait être envisagé. Au Royaume-Uni, les autorités monétaires devront prendre en considération des facteurs similaires — l'inflation, le taux de change, le ralentissement possible de l'offre de

### Encadré 2.2. Réformes du marché du travail dans la zone euro et arbitrage salaires-chômage

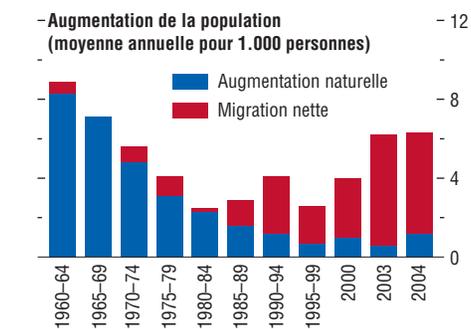
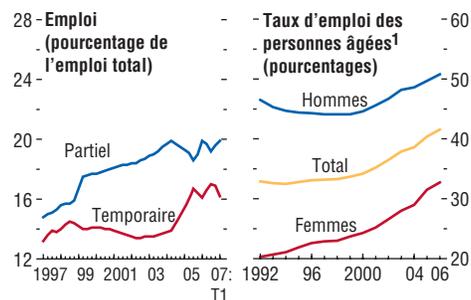
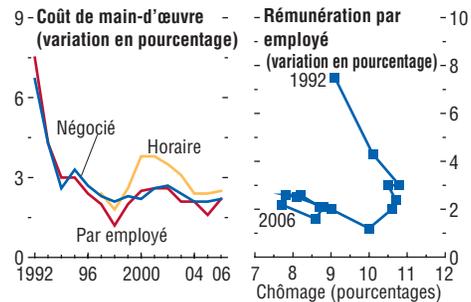
L'évolution du marché du travail dans la zone euro semble avoir été très positive au cours des dix dernières années. Pendant les années 70, sur fond d'expansion de l'État-providence, de l'assurance croissante des syndicats et de mauvais jugements de politiques macroéconomiques, les chocs pétroliers et d'autres chocs ont entraîné une nette hausse du chômage et de l'inflation, ainsi qu'une diminution du taux d'activité de la population. Les quelques dernières années n'auraient pas pu présenter un tableau plus différent : alors que les cours du pétrole et les prix fixés administrativement ont augmenté rapidement, les salaires sont restés modérés et, à la mi-2007, le chômage est tombé à son plus bas depuis vingt-cinq ans, à 7 %. Le présent encadré examine les facteurs qui expliquent l'amélioration de l'arbitrage entre les salaires et le chômage, et conclut que les réformes du marché du travail ont été importantes à cet égard. Néanmoins, il faut redoubler d'efforts pour continuer de réduire le chômage de manière durable et pour rehausser le taux d'activité, qui reste relativement faible.

#### Contexte

Bien que le chômage ait diminué considérablement au cours des dernières années dans la zone euro, les coûts de main-d'œuvre ne se sont pas accélérés. Ils ont ralenti pendant la période 1992-97 et ont stagné par la suite. En particulier, le taux d'augmentation de la rémunération par employé et des salaires négociés a diminué d'environ 7 % en 1992 à environ 2 % en 1997 et a fluctué entre 1½ et 2½ % par an depuis lors, et la croissance des salaires réels a ralenti aussi (graphique). Les changements dans les politiques économiques nationales et le comportement des syndicats, ainsi que la concurrence accrue des pays émergents en sont les principales raisons. Des mesures telles que l'exemption des petites et moyennes entreprises de la semaine des 35 heures en France, les possibilités accrues de contrats à durée déterminée et à temps partiel en Italie (réformes Biagi) et les accords sur les horaires variables entre employeurs et syndicats dans différents secteurs en Allemagne ont conduit à une plus grande flexi-

Note : Le principal auteur de cet encadré est Emil Stavrev.

#### Indicateurs du marché du travail pour la zone euro



Sources : Commission européenne; Eurostat; Haver Analytics.  
<sup>1</sup>Entre 55 et 64 ans.

bilité et ont aidé à limiter la croissance des coûts de main-d'œuvre.

#### Cadre analytique

La courbe de l'offre de main-d'œuvre (salaires) proposée dans Blanchflower and Oswald (1990) fournit une méthode d'estimation de l'effet des réformes du marché du travail sur

**Encadré 2.2 (fin)**

l'offre de main-d'œuvre. Les salaires réels ajustés pour tenir compte des variations de la productivité sont modélisés en fonction du taux de chômage et des facteurs affectant l'offre :

$$\ln \frac{W_t}{C_t A_t} = \alpha_t - \theta \ln(u_t),$$

où  $W_t$  représente les salaires,  $C_t$  l'indice des prix à la consommation,  $A_t$  la productivité totale des facteurs (ajustée en fonction de la part du travail),  $u_t$  le taux de chômage et  $\alpha_t$  l'effet cumulé des facteurs qui influent sur le processus de fixation des salaires et donc déplacent la courbe des salaires. Parmi ces facteurs figurent les variations des allocations de chômage, le coin fiscal entre les salaires gagnés et le pouvoir d'achat des travailleurs, ainsi que les préférences des travailleurs en matière d'emploi.

On peut calculer l'effet cumulé des réformes du marché du travail et des variations des préférences en matière d'emploi,  $\alpha_p$ , comme résiduel de l'équation ci-dessus. L'estimation de cette équation pour les données de la zone euro de 1992 à 2006 montre que  $\alpha_t$  a diminué graduellement d'environ 6 % sur la période, ce qui semble indiquer une amélioration de l'arbitrage entre les salaires et le chômage, c'est-à-dire un chômage plus faible pour un niveau donné des salaires réels.

**Facteurs d'évolution des salaires et de l'emploi**

Quels sont les facteurs qui ont contribué à cette amélioration de l'arbitrage entre les salaires et le chômage dans la zone euro depuis le début des années 90?

- Les réformes structurelles ont accru l'offre de main-d'œuvre pour un salaire réel donné. La

déréglementation du travail à temps partiel et du travail temporaire en Espagne et en France dans les années 90 est un exemple de réforme. À la suite de cette déréglementation, la part de l'emploi temporaire dans l'emploi total a augmenté considérablement (graphique)<sup>1</sup>.

- Le taux d'activité des travailleurs plus âgés a augmenté en raison de l'élimination progressive des dispositifs de retraite anticipée. De la même manière, le taux d'activité des femmes a continué de progresser (graphique).
- Le travail est moins imposé. Les taux effectifs de cotisation à la sécurité sociale ont diminué en Allemagne, en France et en Italie, alors que le coin fiscal (écart entre salaire brut et salaire net disponible) a baissé en Espagne, en France et en Italie pendant la deuxième moitié des années 90.
- Les syndicats et les travailleurs ont accordé plus d'importance à l'emploi, notamment à son maintien et à sa création, peut-être en réaction à une plus grande concurrence extérieure, en particulier des pays émergents d'Asie.
- La hausse de l'immigration nette a contribué à freiner la croissance des salaires (graphique). L'emploi d'immigrants qui coûtent moins cher dans l'agriculture et dans d'autres secteurs a réduit l'inflation globale, ce qui permet d'avoir la même croissance des salaires réels pour des augmentations nominales plus faibles. En outre, en réduisant l'inadéquation des qualifications et en acceptant des emplois qui sont difficiles à pourvoir, les immigrants rehaussent la croissance et la prospérité, ce qui accroît l'emploi global.

<sup>1</sup>Banque centrale européenne (2007).

crédit intérieur et les perspectives américaines devront être mis en balance avec la vigueur de la demande intérieure.

Un grand nombre, mais non la totalité, des pays de la zone euro ont profité de la croissance vigoureuse des recettes en 2006 pour continuer de rééquilibrer leur budget. Le déficit budgétaire de la zone euro, corrigé des influences conjon-

turelles, a diminué de près de 1 point de PIB en 2006, sous l'impulsion des réductions en Allemagne, en France et en Italie (en tenant compte des mesures ponctuelles), et le ratio de la dette publique au PIB a baissé. Il s'agit maintenant de poursuivre ces progrès. En plus de préparer au vieillissement de la population, la baisse des déficits budgétaires permettrait de réduire les impôts

ayant un effet de distorsion, et partant, d'améliorer durablement les résultats économiques. Dans le cadre du pacte réformé pour la stabilité et la croissance, la plupart des pays de la zone euro visent à équilibrer leur budget ou même à dégager un léger excédent à moyen terme, et les pays qui n'ont pas encore atteint leurs objectifs à moyen terme sont tenus de procéder à un ajustement d'au moins ½ point de PIB par an. Cependant, il semble peu probable que cet objectif sera atteint dans un certain nombre de pays, dont la France (qui a approuvé récemment une série de baisses d'impôts) et l'Italie (où le gouvernement a réduit son ajustement budgétaire en 2007–08, bien que les recettes aient largement dépassé les prévisions).

Les perspectives à long terme de la zone euro dépendent de sa capacité d'accélérer la croissance de la productivité et de l'emploi, ainsi que d'améliorer la flexibilité structurelle de l'économie des pays membres. L'emploi a progressé récemment grâce à des réformes antérieures et à des facteurs cycliques, mais la productivité reste médiocre. Si la zone euro obtient de bons résultats dans les comparaisons internationales de la productivité dans le secteur des biens échangeables, sa productivité dans le secteur des services, qui tend à être davantage protégé de la concurrence, est insuffisante. Pour renforcer les perspectives de croissance à long terme, il est essentiel d'améliorer la disputabilité des marchés des services (en particulier, le commerce de gros et de détail, ainsi que les services financiers) par la déréglementation et l'ouverture à la concurrence étrangère. La directive sur les services est importante à cet égard et il s'agit maintenant de l'appliquer de manière utile et peut-être de l'élargir à d'autres secteurs. Les réformes des marchés du travail et de produits doivent mettre l'accent sur le renforcement des incitations à travailler et sur l'assouplissement des salaires. La stratégie de Lisbonne est prometteuse à cet égard, à condition que son potentiel soit pleinement exploité. La poursuite de l'intégration financière peut faciliter le partage des risques liés aux chocs sur la demande ou l'offre spécifiques à certains pays (Stavrev, 2007).

## **Pays industrialisés d'Asie : la déflation n'est pas encore définitivement vaincue au Japon**

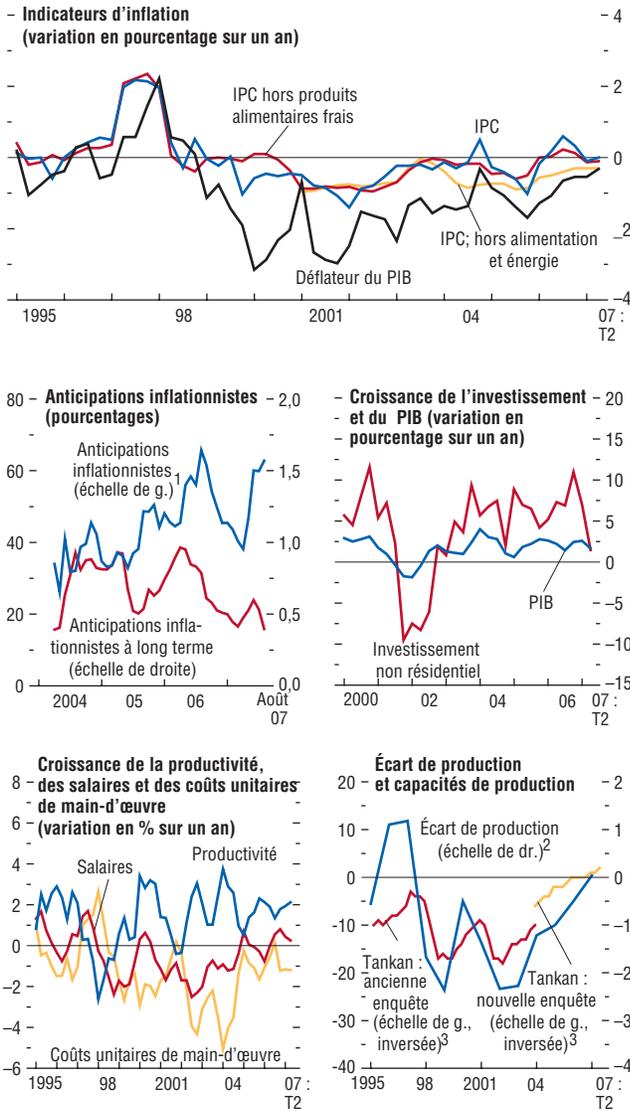
Au Japon, l'activité s'est contractée légèrement au deuxième trimestre de 2007, après deux trimestres de forte expansion. La baisse du PIB réel au deuxième trimestre s'explique dans une large mesure par une baisse de l'investissement et un ralentissement de la croissance de la consommation. Selon l'enquête Tankan de septembre, la confiance des chefs d'entreprise reste solide, ce qui cadre avec les bons résultats persistants des gros exportateurs, mais certaines données récentes sur la demande intérieure, par exemple sur la consommation des ménages, sont plus mitigées. Par ailleurs, la plus grande volatilité des marchés financiers internationaux a assombri les perspectives à court terme, bien que l'exposition directe du système financier japonais au marché américain des prêts hypothécaires à risque soit limitée.

Du fait de la faiblesse des chiffres du deuxième trimestre et d'autres données récentes, la projection de la croissance du PIB réel a été révisée à la baisse, à 2 % en 2007 et à 1,7 % en 2008 (0,6 point et 0,3 point de moins que dans la mise à jour des *Perspectives* de juillet). Les tensions sur le marché du travail — en août, le taux de chômage s'établissait à 3,8 % — devraient accélérer la croissance des revenus et de la consommation, et la vigueur des bénéficiaires et la bonne santé des bilans devraient soutenir l'investissement des entreprises. Au stade actuel, les prévisions semblent avoir un peu plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse. Si une hausse plus rapide des salaires pourrait stimuler les dépenses de consommation, la croissance serait freinée par un ralentissement plus sensible de l'économie mondiale, un renchérissement du pétrole ou une nouvelle appréciation du yen.

En dépit de quatre années de croissance vigoureuse, la déflation n'est pas encore définitivement vaincue (graphique 2.3). En fait, après une période de hausse des prix à la consommation, les variations sur un an de l'indice général et de l'indice corrigé des prix à la consommation ont de nouveau été légèrement négatives ces der-

**Graphique 2.3. Japon : la déflation n'est pas encore définitivement vaincue**

La croissance soutenue de ces dernières années n'a pas encore permis de sortir définitivement de la déflation. Du fait de la vigueur des dépenses d'investissement et d'une augmentation des capacités qui renforce la productivité, et de la persistance d'anticipations inflationnistes basses, les hausses de prix resteront probablement limitées à court terme.



Sources : Cabinet Office, Government of Japan; CEIC Data Company Limited; Haver Analytics; OCDE, *Perspectives économiques*; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Nombre de participants prévoyant une hausse des prix moins nombre de participants prévoyant une baisse des prix.  
<sup>2</sup>En pourcentage du PIB potentiel.  
<sup>3</sup>Tankan, capacités de production effectives dans l'indice de diffusion pour tous les secteurs.

niens mois, bien que les prix des terrains soient maintenant en hausse. Si la baisse des prix à la consommation s'inversera probablement dans la période à venir à mesure que la hausse des prix de l'énergie est répercutée sur l'indice des prix à la consommation, les perspectives d'un pas décisif vers l'inflation restent hors d'atteinte. Plusieurs facteurs semblent limiter l'inflation. L'investissement des entreprises a été vigoureux ces dernières années et, conjugué à des réformes structurelles qui ont accru la productivité, cela a probablement rehaussé le potentiel de croissance de l'économie. En fait, les indicateurs d'utilisation des capacités n'ont commencé que récemment à indiquer que l'économie fonctionne à pleine capacité. En outre, les salaires ont été freinés par l'évolution démographique : les travailleurs avec des salaires élevés qui partent à la retraite sont remplacés par des travailleurs plus jeunes ayant des salaires plus faibles, et de plus en plus de travailleurs sont engagés dans le cadre de contrats temporaires et ont tendance à avoir des salaires inférieurs. Enfin, les anticipations inflationnistes sont ancrées à de faibles niveaux après de nombreuses années de déflation. Bien que, selon certaines mesures, ces anticipations aient augmenté ces derniers mois, les consommateurs et les investisseurs restent apparemment moins certains des perspectives d'une montée de l'inflation qu'ils ne l'étaient il y a un an.

Dans ces conditions, la Banque du Japon a maintenu une politique monétaire accommodante, laissant son taux directeur inchangé à environ 0,5 % depuis février. Même si les taux d'intérêt devront finir par retrouver un niveau plus normal, il faudra, avant de les relever, qu'il apparaisse clairement que l'inflation est fermement orientée à la hausse et que les craintes concernant la récente volatilité des marchés se sont dissipées. Il est possible aussi pour la Banque du Japon d'orienter les anticipations inflationnistes à la hausse. Il serait utile aussi qu'elle communique plus clairement le taux d'inflation qu'elle souhaite et qu'elle publie des communiqués plus prospectifs qui informent les marchés financiers de ses vues quant à l'évolution probable des risques pesant sur la croissance et l'inflation, ainsi que de la politique monétaire.

Comme les banques centrales dans beaucoup d'autres pays ont durci leur politique monétaire au cours de l'année écoulée, les écarts de taux d'intérêt avec le Japon se sont creusés. Jusqu'à l'augmentation récente de la volatilité sur les marchés financiers, cet écart de taux d'intérêt avait conduit à des sorties massives de capitaux du Japon et à un affaiblissement du yen. Les opérations spéculatives sur écart de rendement («carry trade») par rapport au yen — c'est-à-dire emprunter en yen pour acheter des actifs à rendement plus élevé dans d'autres monnaies — n'étaient que l'un des facteurs d'explication de ces sorties de capitaux. Les investisseurs japonais se sont aussi tournés de plus en plus vers des investissements étrangers pour diversifier leurs portefeuilles et obtenir des rendements plus élevés, les petits porteurs (par l'intermédiaire des fonds communs de placement), les fonds de pension et les compagnies d'assurance vie étant les sources principales. En fait, la part des actifs financiers des ménages détenus à l'étranger restant faible, ces sorties de capitaux pourraient se poursuivre même si les écarts de taux d'intérêt se rétrécissaient.

Le yen s'est déprécié en valeur effective réelle au premier semestre de 2007 pour atteindre son plus bas niveau depuis plus de vingt ans, mais il a regagné du terrain récemment, car la plus grande volatilité des marchés financiers a entraîné le dénouement d'opérations spéculatives sur écart de rendement par rapport au yen. Bien que le yen soit sous-évalué par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme, il est opportun que la politique monétaire continue d'être axée sur la lutte contre la déflation et le maintien de la croissance plutôt que sur le niveau du taux de change. En fait, un relèvement prématuré des taux directeurs pourrait en fin de compte s'avérer contre-productif en pesant sur la croissance, en aggravant la déflation et en allant à l'encontre de la résorption des déséquilibres mondiaux. Néanmoins, si les paramètres fondamentaux de l'économie nationale continuent de s'améliorer et/ou si la volatilité actuelle des marchés financiers continue de décourager les opérations spéculatives sur écart de rendement par rapport au yen, il est attendu que le yen s'ap-

préciera et il ne faut pas s'opposer à cette pression à la hausse.

Des progrès considérables ont été accomplis dans la réduction du déficit budgétaire ces dernières années grâce à la bonne tenue des recettes de l'impôt des sociétés et à la réduction des dépenses d'investissement public. Cependant, le rythme de l'ajustement va ralentir. Selon l'évaluation effectuée par les services du FMI, le déficit budgétaire structurel ne diminuera que d'environ ¼ de point de PIB par an, contre environ 1 point de PIB par an au cours des trois dernières années. Comme les perspectives restent favorables, un ajustement budgétaire plus vigoureux serait souhaitable pour orienter fermement à la baisse le ratio de la dette publique. Pour ce qui est des mesures spécifiques, bien qu'il reste possible de réduire davantage les dépenses d'investissement public, une vaste réforme du système fiscal qui élargirait l'assiette de l'impôt sur le revenu, relèverait le taux de l'impôt sur la consommation et renforcerait l'administration fiscale permettrait d'accroître les recettes. Le rééquilibrage budgétaire serait aussi appuyé par de nouvelles réformes structurelles qui rehausseraient le potentiel de croissance : il s'agit en particulier d'accroître l'utilisation de la main-d'œuvre et d'encourager une plus grande ouverture et déréglementation du marché dans les secteurs protégés.

En Australie et en Nouvelle-Zélande, la croissance est vigoureuse, bien que les remous sur les marchés financiers internationaux risquent de freiner modérément cette croissance à court terme. Si les répercussions ont été plus limitées que dans d'autres pays, les marchés financiers en Australie et en Nouvelle-Zélande ont été touchés par les événements récents : les taux d'intérêt interbancaires et les écarts de rémunération ont augmenté, et les liquidités se raréfient parmi les institutions non bancaires. Néanmoins, au stade actuel, la priorité à court terme dans les deux pays est de bien juguler l'inflation face à la vigueur de la demande intérieure et aux tensions sur le marché du travail. À cette fin, les banques centrales ont relevé récemment leurs taux directeurs, à 6½ % en Australie et à 8¼ % en Nouvelle-Zélande. Des taux de change

**Tableau 2.3. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes***(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde des transactions courantes <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Pays émergents d'Asie<sup>3</sup></b>	<b>8,7</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>	<b>8,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>
Chine	10,4	11,1	11,5	10,0	1,8	1,5	4,5	3,9	7,2	9,4	11,7	12,2
<b>Asie du Sud<sup>4</sup></b>	<b>8,6</b>	<b>9,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,0</b>	<b>5,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>4,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,7</b>
Bangladesh	6,3	6,4	5,8	6,0	7,0	6,5	7,2	6,3	—	1,2	1,3	0,8
Inde	9,0	9,7	8,9	8,4	4,2	6,1	6,2	4,4	-1,0	-1,1	-2,1	-2,6
Pakistan	7,7	6,9	6,4	6,5	9,3	7,9	7,8	7,0	-1,4	-3,9	-4,9	-4,9
<b>ASEAN-4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>2,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>
Indonésie	5,7	5,5	6,2	6,1	10,5	13,1	6,3	6,2	0,1	2,7	1,6	1,2
Malaisie	5,2	5,9	5,8	5,6	3,0	3,6	2,1	2,4	15,3	17,2	14,4	13,3
Philippines	4,9	5,4	6,3	5,8	7,6	6,2	3,0	4,0	2,0	4,3	3,8	2,6
Thaïlande	4,5	5,0	4,0	4,5	4,5	4,6	2,0	2,0	-4,5	1,6	3,7	2,2
<b>Nouvelles économies industrielles d'Asie</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>
Corée	4,2	5,0	4,8	4,6	2,8	2,2	2,6	2,7	1,9	0,7	0,1	-0,4
Hong Kong (RAS)	7,5	6,9	5,7	4,7	0,9	2,0	2,0	3,2	11,4	10,8	11,2	9,5
Singapour	6,6	7,9	7,5	5,8	0,5	1,0	1,7	1,7	24,5	27,5	27,0	25,4
Taiwan, province chinoise de	4,1	4,7	4,1	3,8	2,3	0,6	1,2	1,5	4,5	6,8	6,8	7,1

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>Pays en développement d'Asie, nouvelles économies industrielles d'Asie et Mongolie.

<sup>4</sup>Maldives, Népal et Sri Lanka.

flexibles et des politiques budgétaires prudentes ont joué un rôle essentiel dans la gestion des effets des entrées massives de capitaux et de l'amélioration des termes de l'échange sur les deux économies. Dans ces conditions, il est important que ces deux pays continuent de mener une politique budgétaire restrictive dans la période à venir.

### Pays émergents d'Asie : bien gérer les entrées massives de devises

La croissance dans les pays émergents d'Asie est restée exceptionnellement rapide au premier semestre de 2007. Elle a été tirée par la Chine, où le PIB réel a progressé de 11½ % (sur un an) au premier semestre de 2007, sous l'effet de l'accélération des exportations et de l'investissement, et par l'Inde, où la hausse de la demande intérieure, en particulier de l'investissement, a conduit à une croissance de 9¼ % (sur un an) au premier semestre. La croissance s'est accélérée aussi à Singapour (où la consommation et l'investissement se sont raffermis), aux Philippines (où

le niveau record des envois de fonds de l'étranger a dopé la consommation et où les dépenses publiques ont augmenté vivement), en Corée (où le secteur industriel a rebondi) et en Indonésie (où la baisse des taux d'intérêt a stimulé la demande intérieure). En Thaïlande, l'incertitude politique a continué de peser sur la confiance et la demande intérieure. La croissance semble être restée vigoureuse au troisième trimestre, la volatilité des marchés financiers internationaux ayant eu un effet limité sur la région jusqu'à présent, mais la détérioration des perspectives des pays avancés ralentira probablement la croissance des exportations à l'avenir.

Dans ces conditions, les projections de croissance ont été révisées légèrement à la baisse depuis la mise à jour des *Perspectives* de juillet. La croissance régionale devrait être de 9,2 % cette année et de 8,3 % en 2008 (tableau 2.3). En Chine, la croissance devrait atteindre 11,5 % en 2007, puis tomber à 10 % en 2008; en Inde, la croissance serait de 8,9 % cette année et de 8,4 % en 2008. Les nouvelles économies industrielles d'Asie devraient être les plus touchées par

la détérioration des perspectives américaines, et leur croissance pour 2008 a été révisée à la baisse, à 4,4 % (0,4 point de moins que dans la mise à jour des *Perspectives* de juillet). Parmi les pays de l'ASEAN-4, un redressement en Thaïlande, grâce au rétablissement de la confiance, devrait compenser des ralentissements modestes en Malaisie et aux Philippines

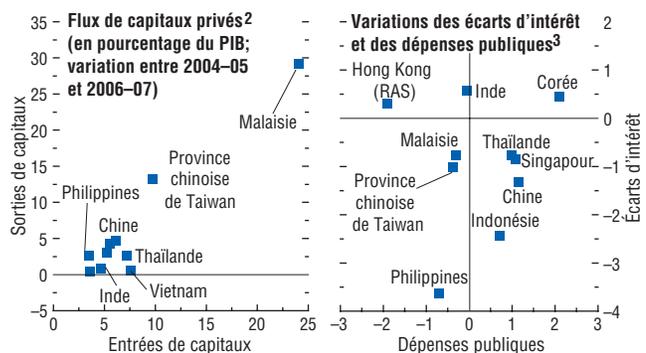
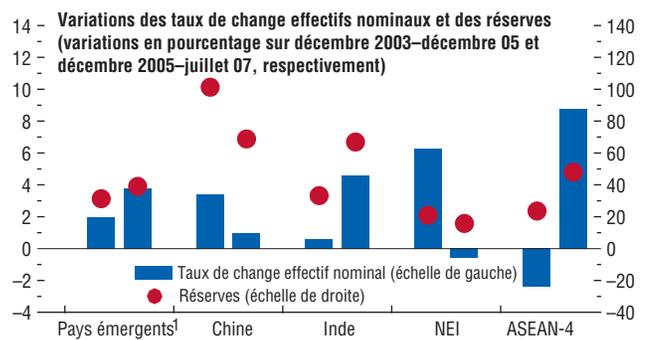
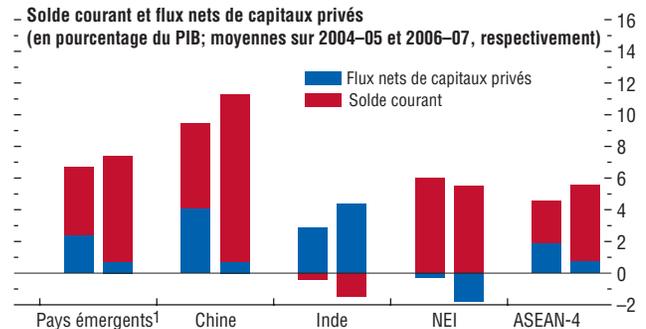
Au stade actuel, les perspectives ont plus ou moins autant de chances d'être révisées à la hausse qu'à la baisse. Le ralentissement de la demande des exportations asiatiques, en particulier des biens électroniques, et la possibilité de nouveaux remous sur les marchés financiers internationaux constituent des risques de dégradation particuliers. Par contre, le ralentissement prévu de la croissance chinoise ne se matérialisera peut-être pas, à moins que les autorités durcissent leur politique monétaire de manière plus décisive et laissent la monnaie s'apprécier plus rapidement. Cependant, une croissance plus rapide à court terme signifierait des risques de dégradation accrus liés au surinvestissement au-delà de la période couverte par les projections. En Inde, la croissance pourrait aussi être plus vigoureuse que prévu, surtout si les solides bénéfiques des entreprises continuent d'accélérer les dépenses d'investissement.

Les entrées de devises dans la région ont été très élevées (graphique 2.4). Les transactions courantes ont représenté une bonne partie de ces entrées de capitaux : l'excédent courant de la région devrait atteindre 6½ % du PIB cette année — l'excédent chinois augmente rapidement et celui de la RAS de Hong Kong, de la Malaisie, de Singapour et de la province chinoise de Taiwan reste élevé. Les flux nets de capitaux vers la région, qui sont dominés par l'investissement direct étranger, ont augmenté aussi cette année, même s'ils restent inférieurs aux niveaux observés en 2004. Néanmoins, ils constituent la principale source d'entrées de devises pour la Corée, l'Inde et le Vietnam.

Les entrées massives de devises offrent des occasions de dynamiser l'investissement et la croissance, mais créent aussi des problèmes à court terme. Cependant, les pouvoirs publics ont généralement réussi à maintenir la compétitivité exté-

### Graphique 2.4. Pays émergents d'Asie : gérer les entrées massives de devises

Les entrées de devises dans les pays émergents d'Asie ont été très élevées, principalement du fait des excédents courants. Les pouvoirs publics ont réagi en laissant les monnaies s'apprécier dans une certaine mesure et en libéralisant les sorties de capitaux, tout en continuant d'accumuler des réserves.



Source : calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan et Thaïlande.  
<sup>2</sup>Hors RAS de Hong Kong et Singapour, qui sont des centres financiers régionaux.  
<sup>3</sup>L'écart d'intérêt est l'écart entre le taux d'intérêt national et le taux américain. La variation est la différence entre la dernière observation et la moyenne de 2005. Les variations des dépenses publiques, en pourcentage du PIB, sont la différence entre la moyenne de 2006-07 et celle de 2004-05.

rieure — les exportations de la région continuent d'augmenter rapidement —, tout en limitant les risques de surchauffe et en se préparant à des retournements éventuels de ces flux de devises. Dans la plupart des pays, l'inflation reste faible ou a reculé considérablement après des pressions à la hausse (Indonésie et Philippines), alors que la croissance du crédit a ralenti (la Corée et Singapour sont des exceptions). En Inde, l'inflation s'est repliée ces derniers mois, mais il subsiste des risques de hausse — l'inflation hors alimentation et énergie reste élevée, la croissance du crédit demeure rapide et les cours des actions ont progressé nettement au cours des douze derniers mois. En Chine, la montée des prix des produits alimentaires a porté la hausse des prix à la consommation à 6,5 % en août (bien que la hausse des prix des produits non alimentaires reste modérée), le crédit augmente vigoureusement et on craint une surévaluation des cours des actions.

Grâce à des mesures pragmatiques adaptées aux circonstances des pays, les entrées de devises dans la région ont été bien gérées.

- Des réformes du taux de change ont été opérées dans quelques pays (Chine et Malaisie) et la plupart des monnaies se sont appréciées en valeur nominale et en valeur effective réelle au cours des deux dernières années. Néanmoins, les réserves ont continué de s'accumuler rapidement.
- Les restrictions aux sorties de capitaux ont été assouplies. Grâce à une réforme réglementaire, il est plus facile pour les investisseurs privés d'acquiescer et de détenir des actifs étrangers (Chine, Corée, Malaisie et Thaïlande) et les caisses nationales de retraite ont été autorisées à investir une part croissante de leurs actifs à l'étranger (Thaïlande). Les investissements directs des pays de la région à l'étranger ont augmenté aussi : les entreprises asiatiques ont cherché à accroître leur présence sur la scène mondiale et à acquiescer des ressources naturelles à l'étranger. En Thaïlande, de vastes contrôles des entrées de capitaux ont été mis en place en décembre 2006, mais la plupart d'entre eux ont été éliminés, alors qu'en Inde, les restrictions aux emprunts commerciaux extérieurs ont été durcies.

- Le repli de l'inflation a permis à quelques banques centrales d'abaisser les taux d'intérêt (Indonésie, Philippines et Thaïlande), alors que d'autres ont durci récemment leur politique monétaire (Chine, Corée et Inde). La maîtrise des dépenses publiques a joué un rôle aussi dans plusieurs pays, notamment la RAS de Hong Kong, l'Inde, la Malaisie et la province chinoise de Taiwan.

Les pouvoirs publics devront réagir de manière souple aux flux de devises à l'avenir. Il serait utile de continuer d'assouplir les restrictions aux sorties de capitaux, non seulement du point de vue de la gestion de la demande à court terme si les entrées de devises restent massives, mais aussi en raison des avantages plus larges dont bénéficieront les investisseurs sur le plan de la diversification de leurs portefeuilles. Comme noté au chapitre 3, la maîtrise des dépenses budgétaires peut constituer un moyen efficace de gérer des entrées massives de capitaux et devra jouer un rôle dans la riposte des pouvoirs publics. C'est particulièrement le cas dans des pays tels que l'Inde et le Pakistan où le rééquilibrage doit se poursuivre en dépit des progrès accomplis récemment dans la réduction du déficit et de la dette publics. Le contrôle rigoureux du secteur financier et la poursuite du développement des marchés financiers intérieurs seront importants aussi (voir l'édition d'octobre 2007 du *Global Financial Stability Report*). À cet égard, le fait que, dans quelques pays, les entreprises aient accru leurs emprunts en devises est préoccupant, car elles ont ainsi accru leur exposition à une correction éventuelle des taux de change.

Par ailleurs, un assouplissement du taux de change serait utile dans certains pays. En Chine, la forte hausse des réserves n'a été stérilisée que partiellement et a accru la liquidité déjà substantielle du système bancaire, menaçant de provoquer une nouvelle accélération de la croissance des prêts et des investissements. Un taux de change plus flexible donnerait à la politique monétaire plus de chances de privilégier les objectifs intérieurs, en particulier la nécessité de ralentir la croissance des prêts et des investissements. Conjuguée à des mesures qui rendraient moins nécessaire une épargne de précaution (notamment une augmentation des

**Tableau 2.4. Pays de l'hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes**

(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde des transactions courantes <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>—</b>
<b>Amérique du Sud et Mexique<sup>3</sup></b>	<b>4,5</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>
Argentine	9,2	8,5	7,5	5,5	9,6	10,9	9,5	12,6	1,9	2,5	0,9	0,4
Brésil	2,9	3,7	4,4	4,0	6,9	4,2	3,6	3,9	1,6	1,2	0,8	0,3
Chili	5,7	4,0	5,9	5,0	3,1	3,4	3,9	4,1	1,1	3,6	3,7	2,3
Colombie	4,7	6,8	6,6	4,8	5,0	4,3	5,5	4,6	-1,5	-2,1	-3,9	-3,5
Équateur	6,0	3,9	2,7	3,4	2,1	3,3	2,1	2,3	0,8	3,6	2,4	2,5
Mexique	2,8	4,8	2,9	3,0	4,0	3,6	3,9	4,2	-0,6	-0,3	-0,7	-1,1
Pérou	6,7	7,6	7,0	6,0	1,6	2,0	1,5	2,3	1,4	2,8	1,3	1,1
Uruguay	6,6	7,0	5,2	3,8	4,7	6,4	8,0	6,8	—	-2,4	-2,8	-2,8
Venezuela	10,3	10,3	8,0	6,0	16,0	13,7	18,0	19,0	17,8	15,0	7,8	4,1
<b>Amérique centrale<sup>4</sup></b>	<b>4,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>8,4</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,8</b>
<b>Caraïbes<sup>4</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>8,4</b>	<b>6,0</b>	<b>4,4</b>	<b>6,7</b>	<b>8,0</b>	<b>6,4</b>	<b>5,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>Y compris la Bolivie et le Paraguay.

<sup>4</sup>La composition de ce groupe régional figure au tableau F de l'appendice statistique.

dépenses consacrées aux soins de santé, aux retraites et à la protection sociale), une appréciation du renminbi — qui est aujourd'hui sous-évalué par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme — doperait aussi la consommation en accroissant le pouvoir d'achat des ménages. Avec la réduction des incitations à l'investissement dans le secteur exportateur, cela contribuerait à une réduction de l'excédent très élevé des transactions courantes. Ailleurs, une gestion flexible du taux de change permettrait aux pays de s'adapter à l'évolution des marchés financiers internationaux, alors que la politique monétaire serait en mesure de réagir aux fluctuations de la «balance des risques» pesant sur la croissance et l'inflation.

### Amérique latine : réagir à la forte hausse des entrées de devises

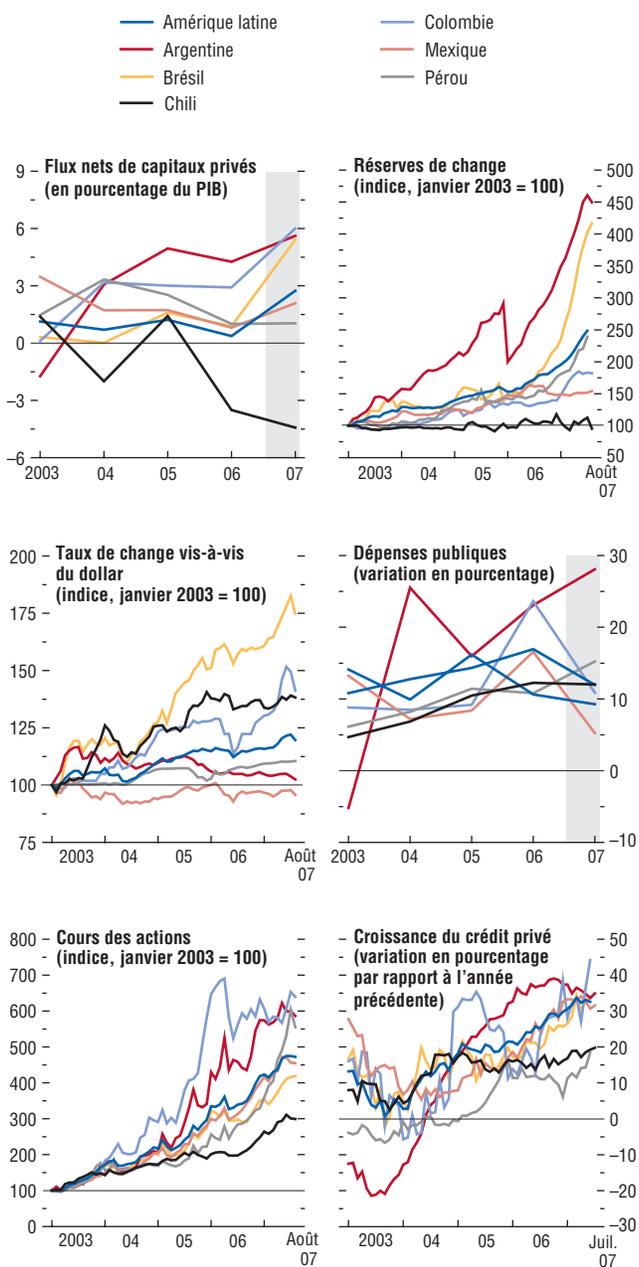
Après une croissance de 5½ % en 2006, le rythme de l'expansion dans les pays de l'hémisphère occidental devrait ralentir à 5 % pour l'ensemble de 2007 et à 4,3 % en 2008 (tableau 2.4). Ce fléchissement s'expliquerait en partie par les répercussions du ralentissement de l'activité aux États-Unis sur le Mexique et l'Amérique centrale,

principalement par les relations commerciales, ainsi que par un ralentissement de la croissance des envois de fonds des travailleurs émigrés, et la fin de la forte hausse des constructions d'hôtels dans les Caraïbes. Dans plusieurs pays exportateurs de produits de base d'Amérique du Sud — dont l'Argentine, la Colombie, le Pérou, l'Uruguay et le Venezuela —, la croissance devrait ralentir après avoir été très élevée en 2006, en partie à cause des contraintes croissantes qui affectent l'offre. La croissance s'est raffermie au Brésil en 2007, en réaction à l'assouplissement de la politique monétaire après que l'inflation a été rapprochée des objectifs de la banque centrale, mais devrait aussi ralentir en 2008.

Ces projections régionales semblent avoir un peu plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse, principalement parce que les remous pourraient persister sur les marchés financiers internationaux, ce qui aurait des conséquences pour l'Amérique latine par les voies commerciales et financières. Jusqu'à présent, les répercussions des turbulences financières récentes sur l'Amérique latine ont été relativement limitées, parce que le renforcement des cadres de politique macroéconomique et des bilans des secteurs publics a contri-

### Graphique 2.5. Amérique latine : les entrées de capitaux compliquent la gestion macroéconomique

Plusieurs pays latino-américains enregistrent des entrées massives de capitaux qui font monter les réserves de change et contribuent à la croissance rapide du crédit et à la hausse des cours des actions. L'ampleur des variations des taux de change face à ces entrées de devises a varié d'un pays à l'autre. De fortes hausses des dépenses publiques accentuent la pression de la demande.



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

bué à ancrer la confiance des investisseurs. Cependant, un ralentissement de l'économie américaine pèserait sur la demande d'exportations latino-américaines, le Mexique et l'Amérique centrale étant les plus exposés en raison de leurs relations commerciales plus étroites avec les États-Unis. Par ailleurs, les pays exportateurs de produits de base d'Amérique du Sud seraient touchés par un recul des prix des produits alimentaires, des métaux ou de l'énergie qui résulterait d'un ralentissement de la demande mondiale. Les répercussions par le biais des circuits financiers seraient fort probablement moins spectaculaires que les «arrêts brutaux» observés dans le passé, car les paramètres économiques fondamentaux des pays latino-américains sont plus solides, mais le tassement des cours des actions et l'augmentation des marges d'emprunt provoqueraient néanmoins un ralentissement. D'autre part, certains facteurs pourraient entraîner une révision à la hausse des prévisions. La forte augmentation des entrées de capitaux au premier semestre de 2007 a fait monter les prix des actifs locaux et a accéléré la croissance du crédit, et de nouvelles mesures seront peut-être nécessaires pour freiner la croissance de la demande intérieure en réaction aux craintes de surchauffe (graphique 2.5).

La gestion des entrées de devises constitue un enjeu macroéconomique important pour l'Amérique latine. Jusqu'en 2006, ces entrées de devises étaient principalement liées au commerce : la vigueur de la demande étrangère et les cours élevés des produits de base ont accru les recettes d'exportation, et l'excédent courant régional a atteint le niveau record de 1,8 % du PIB. Par contre, les entrées de capitaux nettes étaient en baisse, car les pouvoirs publics ont profité de l'amélioration des résultats budgétaires pour rembourser leurs emprunts extérieurs. Cependant, ces tendances se sont inversées récemment. Les excédents courants se modèrent en 2007, car la vigueur de la demande intérieure a accéléré la croissance des importations. Par contre, les entrées de capitaux nettes ont augmenté rapidement depuis le milieu de 2006, avec une montée en flèche des investissements de portefeuille et des apports bancaires, en par-

ticulier en Argentine, au Brésil et en Colombie<sup>3</sup>. Les récents remous sur les marchés financiers internationaux ont ralenti ces flux, mais on s'attend à ce que les pays d'Amérique latine continuent d'enregistrer des entrées massives de capitaux dans la période à venir, bien qu'ils doivent être prêts à faire face éventuellement à une volatilité accrue.

Les pays d'Amérique latine ont laissé leur taux de change fluctuer de manière plus flexible que dans le passé, en réaction aux variations des pressions sur les marchés des changes. Face aux entrées massives de capitaux au premier semestre de 2007, les monnaies se sont appréciées notablement dans plusieurs pays, dont le Brésil, la Colombie, le Paraguay et le Pérou, en dépit d'interventions persistantes. Au Brésil, les entrées de devises au premier semestre de 2007 ont été deux fois plus élevées que pendant la même période de 2006, et le real a atteint son niveau le plus élevé vis-à-vis du dollar depuis sept ans, malgré des interventions massives. Cette appréciation a contribué à contenir l'inflation, ce qui a permis à la banque centrale de continuer à abaisser les taux d'intérêt et, partant, de réduire le large écart d'intérêt vis-à-vis des autres pays. En juillet-août, les pressions sur le marché se sont inversées, du fait des turbulences financières, et initialement les monnaies de la région se sont dépréciées, bien qu'elles aient regagné du terrain perdu ces dernières semaines. En Argentine, le peso a fluctué dans une fourchette étroite sur fond des interventions de la banque centrale et, au Venezuela, le taux de change est inchangé depuis plus de deux ans et l'inflation a augmenté pour avoisiner 20 %.

Les choix de politique budgétaire ont influé sur les arbitrages auxquels les pays d'Amérique latine font face dans la gestion des entrées de devises. Au Chili, la politique budgétaire a joué un rôle délibérément contre-cyclique : les pouvoirs publics ont cherché à dégager un excédent structurel corrigé des variations des cours du cuivre, un déterminant essentiel des recettes, et cette stratégie

a provoqué des sorties de capitaux substantielles qui ont compensé la pression à la hausse sur la monnaie. Ailleurs, le solde des administrations publiques est généralement resté excédentaire ou légèrement déficitaire, ce qui a aidé à réduire les ratios de la dette au PIB. Cependant, les recettes budgétaires étant portées par la vigueur de la croissance et des exportations, plusieurs pays ont aussi laissé les dépenses publiques s'accélérer, ce qui a donné une impulsion budgétaire procyclique et a aggravé les risques de surchauffe. Ces risques sont particulièrement évidents en Argentine, où des mesures récentes ont accentué l'impulsion budgétaire, et au Venezuela.

Les pays latino-américains ont adopté diverses mesures pour chercher à décourager les entrées de capitaux, mais leur effet a été limité. Par exemple, en mai 2007, la Colombie a appliqué un coefficient de réserves obligatoires non rémunérées de 40 % pour six mois aux entrées d'investissements de portefeuille et de capitaux bancaires — l'Argentine avait un mécanisme similaire (avec un taux de 30 % pour un an) en place depuis 2005. Cependant, ces mesures n'ont eu généralement qu'un effet limité sur l'évolution du marché. Plus important à long terme, des pays ont assoupli les restrictions aux sorties de capitaux. Par exemple, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie et le Pérou ont relâché les limites imposées aux portefeuilles d'actifs étrangers détenus par les fonds collectifs de placement et les fonds de pension. Au fil du temps, ces mesures devraient aider à relever les rendements et à diversifier les portefeuilles, tout en atténuant les tensions sur le marché des changes.

Plusieurs pays ont aussi eu recours à d'autres mesures microéconomiques pour limiter les effets des entrées massives de devises sur leur économie ou pour limiter les effets de la forte croissance de la demande intérieure sur l'inflation. Par exemple, le Brésil a relevé les droits d'importation appliqués aux textiles, vêtements et chaussures afin de protéger la production nationale, à forte intensité de main-d'œuvre, de la concurrence des importations asiatiques; le Brésil et la Colombie ont mis en place des lignes de crédit bon marché; et l'Argentine a maintenu de vastes mesures administratives pour limiter la hausse des prix à la

<sup>3</sup>Voir le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2007 des Perspectives économiques régionales de l'hémisphère occidental (*Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*).

**Tableau 2.5. Pays émergents d'Europe : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes***(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde des transactions courantes <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Pays émergents d'Europe</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,5</b>
Turquie	7,4	6,1	5,0	5,3	8,2	9,6	8,2	4,6	-6,2	-7,9	-7,5	-7,0
Turquie non comprise	4,9	6,4	6,1	5,2	3,5	3,2	3,8	4,0	-4,8	-6,0	-7,3	-7,8
<b>Pays baltes</b>	<b>9,0</b>	<b>9,7</b>	<b>8,8</b>	<b>6,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>-15,1</b>	<b>-18,3</b>	<b>-18,3</b>
Estonie	10,2	11,2	8,0	6,0	4,1	4,4	6,0	7,0	-10,0	-15,5	-16,9	-15,9
Lettonie	10,6	11,9	10,5	6,2	6,7	6,5	9,0	8,9	-12,6	-21,1	-25,3	-27,3
Lituanie	7,6	7,5	8,0	6,5	2,7	3,8	5,2	4,6	-7,1	-10,9	-14,0	-12,6
<b>Europe centrale</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,7</b>
Hongrie	4,2	3,9	2,1	2,7	3,6	3,9	7,6	4,5	-6,8	-6,5	-5,6	-5,1
Pologne	3,6	6,1	6,6	5,3	2,1	1,0	2,2	2,7	-1,7	-2,3	-3,7	-5,1
République slovaque	6,0	8,3	8,8	7,3	2,8	4,4	2,4	2,0	-8,6	-8,3	-5,3	-4,5
République tchèque	6,5	6,4	5,6	4,6	1,8	2,5	2,9	4,4	-1,6	-3,1	-3,4	-3,5
<b>Europe du Sud et du Sud-Est</b>	<b>4,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>-8,7</b>	<b>-10,5</b>	<b>-13,6</b>	<b>-13,1</b>
Bulgarie	6,2	6,1	6,0	5,9	5,0	7,3	8,2	7,9	-12,0	-15,8	-20,3	-19,0
Croatie	4,3	4,8	5,6	4,7	3,3	3,2	2,3	2,8	-6,4	-7,8	-8,4	-8,8
Malte	3,3	3,3	3,2	2,6	2,5	2,6	0,6	2,0	-8,0	-6,1	-9,4	-8,2
Roumanie	4,1	7,7	6,3	6,0	9,0	6,6	4,3	4,8	-8,7	-10,3	-13,8	-13,2
<i>Pour mémoire</i>												
Slovénie	4,1	5,7	5,4	3,8	2,5	2,5	3,2	3,1	-1,9	-2,5	-3,4	-3,1

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

consommation, notamment une limitation des ajustements des prix dans les secteurs réglementés, des accords de prix sélectifs et des restrictions aux importations. Si elles sont durables, les mesures appliquées par l'Argentine pourraient aggraver les contraintes de capacité dans les principaux secteurs et mettre à mal le climat des affaires.

À plus long terme, l'expansion actuelle des pays d'Amérique latine est la plus longue depuis les années 60 et cette croissance soutenue a permis de réduire les facteurs de vulnérabilité extérieure. Cependant, la région reste en bas du classement de la croissance mondiale et les pouvoirs publics devraient tirer parti de la situation actuelle pour faire avancer les réformes qui sont nécessaires pour soutenir une croissance plus rapide de l'investissement et de la productivité. Parmi les obstacles à de meilleurs résultats figurent l'inefficacité des secteurs publics, le développement limité de l'intermédiation financière, l'insuffisance des infrastructures et la forte inégalité des revenus. Il est encourageant de noter que des progrès ont été accomplis récemment

dans les réformes budgétaires au Mexique : entre autres, des mesures ont été prises pour limiter le coût des retraites dans la fonction publique et élargir l'assiette de l'impôt afin de remplacer les recettes pétrolières en baisse et de fournir un financement supplémentaire pour les dépenses d'infrastructure et les dépenses sociales.

### **Pays émergents d'Europe : activité en expansion et déséquilibres en hausse**

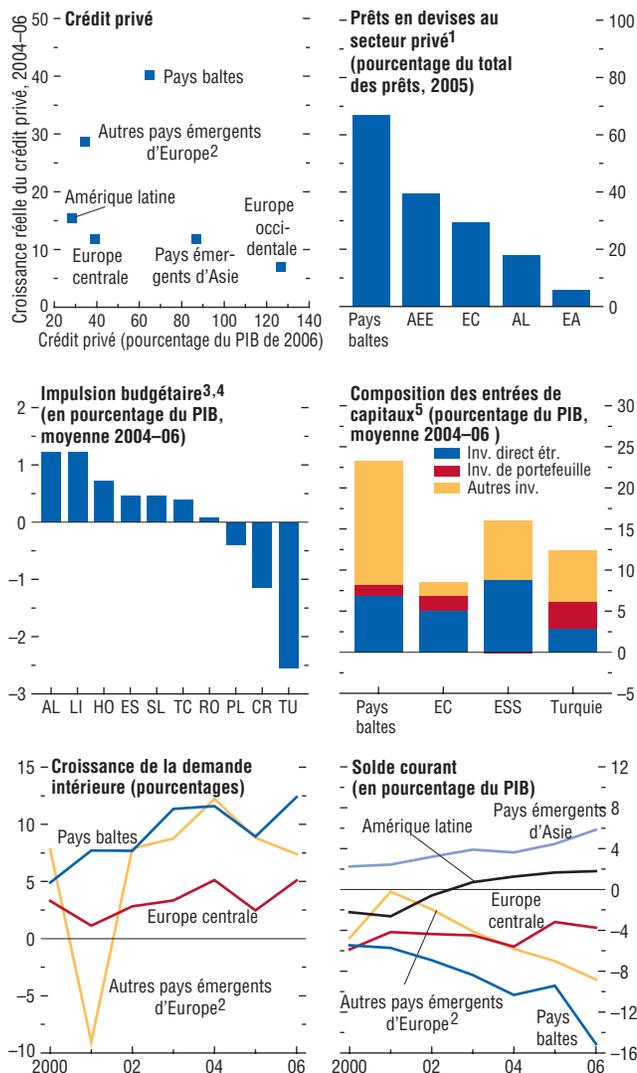
La croissance dans les pays émergents d'Europe s'est accélérée pour atteindre 6,3 % en 2006 et n'a ralenti que légèrement au premier semestre de 2007 (tableau 2.5). Les dépenses consacrées aux nouvelles capacités de production et l'activité dans la construction ont stimulé l'investissement, alors que la hausse des revenus disponibles, l'amélioration des marchés du travail et l'accès facile au crédit, principalement par des prêts interbancaires internationaux, ont continué de doper les dépenses de consommation et l'investissement, en particulier

dans les pays baltes et les pays d'Europe du Sud et du Sud-Est. Les exportations ont profité d'une expansion en Europe occidentale — qui est le principal partenaire commercial — ainsi que de l'intégration accrue des pays émergents d'Europe dans les chaînes de production régionales et de l'amélioration de la qualité de leurs produits exportés. En particulier, une hausse des exportations a soutenu l'économie turque, où la demande intérieure a ralenti en raison du durcissement monétaire opéré pour réduire l'inflation après la montée en flèche de celle-ci au milieu de 2006. En Hongrie, la croissance est restée plus faible que dans le reste de la région, en partie à cause de l'effet à court terme du rééquilibrage des finances publiques.

Cependant, les bons résultats récents sont allés de pair avec des craintes croissantes concernant le creusement des déséquilibres extérieurs et la surchauffe dans les pays baltes et les pays d'Europe du Sud et du Sud-Est, où l'expansion du crédit a stimulé la demande intérieure privée et a fait monter l'inflation et les déficits extérieurs (graphique 2.6). En Lettonie, le déficit des transactions courantes s'est creusé à 21 % du PIB en 2006, mais le déficit est élevé aussi, à 10–16 % du PIB, dans les autres pays baltes, en Bulgarie et en Roumanie. L'essor du crédit dans les pays baltes et les pays d'Europe du Sud et du Sud-Est est alimenté par l'accès facile au financement par des banques étrangères apparentées à des taux d'intérêt réels faibles et, dans certains cas, par des politiques budgétaires procycliques (graphique 2.6). Une part élevée du crédit dans les pays baltes et les autres pays émergents d'Europe est libellée en monnaies étrangères ou indexée à des monnaies étrangères (davantage que dans d'autres régions émergentes) et liée au secteur immobilier, et les asymétries des bilans qui en résultent créent des problèmes prudentiels et macroéconomiques. En Europe centrale, les positions extérieures se sont renforcées, en partie parce que les entrées de capitaux ont généralement pris la forme d'investissements directs étrangers dans les secteurs des biens échangeables, et les exportations qui en résultent contribuent à contenir le déficit des transactions courantes. L'inflation a été mieux maîtrisée aussi dans les pays d'Europe centrale, en partie grâce à l'indé-

### Graphique 2.6. Pays émergents d'Europe : la croissance rapide du crédit alimente la demande intérieure

La vive croissance du crédit dans les pays baltes et d'autres pays émergents d'Europe soutient l'expansion des circuits financiers, mais elle pose des problèmes macroéconomiques et prudentiels. Elle a dopé la demande intérieure, d'où une nette détérioration des positions extérieures. Une politique budgétaire procyclique a aggravé les déséquilibres dans certains cas. Les déficits courants ont été financés principalement par des prêts entre banques et d'autres emprunts, plutôt que par des investissements directs étrangers, comme en Europe centrale.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>EC : Europe centrale; AEE : autres pays émergents d'Europe; EA : pays émergents d'Asie; AL : Amérique latine.  
<sup>2</sup>Bulgarie, Croatie, Malte, Roumanie et Turquie.  
<sup>3</sup>LE : Lettonie; LI : Lituanie; HO : Hongrie; ES : Estonie; SL : République slovaque; TC : République tchèque; RO : Roumanie; PL : Pologne; CR : Croatie; et TU : Turquie.  
<sup>4</sup>Différence première dans le solde structurel corrigé, le cas échéant, de manière à isoler l'effet de la politique budgétaire sur la demande en excluant les dons de l'UE et les recettes des privatisations des recettes, et les paiements à l'UE des dépenses.  
<sup>5</sup>ESS : Europe du Sud et du Sud-Est.

pendance de la politique monétaire alors que la plupart des pays ciblent l'inflation, à l'appréciation nominale antérieure des monnaies et à l'effet de freinage exercé par la concurrence mondiale sur les salaires, bien que l'expansion de la demande commence maintenant à mettre à l'épreuve les ressources<sup>4</sup>.

Le niveau élevé des déséquilibres extérieurs dans les pays baltes et les pays d'Europe du Sud et du Sud-Est fait craindre une éventuelle surévaluation des taux de change en termes réels, bien qu'il soit admis qu'une partie de l'appréciation réelle des taux de change enregistrée récemment par ces pays correspond à une amélioration des paramètres fondamentaux. Parmi les facteurs de soutien figurent la forte croissance de la productivité dans le secteur des biens échangeables (effet bien connu de Balassa-Samuelson), les transferts de l'UE aux nouveaux pays membres, qui devraient rester considérables dans les années à venir, et l'amélioration de la qualité des services. Par ailleurs, une partie de l'appréciation réelle est probablement un ajustement exceptionnel lié, par exemple, à l'adoption de l'acquis communautaire et à l'offre accrue de capitaux étrangers qui résulte de la confluence de conditions de financement exceptionnellement favorables à l'échelle mondiale et de changements structurels dans la base des investisseurs pour les pays émergents. Les flux spéculatifs ont peut-être contribué aussi à l'appréciation réelle des monnaies, mais il est difficile de quantifier des facteurs de ce type. Les pays émergents d'Europe, en particulier ceux dont le besoin de financement extérieur est élevé et où l'asymétrie des monnaies dans les bilans du secteur privé est considérable, pourraient donc être vulnérables à un changement d'opinion des investisseurs.

Il est prévu que la croissance régionale ralentira à 5,8 % en 2007 et à 5,2 % en 2008. La demande intérieure fléchira en raison du durcissement monétaire et budgétaire, mais devrait rester solide, grâce, entre autres, aux transferts massifs de l'UE et à l'attrait encore considérable des transferts de

la production d'Europe occidentale. Le resserrement du crédit à l'échelle mondiale pèsera probablement sur la croissance des prix du logement et les dépenses de consommation des ménages, avec des implications pour la construction et l'investissement des entreprises<sup>5</sup>. Un ralentissement des exportations est probable aussi en raison du fléchissement de la demande extérieure d'Europe occidentale et, dans une moindre mesure, de la vigueur des monnaies et de la hausse des coûts salariaux. Cependant, l'écart de salaire encore considérable vis-à-vis de l'Europe occidentale et la forte croissance de la productivité continueront de soutenir la compétitivité. Le ralentissement de l'activité devrait être plus prononcé dans les pays baltes, où un fléchissement de la demande serait opportun.

Ces prévisions risquent d'être révisées à la baisse, principalement à cause de la possibilité d'un resserrement du crédit plus brutal que prévu. En outre, les risques d'une résorption désordonnée des déséquilibres extérieurs élevés se concentrent sur quelques pays, avec des effets de contagion sur le reste de la région. Les pays qui affichent des déséquilibres extérieurs élevés — pays baltes, Bulgarie et Roumanie — seront peut-être fort touchés par le coût accru du financement extérieur et la hausse des primes de risque, après les récentes turbulences financières, bien que la solidité de leur position budgétaire puisse atténuer les retombées dans certains cas. Une contagion par la voie des marchés financiers est possible : une augmentation de la prime de risque d'un pays émergent d'Europe pourrait pousser les investisseurs à réévaluer le risque souverain des autres pays de la région. Le «prêteur commun» — un petit groupe de banques principalement européennes représentant une part élevée des créances sur les banques et le secteur privé des pays émergents d'Europe — constitue un autre canal éventuel de transmission de chocs financiers dans l'ensemble de la région. Il existe un risque d'effets externes des pays émergents d'Europe

<sup>4</sup>La forte hausse de l'inflation prévue en Hongrie pour 2007 s'explique par des augmentations substantielles des prix réglementés.

<sup>5</sup>La croissance rapide du crédit dans les pays baltes étant de plus en plus préoccupante, les banques suédoises qui opèrent dans ces pays ont annoncé leur intention de durcir les conditions d'accès au crédit.

sur l'Europe occidentale par les voies financière et commerciale, mais il est bien plus faible que parmi les pays émergents d'Europe (Haas and Tamirisa, 2007).

La politique macroéconomique doit donc avoir pour priorité d'assurer un atterrissage en douceur de l'économie, tout en limitant les facteurs de vulnérabilité et en jetant les bases d'une croissance durable à long terme. Les pays appliquant un régime de change fixe (par exemple, les pays baltes et la Bulgarie) ou un régime de flottement fortement administré (par exemple, la Croatie) devraient s'appuyer davantage sur une politique budgétaire restrictive pour freiner la pression de la demande. Les pays appliquant un taux de change flottant (par exemple, la Roumanie) peuvent aussi relever les taux d'intérêt si besoin est pour contenir les tensions inflationnistes, tout en freinant les expansions budgétaires procycliques. Comme les multiplicateurs de la politique budgétaire sont généralement faibles dans les économies ouvertes de la région, il vaut la peine d'envisager des mesures budgétaires spécifiques qui visent à réduire les incitations fiscales et les subventions aux emprunts immobiliers. L'exécution de programmes de rééquilibrage budgétaire est une priorité dans les pays où la viabilité des finances publiques à long terme n'est pas assurée, par exemple, la Hongrie, la Pologne et la République tchèque. Dans quelques pays, il convient aussi de faire avancer les réformes structurelles visant à assouplir les prix et les salaires.

Il est essentiel d'appliquer un contrôle bancaire rigoureux, en particulier des prêts en devises et des prêts immobiliers, pour préserver la qualité du crédit et les fonds propres des banques alors que les bilans sont en expansion rapide. De nombreux pays durcissent leur réglementation prudentielle et administrative afin d'encourager les banques à renforcer leur gestion des risques et/ou à réduire le rythme de la croissance du crédit, mais l'efficacité de ces mesures semble très limitée jusqu'à présent (Hilbers, Ötker-Robe, and Pazarbasioglu, 2007). Une réaction plus énergique sur le plan prudentiel est justifiée dans les pays où la qualité des prêts est préoccupante. Dans beaucoup de pays,

les filiales et succursales des banques de pays avancés tirent l'expansion du crédit et la solidité de leurs banques mères est rassurante, mais ces banques en sont peut-être venues à se reposer de manière excessive sur les solides bénéfices de leurs établissements dans les pays émergents (Tamirisa and Igan, 2006). Une étroite coopération internationale entre les autorités de tutelle est donc nécessaire afin de s'attaquer en temps opportun et de manière efficace aux problèmes qui apparaissent. Il est prioritaire aussi de sensibiliser davantage les emprunteurs aux risques et d'améliorer l'infrastructure de marché qui facilite l'évaluation du risque par les banques (par exemple, les agences de notation).

Pour les nouveaux pays membres de l'UE qui souhaitent adopter l'euro, la tâche principale consiste à satisfaire aux critères d'adhésion et à entrer dans l'union monétaire dans une position qui leur permet de continuer à obtenir de bons résultats par la suite. L'appréciation soutenue en termes réels qui va de pair avec la convergence rapide des revenus dans les nouveaux pays membres, même dans les cas où l'économie n'est pas en surchauffe, rend particulièrement difficile le respect du critère d'inflation (Haas and Tamirisa, 2007). Il est donc essentiel que les nouveaux pays membres continuent de mener une politique macroéconomique cohérente et d'accroître la flexibilité structurelle de leur économie pour entrer dans la zone euro sans heurts et obtenir de bons résultats dans l'UEM. En particulier dans les pays qui sont encore loin d'atteindre des objectifs budgétaires à moyen terme «prudents», l'ajustement budgétaire aidera à atténuer la pression cyclique de la demande, tout en plaçant les finances publiques sur une trajectoire viable à plus long terme et en aidant à respecter les critères budgétaires de Maastricht avec une certaine marge. Il est essentiel aussi de communiquer clairement les perspectives des nouveaux pays membres pour ce qui est de l'adoption de l'euro, car cela aidera les ménages, les entreprises et les marchés financiers à prendre les décisions appropriées et peut-être à corriger les asymétries monétaires accumulées sur la base d'attentes antérieures plus optimistes.

**Tableau 2.6. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes***(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde des transactions courantes <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Communauté des États indépendants (CEI)</b>	<b>6,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,8</b>	<b>7,0</b>	<b>12,1</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>7,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,1</b>
Bélarus	9,3	9,9	7,8	6,4	10,3	7,0	8,1	10,0	1,6	-4,1	-7,9	-8,1
Kazakhstan	9,7	10,7	8,7	7,8	7,6	8,6	8,6	7,8	-1,8	-2,2	-2,2	-1,1
Russie	6,4	6,7	7,0	6,5	12,7	9,7	8,1	7,5	11,1	9,7	5,9	3,3
Turkménistan	9,0	9,0	10,0	10,0	10,7	8,2	6,5	9,0	5,1	15,3	13,0	12,5
Ukraine	2,7	7,1	6,7	5,4	13,5	9,0	11,5	10,8	2,9	-1,5	-3,5	-6,2
<b>CEI-7</b>	<b>12,0</b>	<b>14,6</b>	<b>15,7</b>	<b>13,4</b>	<b>8,4</b>	<b>10,0</b>	<b>12,1</b>	<b>11,7</b>	<b>2,2</b>	<b>7,5</b>	<b>13,7</b>	<b>19,1</b>
Arménie	14,0	13,3	11,1	10,0	0,6	2,9	3,7	4,9	-3,9	-1,4	-4,0	-4,2
Azerbaïdjan	24,3	31,0	29,3	23,2	9,7	8,4	16,6	17,0	1,3	15,7	31,4	39,9
Géorgie	9,6	9,4	11,0	9,0	8,3	9,2	8,5	8,1	-9,8	-13,8	-15,7	-15,2
Moldova	7,5	4,0	5,0	5,0	11,9	12,7	11,2	8,9	-10,3	-12,0	-8,0	-7,3
Ouzbékistan	7,0	7,3	8,8	7,5	10,0	14,2	12,2	9,8	13,6	18,8	21,1	21,0
République kirghize	-0,2	2,7	7,5	7,0	4,3	5,6	7,0	7,0	3,2	-6,6	-17,9	-15,1
Tadjikistan	6,7	7,0	7,5	8,0	7,3	10,0	9,9	12,6	-2,5	-2,9	-11,6	-12,6
<i>Pour mémoire</i>												
Exportateurs nets d'énergie <sup>3</sup>	7,1	7,7	7,9	7,3	12,1	9,7	8,5	7,9	10,0	9,2	6,3	4,4
Importateurs nets d'énergie <sup>4</sup>	4,5	7,7	7,2	6,0	12,0	8,5	10,4	10,3	1,4	-3,0	-5,4	-7,2

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan.

<sup>4</sup>Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, République kirghize, Tadjikistan et Ukraine.

## Communauté des États indépendants : tensions entre objectifs d'inflation et de taux de change

La Communauté des États indépendants (CEI) n'a pas été à l'abri des récents remous sur les marchés financiers, mais ceux-ci se sont produits au milieu de la plus longue expansion économique depuis le début de la transition. Bien qu'elle ait ralenti légèrement, la croissance dans la région est restée vigoureuse au deuxième trimestre de 2007. En Russie, la croissance a avoisiné 7¼ % (sur un an) et l'activité économique dans les autres pays de la CEI est restée dynamique aussi. Cette expansion régionale est soutenue par les cours élevés des produits de base et les entrées massives de capitaux, ainsi que par des gains de productivité persistants. La consommation, portée par la progression des revenus réels et l'accès facile au crédit, est restée le principal moteur de la croissance, mais il semble aussi que la composition de la demande commence à se rééquilibrer, avec la reprise récente

de l'investissement. Le crédit au secteur privé a augmenté rapidement dans l'ensemble de la région, sous l'effet des entrées de capitaux, de l'abondance des liquidités intérieures et des améliorations structurelles dans le secteur financier.

Sur fond de la raréfaction des liquidités à l'échelle mondiale et du désengagement des actifs à risques, les monnaies du Kazakhstan et de la Russie ont subi des pressions à la baisse fin août. Au Kazakhstan, la crainte que les banques intérieures soient vulnérables à une réduction du crédit à l'échelle mondiale a contribué à ces tensions, alors qu'en Russie, le rapatriement d'actifs liquides en roubles par des investisseurs non résidents a été le facteur principal de la dépréciation. Alors que la liquidité des marchés interbancaires se détériorait et que les banques avaient du mal à obtenir des financements extérieurs et commençaient à réduire leurs prêts, les banques centrales des deux pays ont injecté des liquidités pour garantir la stabilité du système bancaire.

La croissance devrait tomber de 7¼ % en 2006-07 à 7 % en 2008, essentiellement à cause

du resserrement du crédit et de l'affaiblissement de l'environnement extérieur. Les cours élevés des produits de base et la hausse des dépenses budgétaires continueraient à soutenir l'activité dans les pays exportateurs nets d'énergie (Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan) (tableau 2.6 et graphique 2.7). Dans les pays importateurs nets d'énergie, la croissance devrait ralentir plus rapidement, en partie à cause du renchérissement du pétrole, même si la croissance dans ces pays restera soutenue par l'envoie des cours mondiaux des produits de base<sup>6</sup> et le dynamisme de l'économie régionale, comme en témoignent la vigueur de la demande extérieure et les entrées massives d'investissements directs étrangers et d'envois privés de fonds de l'étranger des pays importateurs nets d'énergie.

Néanmoins, la croissance risque d'être révisée à la baisse, car les turbulences financières pourraient avoir un effet plus prononcé sur l'offre de financement étranger et intérieur, et le ralentissement de la croissance mondiale pèsera sur les cours des produits de base et la demande d'exportations. Si la croissance ralentissait notablement en Russie, la demande d'importations des plus petits pays de la région (Arménie, Géorgie, Moldova, République kirghize et Tadjikistan)<sup>7</sup> et les envois privés de fonds vers ces pays seraient probablement affectés.

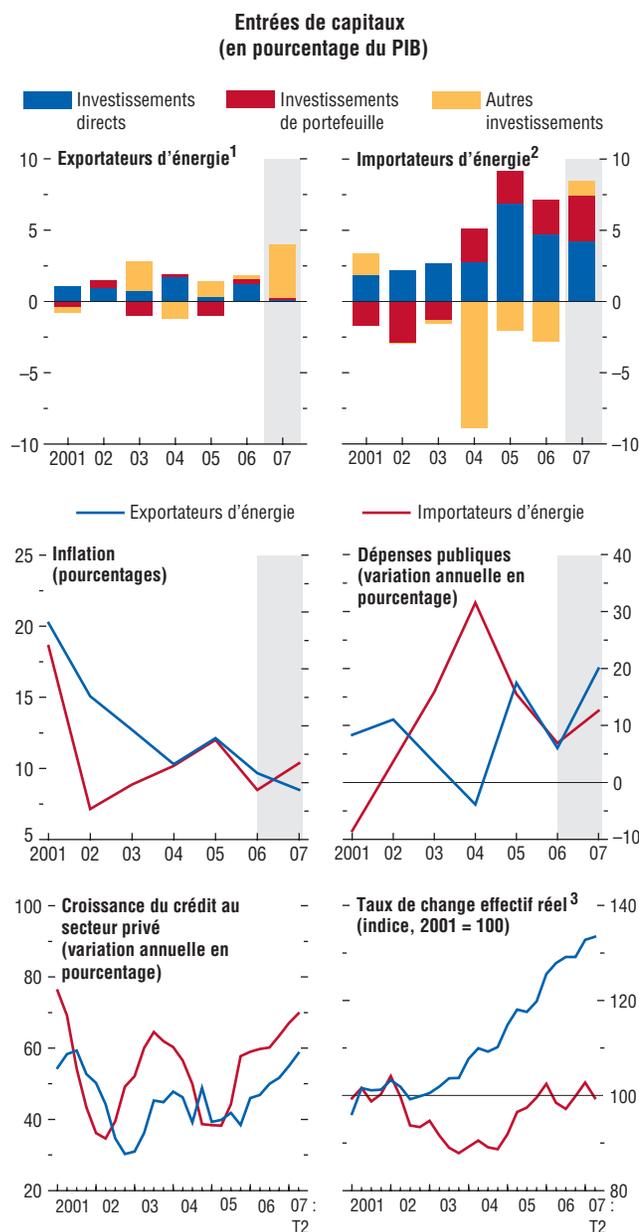
Une période prolongée de croissance vigoureuse de la demande dans la région a accru les tensions sur les ressources, et a maintenu l'inflation à un niveau élevé (9–10 %). Les coûts unitaires de main-d'œuvre sont en hausse dans quelques pays, du fait de l'augmentation des taux d'utilisation de la main-d'œuvre et des tensions sur le marché du travail (Ukraine). Des pénuries de matériel apparaissent aussi, comme en témoigne la hausse des importations de biens d'équipement (Russie). En Azerbaïdjan, l'inflation devrait dépasser 10 % en 2007 et en 2008,

<sup>6</sup>Beaucoup de pays de la région exportent des produits de base : aluminium (Tadjikistan), cuivre (Arménie et Géorgie), coton (Ouzbékistan et Tadjikistan), et métaux ferreux et ferraille (Géorgie).

<sup>7</sup>Ces pays enregistrent des entrées massives d'envois privés de fonds de l'étranger (15–35 % du PIB).

## Graphique 2.7. Communauté des États indépendants : faire face aux entrées de capitaux

La CEI a profité d'entrées d'investissements directs, de portefeuille et autres, qui ont soutenu l'expansion des circuits financiers et de l'économie dans la région. Cependant, ces capitaux ont aussi posé des problèmes macroéconomiques. Les pays doivent choisir si l'appréciation réelle doit se faire principalement à l'aide de l'inflation ou d'une appréciation nominale, un choix qui est exacerbé par la croissance rapide de la demande, des politiques budgétaires expansionnistes et la flexibilité limitée des taux de change dans la plupart des pays de la CEI.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*, et estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan.

<sup>2</sup>Arménie, Bélarus, Géorgie, République kirghize, Moldova, Tadjikistan et Ukraine.

<sup>3</sup>Une augmentation/diminution de l'indice représente une appréciation/dépréciation de la monnaie d'un pays par rapport à celle de ses partenaires commerciaux.

car une forte expansion budgétaire se heurte aux limites imposées par l'offre. En plus d'orienter les prix à la hausse, la croissance vigoureuse de la demande dans la région pèse aussi sur les comptes des transactions courantes, qui restent néanmoins largement excédentaires dans la plupart des pays exportateurs d'énergie. La compétitivité a souffert de la hausse des prix dans certains pays, bien que de nombreuses monnaies de la région (notamment le rouble russe) restent sous-évaluées par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme.

La région a attiré beaucoup de capitaux privés étrangers ces dernières années. L'investissement direct étranger — privatisations, fusions et acquisitions, ainsi qu'investissements dans des installations entièrement nouvelles — a soutenu la croissance, en particulier dans les pays importateurs nets d'énergie. Les entrées d'investissements de portefeuille et autres investissements ont augmenté aussi au fil des ans, notamment dans les pays exportateurs nets d'énergie. Cette tendance est particulièrement prononcée en Russie et au Kazakhstan, où les emprunts bancaires extérieurs sont montés en flèche avant le début des turbulences financières<sup>8</sup>. Le niveau élevé des taux d'intérêt intérieurs et les anticipations d'une nouvelle appréciation du rouble ont poussé les banques à se tourner vers l'extérieur pour financer leurs portefeuilles de prêts intérieurs. De manière plus générale, la flexibilité limitée de la politique de change dans beaucoup de pays de la CEI a peut-être fait croire à des « paris sans risque », ce qui a encouragé des entrées de capitaux spéculatifs. En ce qui concerne la persistance des apports bancaires et des entrées d'investissements de portefeuille, les perspectives sont plus incertaines après les turbulences financières, mais les cours élevés du pétrole et d'autres produits de base continueront probablement d'attirer des capitaux dans la région.

Le recours accru aux emprunts bancaires et aux entrées d'investissements de portefeuille pour financer la croissance dans la région a

créé des problèmes. Contrairement aux recettes d'exportation des produits de base, qui ont été au moins en partie stérilisées dans des fonds de stabilisation (par exemple, au Kazakhstan et en Russie), les entrées de capitaux ont dans une large mesure fait sentir leurs effets en stimulant la croissance du crédit intérieur et en provoquant des tensions inflationnistes. L'appréciation nominale qui a fait suite à ces entrées de capitaux a été limitée, car de nombreux pays ciblent le taux de change nominal. Une baisse des recettes non pétrolières et/ou la croissance rapide des dépenses publiques ont accentué les problèmes de surchauffe (par exemple, en Arménie, en Azerbaïdjan, en Géorgie, en Russie et en Ukraine). Plus récemment, les craintes concernant une éventuelle réduction du financement bancaire extérieur du fait des turbulences financières ont mis en évidence les problèmes qui pourraient surgir si ces flux de capitaux devaient s'inverser.

Quelques pays de la CEI ont réagi aux entrées massives de capitaux et aux risques de surchauffe en élargissant le champ d'application des réserves obligatoires et en durcissant celles-ci, ce qui a contribué à absorber la liquidité dans le système. Cependant, en fin de compte, un assouplissement des taux de change est nécessaire pour mieux maîtriser l'inflation (par exemple, au Kazakhstan, en Russie et en Ukraine)<sup>9</sup>, et il convient d'accélérer les préparatifs à un assouplissement des taux de change pour ne pas que des anticipations inflationnistes élevées finissent par s'ancrer. Pour appuyer cette stratégie, il faut redoubler d'efforts pour mettre au point des instruments monétaires fondés sur le marché, approfondir le marché monétaire intérieur et durcir la réglementation financière, en particulier pour veiller à ce que les emprunts extérieurs ne fragilisent pas les bilans des banques ou des entreprises. Il convient de maîtriser la croissance des dépenses publiques, en trouvant un juste équilibre entre la satisfaction de besoins sociaux et de besoins d'infrastructures qui

<sup>8</sup>En Arménie, au Moldova et dans la République kirghize, le financement officiel a contribué largement à la croissance.

<sup>9</sup>La banque centrale russe a laissé le rouble s'apprécier de ½ % vis-à-vis du panier dollar/euro le 26 juin et de 0,6 % le 9 août.

restent considérables et l'intensification excessive des tensions inflationnistes et des pressions à la hausse sur les monnaies.

Au-delà du court terme, il est essentiel de stimuler l'épargne et l'investissement pour renforcer les perspectives de croissance de la région. Les gains de productivité de rattrapage vont probablement diminuer au fil du temps, alors que la tendance démographique défavorable pèse sur les perspectives à long terme. L'investissement (qui s'établit à 21 % du PIB en 2006 et ne devrait augmenter que légèrement en 2007) reste plus faible que dans les autres régions du monde, tandis que sa concentration dans les industries extractives et la construction souligne la nécessité de diversifier les sources de croissance. Quant à savoir si l'investissement privé peut relever ce défi, cela dépendra des améliorations qui seront apportées aux institutions et au climat des affaires. L'expansion des circuits financiers et l'établissement de sources de financement aux conditions du marché renforceront aussi les perspectives de croissance à long terme. Avec un nouveau renforcement de la réglementation prudentielle (par exemple, un provisionnement plus strict et un relèvement des coefficients de risque pour certaines catégories de prêts) et du contrôle bancaire, les banques seraient mieux en mesure de gérer les risques et de préserver la qualité du crédit alors que les prêts augmentent rapidement.

### **Afrique subsaharienne : tirer parti de la mondialisation**

La croissance en Afrique subsaharienne devrait passer de 5,7 % en 2006 à 6,1 % en 2007, puis à 6,8 % en 2008 (tableau 2.7). L'accélération de la croissance s'explique dans une large mesure par la mise en exploitation de nouvelles capacités de production dans les pays exportateurs de pétrole, tels que l'Angola et le Nigéria, mais la croissance devrait rester relativement élevée dans la plupart des autres pays de la région, alors que l'inflation serait généralement en baisse (le Zimbabwe restant une exception). Cependant, les prévisions ont un peu plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse,

principalement à cause de la possibilité d'un ralentissement de la croissance mondiale, qui pèserait sur la demande des exportations de produits de base africains et durcirait les contraintes financières, ainsi que des risques liés à l'évolution politique dans certains pays.

Dans une perspective à plus long terme, l'Afrique subsaharienne enregistre manifestement sa meilleure période de croissance soutenue depuis l'indépendance. Si les pays exportateurs de pétrole affichent la croissance la plus rapide, la plupart des autres pays connaissent aussi une croissance vigoureuse, et leurs résultats sont supérieurs à la tendance historique (graphique 2.8). Par ailleurs, les pays à croissance plus rapide réduisent substantiellement leur taux de pauvreté. Ce succès tient à la combinaison d'une conjoncture extérieure favorable (en particulier une amélioration des termes de l'échange), d'une bonne exécution des politiques économiques et de l'ouverture croissante des économies de la région, non seulement des pays exportateurs de pétrole et de produits de base, mais aussi des pays côtiers et enclavés. Si la hausse des exportations de carburants et de produits de base a joué un rôle essentiel, les pays africains ont aussi été en mesure d'accroître leurs exportations manufacturières non traditionnelles et de diversifier les destinations de leurs exportations, avec en particulier de nouvelles destinations en Asie où la demande de produits provenant des ressources naturelles est vigoureuse<sup>10</sup>.

La combinaison d'économies plus ouvertes dans une conjoncture extérieure favorable et d'une exécution meilleure et plus cohérente des politiques économiques, de réformes du climat des affaires et de réductions des charges de la dette ont permis aux pays d'Afrique subsaharienne d'attirer de plus en plus de capitaux privés, ainsi que de recevoir plus d'aide et d'envois de fonds de l'étranger. L'investissement direct étranger a été particulièrement élevé dans les pays riches en ressources, mais ailleurs aussi, par

<sup>10</sup>Pour plus de détails, voir Fonds monétaire international (2007).

**Tableau 2.7. Pays d'Afrique (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes***(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde des transactions courantes <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Afrique</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	—	<b>0,6</b>
<b>Maghreb</b>	<b>4,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>5,6</b>	<b>1,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>11,7</b>	<b>14,6</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>
Algérie	5,1	3,6	4,8	5,2	1,6	2,5	4,5	4,3	20,7	25,6	19,4	18,4
Maroc	2,4	8,0	2,5	5,9	1,0	3,3	2,5	2,0	2,4	3,4	0,7	0,2
Tunisie	4,0	5,4	6,0	6,2	2,0	4,5	3,0	3,0	-1,1	-2,3	-2,6	-2,7
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,6</b>
<b>Corne de l'Afrique<sup>3</sup></b>	<b>9,3</b>	<b>10,5</b>	<b>10,9</b>	<b>10,2</b>	<b>7,7</b>	<b>9,3</b>	<b>12,0</b>	<b>10,3</b>	<b>-9,4</b>	<b>-13,5</b>	<b>-9,5</b>	<b>-7,3</b>
Éthiopie	10,2	9,0	10,5	9,6	6,8	12,3	17,8	15,9	-6,8	-10,4	-5,9	-3,0
Soudan	8,6	11,8	11,2	10,7	8,5	7,2	8,0	6,5	-10,7	-14,7	-10,7	-8,5
<b>Région des grands lacs<sup>3</sup></b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,3</b>	<b>9,6</b>	<b>6,5</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,8</b>	<b>-7,5</b>
Congo, Rép. dém. du	6,5	5,1	6,5	8,4	21,4	13,2	17,5	8,8	-10,6	-7,5	-8,1	-10,9
Kenya	5,8	6,1	6,4	6,5	10,3	14,5	6,9	7,2	-0,8	-2,4	-3,7	-5,1
Ouganda	6,7	5,4	6,2	6,5	8,0	6,6	7,5	5,1	-2,1	-4,1	-2,4	-6,3
Tanzanie	6,7	6,2	7,1	7,5	4,4	7,3	5,6	5,0	-4,5	-8,6	-10,6	-10,8
<b>Afrique du Sud<sup>3</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>7,2</b>	<b>9,2</b>	<b>11,0</b>	<b>11,7</b>	<b>10,4</b>	<b>9,0</b>	<b>7,3</b>	<b>4,4</b>	<b>10,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>
Angola	20,6	18,6	23,1	27,2	23,0	13,3	11,9	8,9	16,8	23,3	7,6	10,7
Zimbabwe <sup>4</sup>	-5,3	-4,8	-6,2	-4,5	237,8	1.016,7	16.170,2	...	-11,2	-4,0	-0,9	...
<b>Afrique de l'Ouest et Afrique centrale<sup>3</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>6,5</b>	<b>11,5</b>	<b>7,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>2,7</b>	<b>5,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,8</b>
Ghana	5,9	6,2	6,3	6,9	15,1	10,9	9,4	8,8	-7,0	-9,7	-9,7	-7,7
Nigéria	7,2	5,6	4,3	8,0	17,8	8,3	5,3	7,4	9,3	12,2	1,8	6,0
<b>Zone franc CFA<sup>3</sup></b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
Cameroun	2,0	3,8	3,8	5,3	2,0	5,1	2,0	2,7	-3,3	-0,7	-1,5	-3,1
Côte d'Ivoire	1,8	0,9	1,7	3,8	3,9	2,5	2,5	3,0	0,2	3,0	2,6	1,3
<b>Afrique du Sud</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,7</b>	<b>-6,4</b>
<i>Pour mémoire</i>												
Pays importateurs de pétrole	4,7	5,3	4,9	5,3	5,6	6,5	6,9	6,0	-3,2	-3,9	-4,5	-4,1
Pays exportateurs de pétrole <sup>5</sup>	7,5	6,3	7,5	9,1	8,9	5,9	6,1	6,0	11,5	14,7	7,2	8,9

<sup>1</sup>Pour les prix à la consommation, le Zimbabwe est exclu. Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>La composition de ce groupe régional figure au tableau F de l'appendice statistique.

<sup>4</sup>Étant donné la tendance récente, il n'est pas possible de prévoir avec précision l'inflation ni le PIB nominal et aucune projection n'est donc présentée pour 2008.

<sup>5</sup>Y compris le Tchad et la Mauritanie dans ce tableau.

exemple pour financer des projets touristiques. Un plus petit nombre de pays a commencé aussi à susciter l'intérêt des investisseurs de portefeuille privés — l'Afrique du Sud, avec sa structure financière bien développée, reçoit la majorité de ces fonds, mais d'autres pays, tels que le Ghana et l'Ouganda, qui ont renforcé la crédibilité de leur politique économique, ont enregistré aussi une hausse des entrées de capitaux. Les dons officiels n'ont pas progressé sensiblement au niveau agrégé, en dépit des engagements pris au sommet de Gleneagles, mais plusieurs pays ont reçu da-

vantage d'aide, en particulier des pays enclavés tels que le Lesotho, le Malawi et le Rwanda.

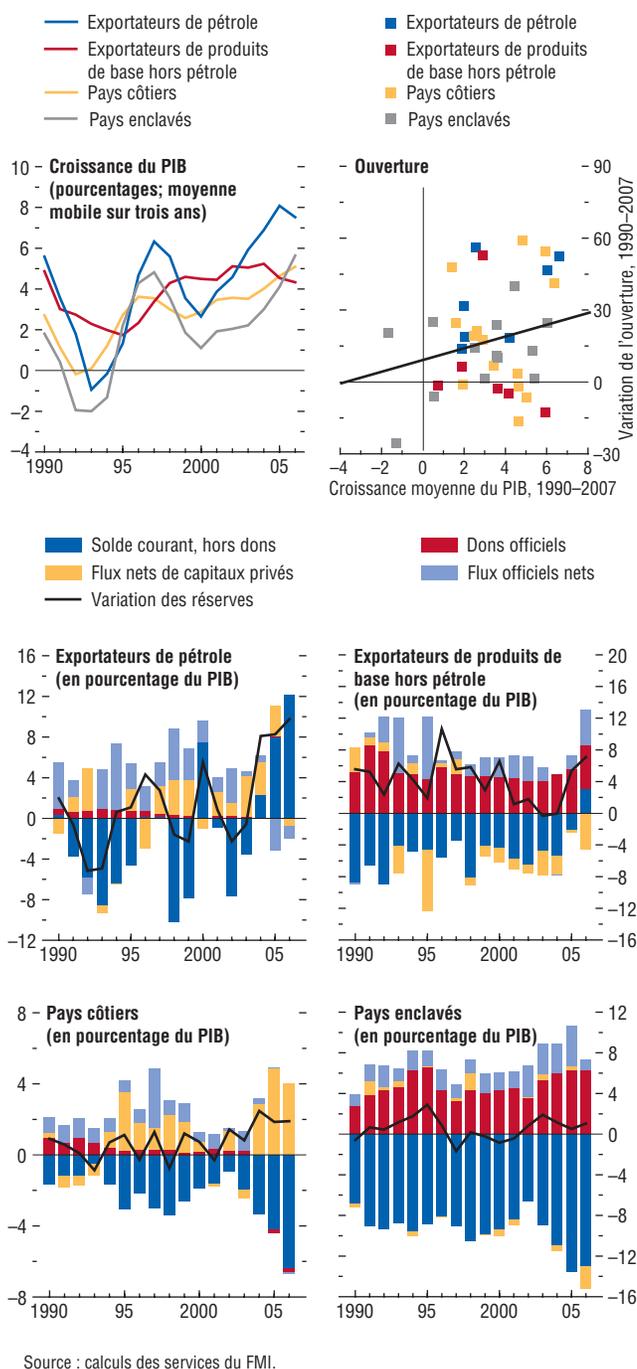
Jusqu'à présent, dans les pays d'Afrique subsaharienne, les problèmes posés par la gestion des entrées de devises ont impliqué des arbitrages moins difficiles que dans les autres régions en développement, mais il faut être prêt à y faire face. La plupart des pays de la région ont continué de dégager un déficit élevé des transactions courantes; l'accumulation des réserves de change est opportune, mais les réserves restent assez faibles (en dehors des pays producteurs de pétrole) et

les hausses des taux de change effectifs réels ont été limitées. Les problèmes sont les plus urgents pour les pays exportateurs de pétrole. Comme les autres pays producteurs de pétrole, les pays exportateurs de pétrole d'Afrique ont enregistré une nette amélioration de leurs termes de l'échange en raison des récentes hausses des prix des carburants, et leurs réserves de change ont augmenté rapidement. Ces pays doivent veiller à dépenser ces recettes exceptionnelles de manière prudente, sans trop mettre à l'épreuve leurs capacités d'absorption, et à économiser suffisamment pour les générations futures. Comme noté dans FMI (2007), il sera important de conjuguer des augmentations bien ciblées des dépenses publiques à une amélioration de la réaction de l'offre dans l'économie non pétrolière. Des enseignements similaires s'appliquent aussi pour ce qui est de la meilleure manière d'utiliser les apports d'aide supplémentaires. Bien que ceux-ci offrent une occasion importante de faire reculer la pauvreté, il faudra veiller à ne pas évincer d'autres activités productives en sollicitant davantage les rares ressources intérieures (encadré 2.3).

De manière plus générale, pour tirer pleinement parti de la mondialisation, les pays d'Afrique subsaharienne doivent continuer de se doter d'institutions qui contribueront à améliorer la gestion macroéconomique, d'opérer des réformes de la gouvernance, entre autres, en vue de renforcer la lutte contre la pauvreté, et de mettre en place des infrastructures et un climat des affaires propices à l'augmentation de la productivité et de l'investissement qui est nécessaire pour maintenir une croissance élevée même en présence d'une conjoncture mondiale moins favorable. Beaucoup de pays devront assouplir leur régime de change et conduire une politique monétaire plus active en réaction à l'intensification des relations commerciales et financières avec le reste du monde. L'Afrique du Sud offre un exemple de premier plan d'une gestion de ce type sur le continent africain et il est encourageant de noter que d'autres pays comme le Ghana suivent le mouvement, ou s'y préparent, en vue de mettre en place des régimes de ciblage de l'inflation et des taux de change plus flottants.

### Graphique 2.8. Afrique subsaharienne : profiter de la mondialisation

La croissance a été vigoureuse dans la plupart des pays africains ces dernières années, grâce à l'ouverture croissante aux échanges. Elle a été particulièrement rapide dans les pays exportateurs de pétrole, où les recettes d'exportation ont fait monter les réserves. Les entrées nettes de capitaux privés ont augmenté, en particulier dans les pays côtiers, tandis que les flux officiels ont progressé sensiblement vers les pays enclavés, et ont financé des déficits courants en hausse dans les deux groupes de pays.



**Encadré 2.3. Gérer les conséquences macroéconomiques d’apports d’aide massifs et volatils**

Lors de la réunion du G-8 à Gleneagles (Écosse) en 2005, les dirigeants mondiaux ont promis une forte augmentation de l’aide publique au développement aux pays à faible revenu. L’objectif était d’aider les pays pauvres à atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) établis lors du Sommet du Millénaire des Nations Unies en 2000. L’augmentation promise des apports d’aide offre une occasion unique de combattre la pauvreté à grande échelle; cependant, elle soulève aussi des problèmes macroéconomiques qui doivent être résolus pour que cette aide soit la plus bénéfique.

*Des apports d’aide volatils*

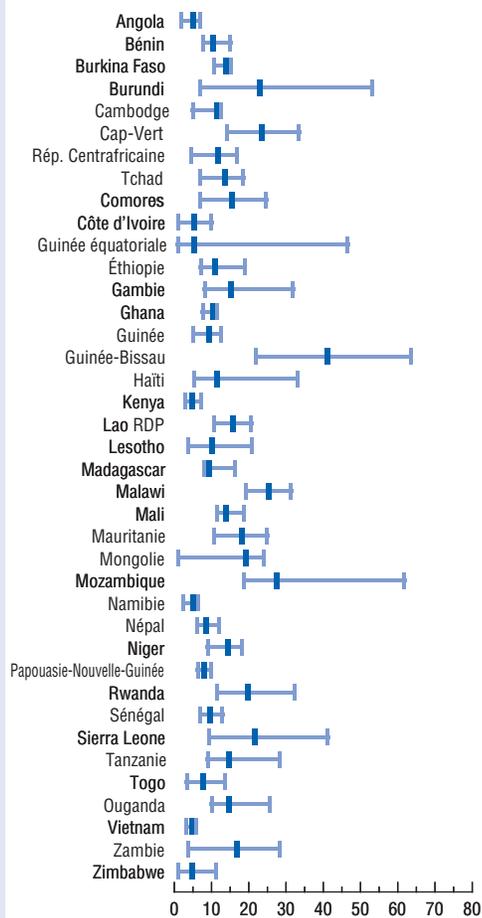
Les apports d’aide aux pays pauvres sont souvent élevés et très volatils (Bulř and Hamann, 2006). Entre 1990 et 2005, environ 40 pays pauvres ont enregistré des entrées nettes d’aide (hors allégement de la dette) supérieures à 10 % du PIB (graphique). Par comparaison, les flux nets de capitaux privés vers les pays émergents ont généralement été inférieurs à 5 % du PIB au cours des vingt dernières années. Par ailleurs, les variations annuelles des flux d’aide nets peuvent être considérables, dépassant facilement 10 % du PIB et même plus de 20 % du PIB pour une poignée de pays. En outre, des études récentes montrent que l’aide est volatile et imprévisible même dans les pays qui mènent une politique économique saine (Celasun and Walliser, à paraître). Cette volatilité pose des problèmes macroéconomiques particuliers aux pouvoirs publics des pays à faible revenu, où souvent la gestion des dépenses publiques est mauvaise, les travailleurs qualifiés rares, les structures de production non diversifiées et les marchés financiers peu développés.

*Macrogestion des apports d’aide*

Le problème de la gestion des entrées massives d’aide présente plusieurs dimensions. Premièrement, la volatilité et l’imprévisibilité de l’aide peuvent compliquer la gestion des dépenses publiques. Il serait préjudiciable que les dépenses récurrentes (par exemple, dans les secteurs de la santé et de l’éducation) doivent être ajustées

Note : Le principal auteur du présent encadré est Thierry Tresselt.

**Variations des flux d’aide dans les pays pauvres, 1990–2005<sup>1</sup>**  
(En pourcentage du PIB)



Source : calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Flux d’aide minimums, médians et maximums sur la période, hors valeurs extrêmes.

à la hausse ou à la baisse sur une base annuelle en raison des fluctuations de l’aide. Par ailleurs, des périodes prolongées d’entrées massives d’aide pourraient peser sur la mobilisation des recettes intérieures, avec pour conséquence des déficits considérables de financement public lorsque l’aide est peu à peu supprimée. Enfin, des contraintes institutionnelles (par exemple,

une capacité insuffisante de gestion et de suivi des dépenses publiques ou même la corruption) risquent de limiter la capacité d'absorber rapidement et efficacement de gros volumes d'aide.

Un autre problème macroéconomique important se pose lorsque l'aide massive qui est apportée est utilisée pour acheter des biens et services produits dans l'économie nationale, ce qui peut faire monter le prix des biens non échangés par rapport à celui des biens échangés (le taux de change réel), d'où une perte de compétitivité dans les secteurs orientés vers l'exportation et à haute valeur ajoutée. Ce phénomène est souvent appelé « syndrome hollandais ». Par exemple, imaginons que l'aide est consacrée à l'engagement de travailleurs qualifiés, tels que des infirmiers, des médecins ou des enseignants. Comme les travailleurs qualifiés sont rares, leurs salaires augmentent rapidement. En conséquence, les salaires des travailleurs qualifiés dans l'industrie manufacturière et dans d'autres secteurs augmentent aussi, ce qui nuit aux exportateurs qui ne peuvent répercuter la hausse de leurs coûts sur leurs clients.

Rajan et Subramanian (2005) confirment que le syndrome hollandais est un véritable problème en montrant que, dans les pays qui ont reçu plus d'aide dans les années 80 et 90, les industries manufacturières orientées vers l'exportation et à forte intensité de main-d'œuvre se sont développées plus lentement que les autres secteurs. De la même manière, Prati et Tressel (2006) notent que les entrées d'aide étrangère font baisser les exportations globales des pays pauvres, comme le syndrome hollandais l'impliquerait. Cependant, ils ne notent aucun effet négatif de l'aide décaissée lorsque les pays font face à des chocs exogènes considérables (sécheresses, chocs considérables sur les cours des produits de base, ouragans ou tremblements de terre) ou pendant une reconstruction d'après-guerre. Cela porte à croire que l'aide pourrait aider la production à se redresser après des événements défavorables.

#### *Comment atténuer les effets secondaires de l'aide*

Il ressort d'études de cas de pays que les pays bénéficiaires de l'aide ont souvent été réticents à laisser leur taux de change réel s'apprécier lorsque l'aide est décaissée (Berg *et al.*, 2007). Dans certains pays, les autorités budgétaires n'ont simplement pas dépensé l'aide pendant l'année

où elle a été reçue, alors que la banque centrale accumulait des réserves de change (Éthiopie et Ghana). Dans d'autres pays, les autorités budgétaires ont accru les dépenses en fonction de la forte augmentation de l'aide, alors que les autorités monétaires ont cherché à éviter une appréciation du taux de change réel en stérilisant l'expansion monétaire liée à l'augmentation des dépenses publiques (Mozambique, Ouganda et Tanzanie).

L'augmentation graduelle des dépenses de manière à limiter les tensions sur les capacités intérieures et la stérilisation de l'expansion monétaire liée à l'utilisation de l'aide reviennent à économiser temporairement une partie de l'aide sous la forme de réserves de change et peuvent atténuer le problème du syndrome hollandais et d'autres effets secondaires de l'aide. En fait, Prati et Tressel (2006) montrent que ces politiques ont réduit la demande globale et ont atténué les pressions à l'appréciation réelle qui sont liées aux apports d'aide. L'efficacité de ces politiques pourrait aussi expliquer pourquoi Berg *et al.* (2007) ne trouvent pas de symptômes du syndrome hollandais dans un petit groupe de pays qui ont enregistré récemment une forte augmentation de l'aide.

Cependant, la redistribution de l'aide dans le temps aux fins de la gestion des conséquences macroéconomiques des apports d'aide élevés pose des problèmes spécifiques. Dans les pays pauvres, il se peut que le faible développement des marchés financiers rende difficile l'exécution d'opérations de stérilisation sur les marchés obligataires et que les banques soient ainsi sollicitées, par exemple sous la forme d'un relèvement des réserves obligatoires. La stérilisation pourrait aussi entraîner une augmentation non souhaitée des taux d'intérêt et un évincement de l'investissement privé.

De manière générale, les pays qui reçoivent de l'aide devraient chercher à l'utiliser dans le cadre de leur stratégie de réduction de la pauvreté. Cependant, à court terme, il peut être justifié du point de vue des finances publiques et de la gestion macroéconomique d'économiser une partie des apports d'aide volatils et imprévisibles sous la forme de réserves de change. Premièrement, du point de vue des finances publiques, si un surcroît d'aide temporaire est dépensé totalement dès son arrivée (comme c'était souvent le cas

**Encadré 2.3 (fin)**

dans le passé), une forte baisse de l'aide reçue par la suite pourrait entraîner une réduction coûteuse des dépenses ou un recours à un financement intérieur plus élevé des dépenses qui pourrait conduire à une perte de contrôle monétaire et à de l'inflation (Celasun and Walliser, 2006). Par contre, le fait d'économiser une partie du surcroît d'aide temporaire aiderait à éviter un recours excessif au financement intérieur et une accumulation insoutenable des dépenses. Globalement, une budgétisation efficace à moyen terme exige que les pays bénéficiaires de l'aide lissent leurs dépenses récurrentes, de manière à financer tous les programmes engagés et les dépenses essentielles irrégulières (Heller, 2005). Enfin, pour éviter la dépendance à l'égard de l'aide, les périodes prolongées d'apports d'aide élevés ne doivent pas réduire les efforts de mobilisation des recettes intérieures (Gupta, Powell, and Yang, 2006).

Du point de vue de la gestion macroéconomique, le fait d'économiser une partie des augmentations temporaires de l'aide reflète la nécessité de lisser la consommation globale, et d'équilibrer la demande et l'offre. Il est particulièrement important de constituer des volants de réserves pour s'assurer contre d'éventuels chocs

négatifs dans les pays qui ont une faible couverture des importations par les réserves et qui font face à des chocs exogènes fréquents (par exemple, des chocs sur les termes de l'échange et des sécheresses). Il est peut-être aussi nécessaire d'économiser une partie de l'aide pour lisser la trajectoire des dépenses lorsque les capacités d'absorption du pays sont faibles et lorsqu'il existe des risques d'une perte de compétitivité à cause du syndrome hollandais.

Lorsqu'ils déterminent les trajectoires d'utilisation et d'absorption de l'aide, les pouvoirs publics des pays bénéficiaires devraient tenir compte des éléments propres à leur pays, tels que la stabilité macroéconomique, les améliorations actuelles et prévues des capacités d'absorption, les risques de syndrome hollandais et la viabilité de la dette. Comme il est difficile d'atteindre des trajectoires optimales d'utilisation de l'aide par des ajustements de la politique macroéconomique, les donateurs contribueraient à un usage plus efficace de l'aide en coordonnant son décaissement sur plusieurs années et en l'adaptant aux circonstances spécifiques de chaque pays. Dans cette perspective, la déclaration de Paris de 2005 sur l'efficacité de l'aide vient à point nommé pour améliorer la prévisibilité de l'aide.

Par ailleurs, la prudence devra être de mise pour ce qui est du financement extérieur, et il faudra s'assurer que les projets sont choisis avec soin et que les gains tirés de l'allègement officiel de la dette sont préservés.

### **Moyen-Orient : mettre en balance les facteurs cycliques et à long terme dans la politique budgétaire**

La croissance vigoureuse et prolongée au Moyen-Orient reste soutenue par le niveau élevé des cours pétroliers et le dynamisme de la demande intérieure. La croissance régionale est restée supérieure à 5 % par an au cours des quatre dernières années, atteignant 5,6 % en 2006 (tableau 2.8). Bien que les investissements dans le secteur pétrolier aient stagné en valeur réelle à cause

de l'augmentation de leurs coûts, la croissance du PIB dans les pays exportateurs de pétrole a été soutenue par l'expansion dans les secteurs non pétroliers, qui a été alimentée par la hausse des dépenses publiques résultant du surcroît de recettes pétrolières, les entrées de capitaux étrangers et la croissance rapide du crédit privé intérieur. L'augmentation des dépenses publiques consacrées aux infrastructures et aux projets sociaux, ainsi que les programmes d'investissement dans l'expansion des capacités de production et de raffinage de pétrole, ont réduit les excédents budgétaires et courants, en dépit du renchérissement du pétrole (graphique 2.9). Les pays importateurs de pétrole ont tiré parti de la conjoncture extérieure favorable et de la vigueur de la demande intérieure, et leur croissance est passée à 6 % en 2006 et au début de 2007. La croissance demeure vigoureuse

**Tableau 2.8. Pays du Moyen-Orient (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes***(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde des transactions courantes <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Moyen-Orient</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>	<b>10,8</b>	<b>9,2</b>	<b>19,4</b>	<b>19,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,0</b>
<b>Pays exportateurs<sup>3</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,7</b>	<b>8,4</b>	<b>11,0</b>	<b>9,7</b>	<b>22,3</b>	<b>22,7</b>	<b>19,2</b>	<b>18,5</b>
Arabie Saoudite	6,1	4,3	4,1	4,3	0,7	2,2	3,0	3,0	28,5	27,4	22,2	20,1
Iran, Rép. islamique d'	4,4	4,9	6,0	6,0	12,1	13,6	19,0	17,7	8,8	8,7	7,6	6,6
Koweït	10,0	5,0	3,5	4,8	4,1	2,8	2,6	2,6	40,5	43,0	37,8	35,3
<b>Levant</b>	<b>4,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>7,7</b>	<b>5,3</b>	<b>9,6</b>	<b>7,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,5</b>
Égypte	4,5	6,8	7,1	7,3	8,8	4,2	10,9	7,8	3,2	0,8	1,4	0,8
Jordanie	7,1	6,3	6,0	6,0	3,5	6,3	5,0	4,5	-17,9	-14,0	-12,6	-11,9
Liban	1,0	—	2,0	3,5	-0,7	5,6	3,5	2,5	-13,6	-6,2	-10,6	-9,4
République arabe syrienne	3,3	4,4	3,9	3,7	7,2	10,0	7,0	7,0	-4,1	-6,1	-5,6	-6,6
<i>Pour mémoire</i>												
Israël	5,3	5,2	5,1	3,8	1,3	2,1	0,5	2,5	3,3	5,6	3,7	3,2

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, République islamique d'Iran, Koweït, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne et République du Yémen.

et plurisectorielle en Égypte et en Jordanie, mais l'économie libanaise reste faible après le conflit militaire de l'an dernier.

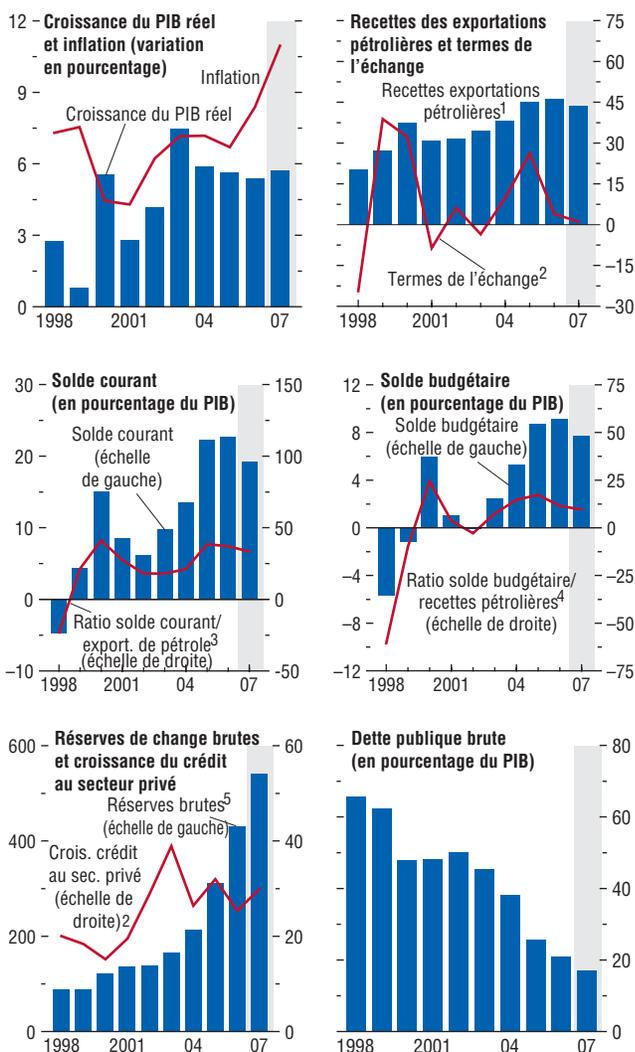
La croissance devrait s'accélérer à court terme, portée par les cours élevés du pétrole et des politiques budgétaires expansionnistes. La croissance régionale devrait avoisiner 6 % en 2007 et en 2008, avec une accélération dans la République islamique d'Iran et en Égypte. Il est prévu que les cours du pétrole restent voisins de leur niveau élevé actuel, mais la vigueur de la demande intérieure devrait abaisser les excédents courants dans la région à environ 16 % du PIB, contre près de 20 % du PIB en 2006. La croissance dans les pays importateurs de pétrole devrait continuer de dépasser celle des pays exportateurs de pétrole, grâce à la vigueur de la consommation privée et publique, ainsi que de la croissance de l'investissement. Les prévisions semblent avoir plus ou moins autant de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse. Un ralentissement de la croissance mondiale, une plus grande volatilité des marchés financiers et les risques géopolitiques régionaux pourraient freiner la croissance, mais la vigueur des cours du pétrole pourrait rehausser celle-ci.

L'inflation s'accélère du fait de la hausse de l'utilisation des ressources et des prix à l'importation (graphique 2.9). En Arabie Saoudite, l'inflation a augmenté pour la première fois depuis dix ans en 2006, mais son niveau initial était très bas. La hausse de l'inflation a été modérée aussi au Koweït, étant donné l'ouverture des marchés de produits et de facteurs. En Égypte, l'inflation s'est accélérée en 2006 et au début de 2007 en raison de la pression croissante de la demande et des augmentations des prix administrés (essentiellement les prix des carburants), ainsi que de la grippe aviaire, mais elle a ralenti ces derniers mois, en partie à cause du durcissement monétaire opéré au deuxième semestre de 2006. Dans la République islamique d'Iran, l'inflation élevée est maintenant bien établie en raison d'une impulsion prolongée et substantielle des pouvoirs publics.

La faiblesse du dollar américain a aggravé les tensions inflationnistes dans les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG). La plupart de ces pays rattachent leur monnaie au dollar américain, mais, en mai 2007, le Koweït (un des membres du CCG) a créé la surprise en abandonnant le rattachement au dollar américain au profit d'un panier de monnaies non identifiées et

**Graphique 2.9. Moyen-Orient : comment les recettes pétrolières sont-elles utilisées?**

Les pouvoirs publics ont accru l'investissement dans les infrastructures et les projets sociaux, en utilisant les recettes pétrolières plutôt qu'en empruntant. Les excédents budgétaires et courants ont baissé, et l'utilisation croissante des ressources a fait monter l'inflation, en dépit du ralentissement de la croissance du crédit privé.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.  
 1En pourcentage du PIB.  
 2Variation annuelle en pourcentage.  
 3Milliards de dollars.

a laissé sa monnaie s'ajuster en fonction des fluctuations de ce panier<sup>11</sup>. Cette décision du Koweït est venue peu après que Oman a décidé de ne pas adhérer à l'union monétaire prévue dans la région, du moins pas comme membre fondateur, parce qu'il ne serait pas en mesure de satisfaire à toutes les exigences dans les délais prévus (d'ici 2010). Ces décisions ne compromettent pas nécessairement le projet de monnaie unique, mais, conjuguées au reste de l'évolution économique, elles rendront difficile le respect du délai de 2010 pour le lancement de la monnaie unique. Les pays du CCG ont convenu aussi que chaque banque centrale décidera de sa propre politique pour maîtriser l'inflation. Les tensions inflationnistes devraient persister dans les pays du CCG, car la demande intérieure augmente en réaction à l'évolution favorable des termes de l'échange et de la richesse, et le taux de change réel d'équilibre devrait s'apprécier en conséquence. L'accélération des importations liée aux politiques budgétaires expansionnistes et à la hausse de l'investissement devrait réduire les excédents courants des pays du CCG, ce qui contribuerait à résorber les déséquilibres mondiaux.

Dans ces conditions, l'enjeu budgétaire dans les pays exportateurs de pétrole et de produits de base non pétroliers consiste à trouver le juste équilibre entre les objectifs de développement à long terme et les facteurs conjoncturels. Comme il est prévu que les cours du pétrole et des autres produits de base resteront élevés, il serait justifié d'accroître les dépenses publiques, car cela permettrait de consacrer en partie les gains tirés de l'évolution favorable des termes de l'échange et de la richesse aux besoins d'infrastructures et aux besoins sociaux, conformément aux objectifs à long terme de croissance et de diversification. Cependant, il faudra mettre en balance ces considérations et le besoin cyclique à plus court terme de maintenir des excédents budgétaires afin de compenser la vigueur de la croissance de la demande privée dans un contexte caractérisé par une hausse rapide des liquidités intérieures. Les

<sup>11</sup>Au 2 octobre 2007, l'appréciation cumulée du dinar koweïtien était de 3,4 %.

pouvoirs publics doivent donc ajuster avec soin le rythme d'exécution des projets d'investissement et des projets sociaux en fonction de la capacité d'absorption de leur pays, tout en renforçant les mécanismes de marché pour ancrer les anticipations inflationnistes à long terme à des niveaux appropriés et en améliorant la gestion des dépenses pour assurer leur efficacité et leur efficacité.

Pour les pays exportateurs de pétrole et d'autres produits de base, dont le sort est lié aux fluctuations des cours de ces produits, il s'agit principalement de diversifier l'activité vers les secteurs non pétroliers, tout en contenant les tensions inflationnistes cycliques<sup>12</sup>. Les pouvoirs publics des pays exportateurs de pétrole (par exemple, Arabie Saoudite, Émirats arabes unis, Koweït et Qatar) doivent donc ajuster le rythme d'exécution des projets à grande échelle en fonction des capacités d'absorption de leur pays, tout en assouplissant les marchés pour ancrer les anticipations inflationnistes à long terme à de faibles niveaux et en mettant en place des outils de gestion des liquidités. Dans certains pays (Émirats arabes unis et Qatar), le ralentissement du rythme des dépenses budgétaires et de gros investissements dans le cadre de partenariats public-privé pourraient être considérés comme un moyen de limiter la demande intérieure. Dans la République islamique d'Iran, un ajustement budgétaire considérable et un durcissement monétaire atténueront la pression de la demande et orienteront l'inflation à la baisse.

Sur le front structurel, la stratégie de diversification des pays exportateurs de pétrole dépend de réformes qui amélioreront le climat des affaires et rendront plus attractif l'investissement dans les secteurs non pétroliers. Il serait très utile à cet égard d'accroître le rôle du secteur privé dans la fourniture de services qui jusqu'à présent ont été fournis par les pouvoirs publics, d'ouvrir à la concurrence

<sup>12</sup>Les secteurs non pétroliers ayant un potentiel de développement au Moyen-Orient sont, entre autres, le tourisme, les industries de transformation à forte intensité d'énergie et le développement des infrastructures. Des mesures qui agiraient sur les contraintes affectant l'offre dans la production et le raffinage de pétrole profiteraient aussi à la région et à l'économie mondiale.

les marchés publics et les marchés intérieurs, et d'abolir les contrôles des prix. Un assouplissement des procédures d'embauche et des mesures qui faciliteraient la mobilité de la main-d'œuvre et la mise en valeur du capital humain aideraient aussi à éliminer les goulets d'étranglement au niveau de l'offre de main-d'œuvre et créeraient des possibilités d'emploi pour les jeunes, dont le nombre augmente rapidement.

Ces politiques sont appropriées aussi pour les pays importateurs de pétrole : leur population augmente rapidement et il leur faut éviter une nouvelle hausse du chômage. Ces pays enregistrent aussi des entrées massives de capitaux en raison de l'abondance des liquidités au niveau régional et mondial, ainsi que des programmes nationaux de privatisation (Égypte). Le maintien de la stabilité macroéconomique dans ces conditions exige un durcissement des politiques budgétaires, et, le cas échéant, monétaires, alors que l'amélioration de la qualité de la surveillance et de la réglementation renforcerait l'efficacité et la solidité des systèmes financiers dans la région.

## Bibliographie

- Banque centrale européenne, 2007, *Monthly Bulletin* (January), p. 63–75.
- Barker, Kate, 2004, "Delivering Stability: Securing Our Future Housing Needs," *Review of Housing Supply: Interim and Final Reports* (London: HM Treasury).
- Benito, Andrew, Jamie Thompson, Matt Waldron, and Rob Wood, 2006, "House Prices and Consumer Spending," *Bank of England Quarterly Bulletin* (Summer), p. 142–54.
- Berg, Andrew, Shekhar Aiyar, Mumtaz Hussain, Shaun K. Roache, Tokhir N. Mirzoev, and Amber Mahone, 2007, *The Macroeconomics of Scaling Up Aid: Lessons from Recent Experience*, IMF Occasional Paper No. 253 (Washington: International Monetary Fund).
- Blanchflower, David G., and Andrew J. Oswald, 1990, "The Wage Curve," NBER Working Paper No. 3181 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Buliř, Aleř, and S. Javier Hamann, 2006, «Volatilité de l'aide au développement : de mal en pis?», Document de travail du FMI n° 06/65 (Washington, Fonds monétaire international).

- Carroll, Christopher D., Misuzu Otsuka, and Jirka Slacalek, 2006, "How Large Is the Housing Wealth Effect? A New Approach," NBER Working Paper No. 12746 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Celasun, Oya, and Jan Walliser, 2006, "Predictability of Budget Aid: Recent Experiences," in *Budget Support as More Effective Aid? Recent Experiences and Emerging Lessons*, ed. by Stefan Koeberle, Zoran Stavreski, and Jan Walliser (Washington: World Bank).
- , à paraître, "Predictability and Procyclicality of Aid: Do Fickle Donors Undermine Economic Development?" *Economic Policy*.
- Fonds monétaire international, 2007, *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*, avril (Washington).
- Girouard, Nathalie, Mike Kennedy, Paul van den Noord, and Christophe André, 2006, "Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals," OECD Economics Department Working Paper No. 475 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Gupta, Sanjeev, Robert Powell et Yongzheng Yang, 2006, *Les défis macroéconomiques de l'expansion de l'aide à l'Afrique : repères à l'intention des praticiens* (Washington, Fonds monétaire international).
- Haas, François, and Natalia Tamirisa, 2007, "The Euro and the New Member States," in *Euro Area Policies: Selected Issues*, IMF Country Report No. 07/259 (Washington: International Monetary Fund), p. 17–35.
- Heller, Peter S., 2005, "'Pity the Finance Minister': Issues in Managing a Substantial Scaling Up of Aid Flows," IMF Working Paper 05/180 (Washington: International Monetary Fund).
- Hilbers, Paul, Inci Ötoker-Robe, and Ceyla Pazarbaşıoglu, 2007, "Analysis of and Policy Responses to Rapid Credit Growth," in *Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe: Endless Boom or Early Warning?* ed. by Charles Enoch and Inci Ötoker-Robe (Houndmills, United Kingdom: Palgrave MacMillan and International Monetary Fund).
- Klyuev, Vladimir, and Paul Mills, 2006, "Is Housing Wealth an 'ATM?': The Relationship Between Household Wealth, Home Equity Withdrawal, and Saving Rates," IMF Working Paper 06/162 (Washington: International Monetary Fund).
- Prati, Alessandro, and Thierry Tresselt, 2006, "Aid Volatility and Dutch Disease: Is There a Role for Macroeconomic Policies?" IMF Working Paper 06/145 (Washington: International Monetary Fund).
- Rajan, Raghuram G., and Arvind Subramanian, 2005, "What Undermines Aid's Impact on Growth?" IMF Working Paper 05/126 (Washington: International Monetary Fund).
- Stavrev, Emil, 2007, "Growth and Inflation Dispersions in EMU: Reasons, the Role of Adjustment Channels, and Policy Implications," IMF Working Paper 07/167 (Washington: International Monetary Fund).
- Swiston, Andrew, Martin Mühleisen, and Koshy Mathai, 2007, "Summary of U.S. Revenue Surprises: Are Happy Days Here to Stay?" in *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 07/265 (Washington: International Monetary Fund), p. 54–55.
- Tamirisa, Natalia, and Deniz Igan, 2006, "Credit Growth and Bank Soundness in the New Member States," in *Czech Republic, Republic of Estonia, Hungary, Republic of Latvia, Republic of Lithuania, Republic of Poland, Slovak Republic, and Republic of Slovenia*, IMF Country Report No. 06/414 (Washington: International Monetary Fund).
- Terrones, Marco, 2004, "What Explains the Recent Run-Up in House Prices?" *World Economic Outlook* (Washington), p. 74–76.

*Ce chapitre examine les réponses qu'un groupe de pays émergents et d'économies avancées ouvertes ont apportées aux entrées massives de capitaux enregistrées ces vingt dernières années. Il montre que, dans les périodes où les capitaux affluent, la rigueur budgétaire peut aider à limiter l'appréciation réelle de la monnaie et favoriser une amélioration des résultats de croissance après ce type d'épisodes. En revanche, s'opposer à l'appréciation du taux de change nominal par des interventions stérilisées risque fort d'être inefficace quand l'afflux de capitaux perdure, et le resserrement du contrôle des mouvements de capitaux ne semble pas donner de meilleurs résultats.*

La vague de capitaux qui déferle dans de nombreux pays émergents depuis le début des années 2000 a suscité un regain d'intérêt pour les réponses que la politique macroéconomique devrait apporter à cet afflux (graphique 1). Ces entrées de capitaux sont certes associées à l'abondance des liquidités mondiales et à une conjoncture économique internationale favorable, mais il est fréquent qu'elles reflètent aussi — en partie au moins — le renforcement des cadres de politique macroéconomique et la mise en œuvre de réformes structurelles axées sur la croissance, tout en aidant les pays bénéficiaires à tirer parti des retombées économiques d'une intégration financière plus poussée<sup>1</sup>. Cela dit, cet afflux de capitaux représente également un défi à relever pour les autorités, car il peut provoquer une surchauffe ou une perte de compétitivité des économies, qu'il rend aussi plus vulnérables aux crises.

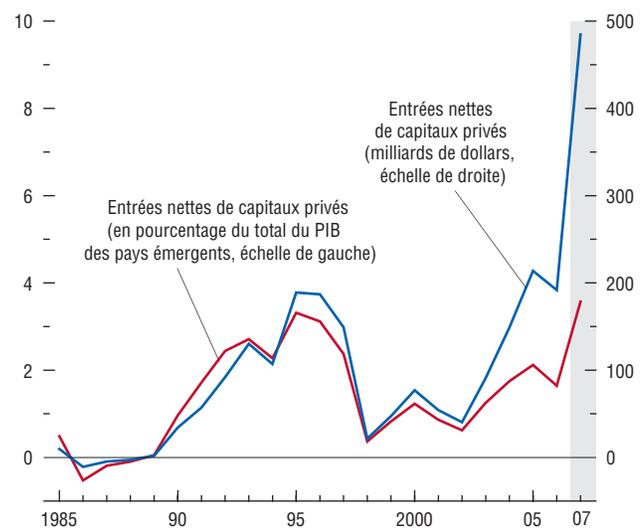
Conscients de ces problèmes, les pays émergents ont répondu de diverses manières aux

Note : Les principaux auteurs de ce chapitre sont Roberto Cardarelli, Selim Elekdag et M. Ayhan Kose, qui ont bénéficié du concours de Ben Sutton et Gavin Asdorian ainsi que de l'assistance de Menzie Chinn et Carlos Végh, en qualité de consultants.

<sup>1</sup>Voir FMI (2007a).

### Graphique 3.1. Entrées nettes de capitaux privés dans les pays émergents<sup>1</sup>

Les entrées nettes de capitaux privés dans les pays émergents se sont accélérées depuis 2002 et sont beaucoup plus importantes, en dollars, qu'au milieu des années 90.



Sources : FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Les valeurs pour 2007 sont des projections des services du FMI.

entrées massives de capitaux<sup>2</sup>. Si certains d'entre eux ont laissé leur taux de change s'apprécier, beaucoup sont intervenus vigoureusement sur le marché des changes pour résister à ce mouvement. Les autorités monétaires se sont efforcées, à des degrés divers, de neutraliser l'impact monétaire de cette intervention par des opérations de stérilisation destinées à empêcher une expansion trop rapide de la demande intérieure. Pour atténuer les pressions à la hausse du taux de change, le contrôle des entrées de capitaux a été mis en place ou resserré, et le contrôle des sorties de capitaux assoupli. Les politiques budgétaires ont aussi joué un rôle — dans certains cas, la croissance accélérée des recettes générées par le dynamisme de l'activité a été mise à profit pour améliorer les résultats budgétaires, même si de nombreux pays ont choisi d'utiliser ce surcroît de recettes pour augmenter les dépenses.

Dans certains pays émergents, les préoccupations économiques récentes rappellent celles qui ont marqué la première moitié des années 90, lorsque l'accès retrouvé aux marchés de capitaux internationaux — après la résolution de la crise de la dette — s'est traduit par une explosion de l'offre de capitaux extérieurs. Si l'on peut tirer un enseignement important de cette période, c'est que le choix de la réponse à apporter aux entrées de capitaux peut peser lourdement sur les résultats macroéconomiques, notamment en cas de brusque renversement de ces flux (Montiel, 1999).

Si plusieurs études ont été consacrées aux réponses apportées à ces entrées de capitaux, elles ont porté principalement sur l'expérience d'un petit groupe de pays dans les années 90. Les épisodes récents ont moins retenu l'attention et les tentatives d'analyse exhaustive des différentes ripostes nationales ont été moins nombreuses<sup>3</sup>. Le

présent chapitre se propose donc principalement de passer en revue les expériences d'un large éventail de pays émergents et d'économies avancées qui ont enregistré des entrées massives de capitaux ces 20 dernières années, de caractériser les réponses qu'ils leur ont apportées et d'évaluer les conséquences macroéconomiques. Il répond aux questions suivantes :

- Quels sont les problèmes posés par la forte augmentation des entrées nettes de capitaux privés?
- Quelles ripostes leur ont été opposées dans le passé, et avec quel succès? L'intervention et le contrôle des capitaux ont-ils permis de limiter l'appréciation réelle des monnaies ou le risque de brusques renversements des flux de capitaux, par exemple? La réponse de la politique budgétaire a-t-elle été décisive?

Quatre grands enseignements se dégagent de cette analyse. Premièrement, les pays qui ont enregistré les fluctuations macroéconomiques les plus volatiles — pouvant aller jusqu'à un brusque renversement des flux de capitaux — affichaient souvent les déficits extérieurs courants les plus élevés et la plus forte augmentation de la demande intérieure et de la valeur réelle de la monnaie durant la période où les capitaux affluaient. Deuxièmement, les épisodes durant lesquels la croissance du PIB a le moins fléchi après la forte augmentation des entrées de capitaux sont souvent ceux où les autorités ont maintenu la plus grande rigueur budgétaire lorsque les capitaux affluaient, ce qui leur a permis de contenir la demande globale et de limiter l'appréciation réelle de leur monnaie. Troisièmement, les pays qui ont choisi d'intervenir pour résister à l'appréciation du taux de change nominal n'ont pas pu, en général, modérer l'appréciation réelle de leur monnaie face à l'afflux persistant de capitaux, et ce sont eux qui ont subi les contrecoups macroéconomiques les plus graves lorsque les entrées de capitaux ont finalement cessé. Quatrièmement, enfin, le resserrement du contrôle des mouvements de capitaux n'a pas été associé en général à une limitation de l'appréciation réelle de la monnaie ou à une diminution de la vulnérabilité au brusque renversement de ces flux.

<sup>2</sup>Voir FMI (2007b et 2007c) et Banque mondiale (2006).

<sup>3</sup>Le premier type d'études comprend par exemple : Calvo, Leiderman and Reinhart (1994), Fernández-Arias and Montiel (1996), Glick (1998), Montiel (1999), Reinhart and Reinhart (1998) et Edwards (2000). On trouve un exemple d'analyse comparative des réponses nationales à ces entrées de capitaux dans Banque mondiale (1997).

Dans la pratique, la réponse appropriée aux entrées massives de capitaux dépend de toute une série de conditions propres à chaque pays, telles que la nature de l'afflux de capitaux enregistré — reflète-t-il des facteurs interne ou externe, peut-on s'attendre ou non à ce qu'il ait un caractère persistant —, le stade du cycle conjoncturel et la politique budgétaire conduite. La qualité des marchés financiers intérieurs a aussi son importance, comme le rappelle l'édition d'octobre 2007 du *Global Financial Stability Report* (Rapport sur la stabilité financière dans le monde). Les conclusions de ce chapitre n'en donnent pas moins un aperçu utile des solutions qui ont réussi, ou échoué, dans le passé.

Il apparaît notamment que les conséquences d'un afflux massif de capitaux revêtent une importance particulière pour les pays qui affichent un déficit extérieur courant considérable, ce qui est le cas pour de nombreux pays émergents d'Europe, ou qui appliquent un régime de change rigide. Dans ce dernier cas, en particulier, le meilleur moyen d'atténuer les conséquences des entrées de capitaux est de maintenir la discipline budgétaire — malgré la progression spectaculaire des recettes — plutôt que de permettre une croissance procyclique des dépenses publiques. Quant aux pays qui choisissent de résister à l'appréciation du taux de change lorsque les capitaux commencent à affluer, ils doivent être prêts à opter pour une gestion plus flexible du taux de change si cet afflux se révèle durable.

## Deux épisodes d'afflux massif de capitaux dans les pays émergents

Les pays émergents ont connu deux épisodes d'entrées massives de capitaux privés au cours des deux dernières décennies (graphique 3.1)<sup>4</sup>.

<sup>4</sup>Le concept d'entrées de capitaux «privés» adopté dans ce chapitre repose sur la nature du secteur bénéficiaire. Autrement dit, seules les modifications des avoirs et engagements extérieurs du secteur privé intérieur — enregistrés dans la base de données de balance des paiements du FMI — sont prises en compte, indépendamment de la nature de la contrepartie étrangère. La principale différence, par rapport au concept de «source» des en-

Le premier a commencé au début des années 90, pour s'achever brutalement avec la crise asiatique de 1997–98. Le second a débuté en 2002, et s'est très sensiblement accéléré au cours de la période récente puisque les flux enregistrés au premier semestre de cette année dépassent d'ores et déjà le total pour 2006.

L'examen de la nature et de la composition des entrées de capitaux met en lumière des différences intéressantes entre la vague actuelle et celle des années 90. En particulier, l'afflux de capitaux constaté à l'heure actuelle survient à un moment où les positions extérieures courantes de la plupart (mais pas de la totalité) des pays émergents sont beaucoup plus solides, et où l'accumulation de réserves de change s'accélère très sensiblement (graphique 3.2). Cette forte augmentation des entrées de capitaux privés s'accompagne aussi d'une accélération très nette des sorties de capitaux, qui cadre avec la tendance à la diversification croissante des portefeuilles internationaux observée à l'échelle mondiale. Ces évolutions globales masquent toutefois des différences de comportement d'une région à l'autre :

- En *Amérique latine*<sup>5</sup>, les entrées nettes de capitaux privés ont progressé en pourcentage du PIB depuis 2004 et devraient, selon les projections, retrouver leur niveau des années 90 dans le courant de cette année (graphique 3.3). L'augmentation spectaculaire des entrées brutes de capitaux privés a été largement compensée par l'augmentation persistante des sorties brutes de capitaux privés — qui ont atteint un pic historique en 2006. L'accélération des entrées nettes de capitaux privés a coïncidé avec un retournement de

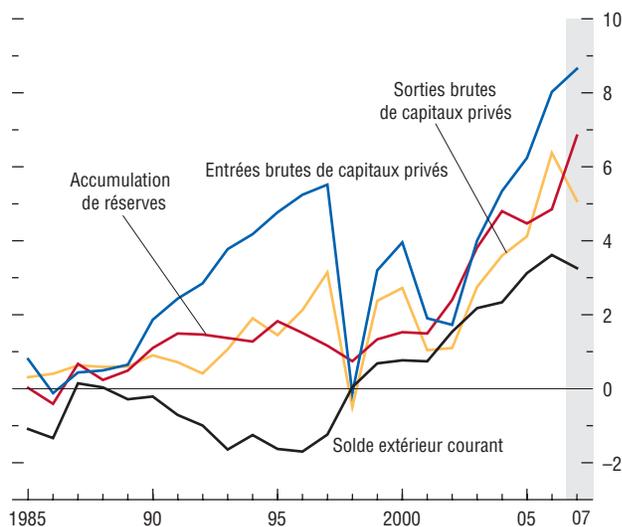
trées de capitaux privés, est que l'on exclut les emprunts souverains (plus précisément les variations des avoirs et engagements de l'État vis-à-vis du secteur privé étranger) et que l'on inclut les emprunts privés auprès de sources officielles extérieures. Si cette différence peut être pertinente pour la première moitié des années 90, elle risque de présenter un moindre intérêt pour le passé récent, étant donné le recul des emprunts souverains et des prêts officiels.

<sup>5</sup>Cette région comprend les pays suivants : Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, Mexique, Paraguay, Pérou, Uruguay et Venezuela.

**Graphique 3.2. Flux bruts de capitaux privés, solde extérieur courant et accumulation de réserves<sup>1</sup>**

(En pourcentage du PIB des pays émergents)

La forte augmentation des entrées nettes de capitaux privés enregistrée par les pays émergents dans leur ensemble depuis le début des années 2000 est due à une accélération très sensible des entrées brutes — qui a plus que compensé l'accélération des sorties brutes — et s'est accompagnée d'un excédent extérieur courant et d'une accumulation de réserves de change considérables.



Sources : FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Les valeurs pour 2007 sont des projections des services du FMI.

la balance courante de la région : largement déficitaire dans les années 90, elle affichait en 2006 un excédent record dû à l'accumulation de réserves de change abondantes.

- Dans les *pays émergents d'Asie*<sup>6</sup>, les entrées nettes de capitaux privés ont repris après le brusque renversement de ces flux durant la crise de 1997–98. Les entrées brutes de capitaux dans la région ont retrouvé maintenant leurs niveaux historiquement élevés d'avant la crise, mais les sorties de capitaux privés — les flux de portefeuille, en particulier — se sont beaucoup accélérées depuis le début des années 2000, de sorte que les entrées nettes sont très sensiblement inférieures à leurs niveaux d'avant la crise. Cependant, les excédents extérieurs courants de plus en plus impressionnants enregistrés au niveau de la région dans son ensemble ont représenté une source d'entrées de capitaux étrangers encore plus importante et entraîné une accumulation massive de réserves de change.
- Dans la région «*pays émergents d'Europe et Communauté des États indépendants (CEI)*»<sup>7</sup>, les entrées nettes de capitaux sont orientées à la hausse depuis le début des années 90, car les possibilités ouvertes par l'entrée dans l'Union européenne (UE) ont porté les entrées brutes à des niveaux (en pourcentage du PIB) sans précédent, dans un passé récent, pour les économies de marché émergentes. Contrairement à ce qui s'est passé dans d'autres régions, toutefois, les entrées nettes de capitaux se sont accompagnées d'une détérioration de la position extérieure, puisque le déficit extérieur courant (Russie exclue) représentait environ 6 % du PIB régional en 2006.

<sup>6</sup>Cette région comprend les pays suivants : Chine, Corée, RAS de Hong Kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Singapour, Thaïlande et Vietnam.

<sup>7</sup>Cette région comprend les pays suivants : Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie, Russie, République slovaque, Slovénie, République tchèque et Ukraine. Étant donné son ampleur, l'excédent extérieur courant de la Russie n'est pas pris en compte dans le calcul de la balance des paiements régionale.

- Dans les *autres marchés émergents*<sup>8</sup>, les entrées nettes de capitaux se sont aussi accélérées fortement ces trois dernières années, car les entrées nettes de capitaux privés en Afrique du Sud et en Turquie ont repris après le renversement des flux constaté au début des années 2000. Pour ce groupe de pays dans son ensemble, la forte accélération des entrées brutes observée récemment a plus que compensé l'augmentation tendancielle des sorties brutes et le déficit extérieur courant.

La vague récente d'entrées nettes de capitaux dans les pays émergents présente une caractéristique importante, qui la distingue de l'épisode des années 90 : la prédominance des flux nets d'investissement direct étranger (IDE) par rapport aux flux « financiers » (flux de portefeuille et autres) dans les quatre régions (graphique 3.4). Cette situation atteste la vigueur persistante des entrées d'IDE et l'augmentation rapide des sorties de flux financiers des pays émergents, qui a très largement compensé l'accélération des entrées de flux financiers dans la plupart de ces pays.

En somme, le cycle récent d'entrées de capitaux diffère du précédent parce qu'il concerne un plus large éventail de pays, repose sur des positions extérieures courantes plus solides (à l'exception notable des pays émergents d'Europe) et survient dans une économie mondiale plus intégrée financièrement, où les importantes sorties de flux financiers compensent au moins en partie l'afflux de capitaux dans les pays émergents.

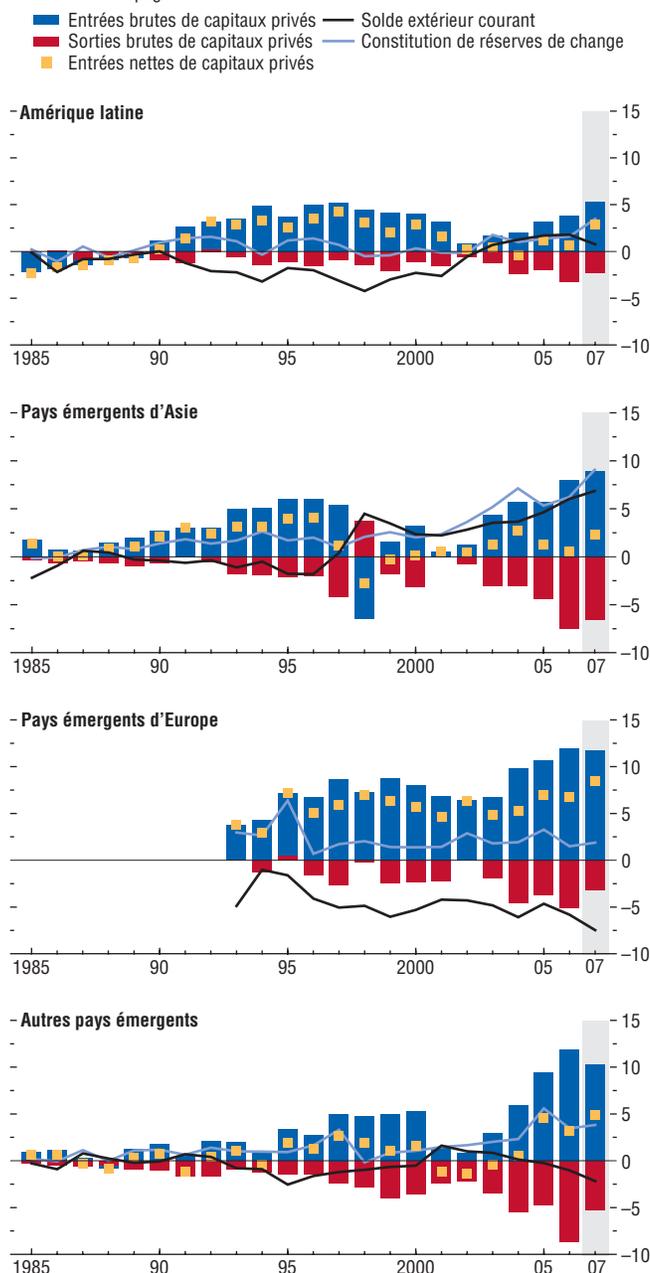
### Recensement des épisodes d'entrées massives de capitaux

Pour évaluer de façon systématique les expériences des pays confrontés à d'importantes entrées nettes de capitaux, caractériser les réponses qu'ils y ont apportées et en mesurer l'efficacité,

<sup>8</sup>Cette région comprend les pays suivants : Afrique du Sud, Albanie, Algérie, Chypre, Égypte, Israël, Malte, Maroc, Tunisie et Turquie. À elles deux, l'Afrique du Sud et la Turquie représentent près des deux tiers du PIB de ce groupe.

**Graphique 3.3. Solde extérieur courant, entrées de capitaux privés et constitution de réserves par régions<sup>1</sup>**  
(En pourcentage du PIB régional)

Les entrées nettes de capitaux privés sont à l'heure actuelle inférieures, en pourcentage du PIB, à leur pic du milieu des années 90 en Amérique latine et dans les pays émergents d'Asie. Toutefois, elles ont atteint des sommets historiques dans les pays émergents d'Europe et les autres pays émergents, où elles s'accompagnent de déficits extérieurs courants.

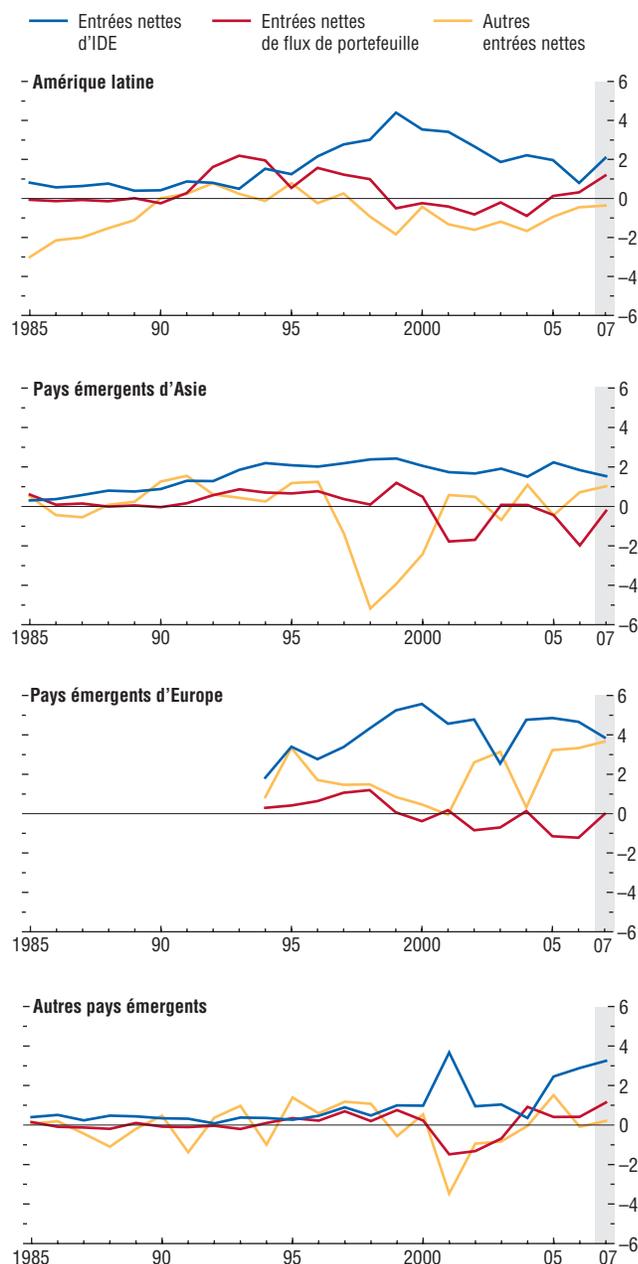


Sources : FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Les valeurs pour 2007 sont des projections des services du FMI.

### Graphique 3.4. Ventilation des entrées nettes entre IDE et autres flux<sup>1</sup>

(En pourcentage du PIB régional)

Les entrées nettes d'investissement direct étranger (IDE) représentent l'essentiel de l'afflux net de capitaux privés dans toutes les régions.



Sources : FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup> Les valeurs pour 2007 sont des projections des services du FMI.

ce chapitre recense, en s'appuyant sur un ensemble cohérent de critères, les épisodes d'entrées nettes massives de capitaux privés que les pays émergents ont connus ces vingt dernières années. Les épisodes du même type sont aussi identifiés pour un groupe d'économies avancées ouvertes, dont les expériences sont comparées à celles des pays émergents<sup>9</sup>.

Deux critères utilisés pour identifier ces épisodes visent à rendre compte des dimensions spécifiquement nationale et régionale du phénomène<sup>10</sup>. La dimension spécifiquement nationale des épisodes est saisie par le ratio entrées nettes de capitaux/PIB qui, pour un pays donné, doit être sensiblement supérieur (d'un écart-type) au niveau tendanciel de l'afflux de capitaux dans ce pays. La dimension régionale est saisie quant à elle par les entrées de capitaux, qui doivent dépasser sensiblement un seuil régional — 75<sup>e</sup> centile de la distribution des ratios entrées nettes de capitaux/PIB des pays de cette région —, même si elles ne s'écartent pas des tendances historiques spécifiques au pays concerné. Un épisode est défini comme une année (ou une suite d'années) durant laquelle (ou lesquelles) un au moins des deux critères susmentionnés se vérifie.

La façon dont ces épisodes se sont terminés est une de leurs principales caractéristiques. Nous considérons en particulier qu'un épisode s'est achevé de façon «abrupte» si le ratio entrées nettes de capitaux privés/PIB de l'année suivant celle durant laquelle l'épisode s'est terminé est inférieur de plus de 5 points de PIB au niveau qu'il affichait à la fin de l'épisode — ce qui s'apparente à la définition des «arrêts soudains» utilisée dans divers travaux économiques (voir Mauro and Becker, 2006). Un épisode est également censé s'achever de façon abrupte lorsque sa fin coïncide avec une crise de

<sup>9</sup>Le groupe comprend les pays suivants : Australie, Canada, Danemark, Islande, Nouvelle-Zélande, Norvège, Suède et Suisse.

<sup>10</sup>Pour la liste complète de ces épisodes et une explication plus détaillée de la méthode utilisée pour les recenser, voir l'appendice 3.1.

change, c'est-à-dire avec une forte dépréciation du taux de change<sup>11</sup>.

Ces critères permettent de recenser 109 épisodes d'entrées nettes massives de capitaux privés depuis 1987, dont 87 étaient achevés en 2006. Les épisodes identifiés présentent plusieurs caractéristiques intéressantes, qui cadrent dans l'ensemble avec les exemples stylisés examinés ci-après :

- L'incidence des épisodes sur la période est analogue aux tendances des entrées nettes de capitaux privés dans les pays émergents, puisque l'on observe deux vagues d'afflux massif de capitaux depuis la fin des années 80 — la première au milieu des années 90, la seconde à partir de 2002 (graphique 3.5, panneau supérieur).
- Les épisodes qui se sont achevés durant la première vague (entre 1987 et 1998, donc) impliquaient en général un volume de flux plus modeste par rapport au PIB, en particulier si on les compare aux épisodes qui se poursuivent encore; cependant, ils ont duré plus longtemps que ceux qui se sont achevés entre 1999 et 2006 (tableau 3.1).
- Les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine ont dominé la première vague, tandis que les épisodes les plus récents se sont concentrés davantage dans les pays émergents d'Europe et des autres régions (graphique 3.5, panneau intermédiaire).
- Plus d'un tiers des épisodes déjà achevés se sont terminés par un arrêt soudain ou une crise de change (tableau 3.1), ce qui laisse penser que les fins «abruptes» ne sont pas un phénomène rare<sup>12</sup>.
- Les épisodes les plus récents et ceux qui se poursuivent encore se caractérisent par

<sup>11</sup>La définition de la crise de change retenue ici est celle de Frankel et Rose (1996) — la dépréciation cumulée sur 12 mois doit être d'au moins 25 %, et dépasser de 10 points au moins celle enregistrée au cours des 12 mois précédents.

<sup>12</sup>En particulier, 34 des 87 épisodes déjà achevés se sont terminés par un arrêt soudain et 13 par une crise de change. Dans sept épisodes, l'arrêt soudain de l'afflux de capitaux a coïncidé avec une crise de change.

**Tableau 3.1. Épisodes d'entrées nettes massives de capitaux privés — Statistiques sommaires**

	Épisodes achevés entre 1987 et 1998	Épisodes achevés entre 1999 et 2006	Épisodes en cours	Total
Nombre d'épisodes	53	34	22	109
Taille moyenne <sup>1</sup> (en pourcentage du PIB)	4,7 (5,3)	5,1 (5,8)	7,5 (8,7)	5,1 (6,1)
Durée <sup>1</sup> (en années)	3,0 (3,3)	1,5 (2,6)	3,0 (3,6)	2,0 (3,1)
Nombre d'épisodes s'étant achevés de façon abrupte :				
Par un arrêt soudain	26	14	...	40
En crise monétaire	22	12	...	34
	10	3	...	13

Sources : FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Médianes des épisodes; moyenne entre parenthèses.

des flux d'IDE plus importants que dans les épisodes qui ont pris fin au cours des années 90 (graphique 3.5, panneau inférieur).

## Réponses aux entrées massives de capitaux

### Recensement des réponses des autorités

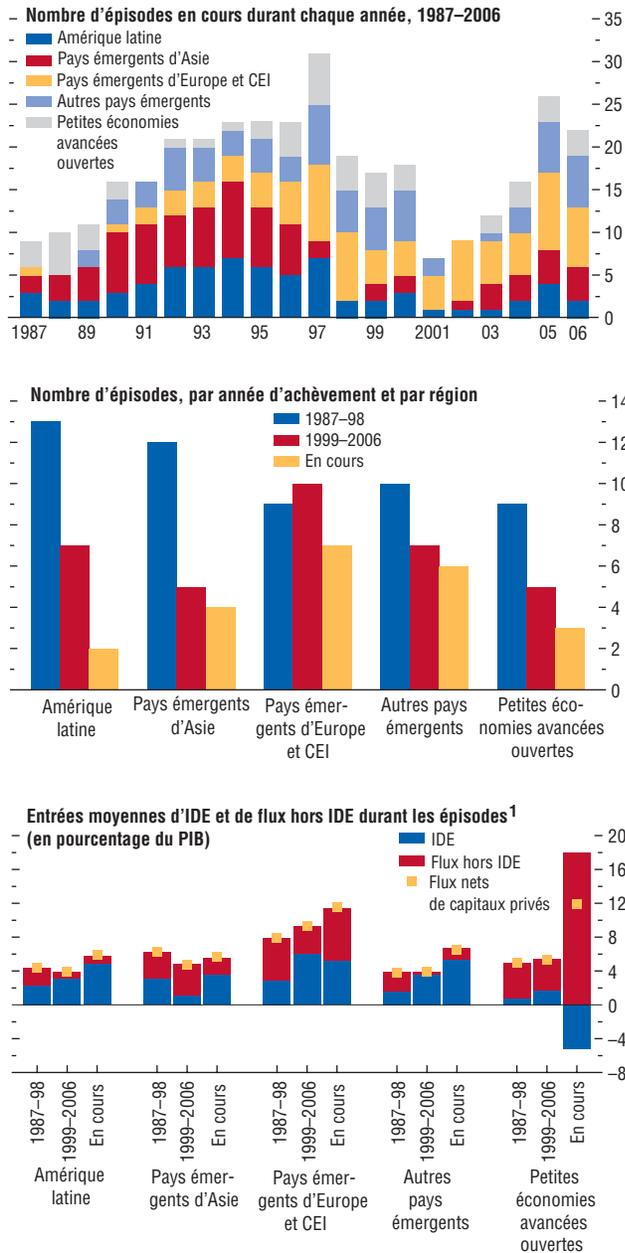
L'afflux massif de capitaux a conduit les autorités à prendre diverses mesures pour prévenir une surchauffe de l'activité, empêcher une appréciation réelle de la monnaie et rendre l'économie moins vulnérable à un brusque renversement des flux de capitaux. Confrontés à ces entrées massives de capitaux, elles ont dû prendre une décision majeure : dans quelle mesure fallait-il résister aux pressions à l'appréciation de la monnaie en intervenant sur le marché des changes?<sup>13</sup>

L'un des principaux motifs d'intervention est la crainte que l'afflux massif et rapide de capitaux n'entraîne une appréciation brutale du taux de change en un laps de temps très court, et ne mette à mal la compétitivité des secteurs d'exportation, au risque de ralentir la croissance. D'autre part, si les entrées nettes de capitaux surviennent alors que le solde extérieur courant est

<sup>13</sup>Ces questions sont analysées, pour les économies en transition européennes, dans Lane, Lipschitz et Mourmouras (2002).

**Graphique 3.5. Caractéristiques des épisodes d'entrées nettes massives de capitaux privés**

La multiplication des épisodes d'entrées nettes massives de capitaux privés depuis le début des années 2000 est imputable en particulier aux pays émergents d'Europe et de la Communauté des États indépendants (CEI). En général, l'afflux total de capitaux enregistré durant ces épisodes correspond pour l'essentiel à des investissements directs étrangers (IDE).



Sources : FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Médianes des épisodes.

déficitaire, l'appréciation réelle de la monnaie peut exacerber le déséquilibre externe et rendre l'économie plus vulnérable à un brusque renversement des flux de capitaux. Sous l'angle de la stabilisation macroéconomique, toutefois, l'accumulation de réserves de change requise pour empêcher le taux de change réel de s'apprécier peut conduire à une détente excessive des conditions monétaires, qui risque de favoriser la surchauffe de l'économie et de fragiliser le système financier. Dans ce cas, l'appréciation réelle peut se faire via une accélération de l'inflation plutôt qu'une augmentation du taux de change nominal<sup>14</sup>.

Le paradigme de «l'impossible trinité» de la macroéconomie en économie ouverte — impossibilité de mener de front le ciblage du taux de change, la poursuite d'une politique monétaire indépendante et l'acceptation d'une mobilité totale des capitaux — semble indiquer qu'en l'absence de contrôle direct des mouvements de capitaux, les pays confrontés à des entrées massives doivent choisir entre l'appréciation nominale de leur monnaie et l'inflation<sup>15</sup>. Dans la pratique, cependant, les capitaux ne sont pas parfaitement mobiles — même lorsque leurs mouvements ne sont pas directement contrôlés — et les autorités disposent, pour poursuivre des options intermédiaires, d'une plus grande latitude que ne le laisse penser ce paradigme; de fait, elles ont en général utilisé toute la gamme des solutions possibles<sup>16</sup>. Lorsqu'elles sont intervenues pour empêcher l'appréciation du taux de change, les autorités ont souvent cherché à stériliser l'impact monétaire de leur intervention par des opérations d'open-market (et d'autres mesures telles que l'augmentation des réserves obli-

<sup>14</sup>Laisser le taux de change fluctuer peut aussi décourager les entrées de capitaux à court terme spéculatives en introduisant une dose d'incertitude quant aux variations de la valeur de la monnaie (voir Calvo, Leiderman and Reinhart, 1996).

<sup>15</sup>Pour une analyse générale du paradigme de l'impossible trinité, voir Obstfeld and Taylor (2002)

<sup>16</sup>On trouvera une analyse de la théorie qui sous-tend les ripostes des autorités aux entrées de capitaux, illustrée par des éléments de preuve empiriques, dans Reinhart and Reinhart (1998), Montiel (1999) et Banque mondiale (1997).

gatoires des banques ou le transfert de dépôts de l'État du système bancaire à la banque centrale)<sup>17</sup>. Dans certains cas, elles ont tenté de restreindre l'afflux net de capitaux en imposant un contrôle des entrées ou en supprimant le contrôle des sorties de capitaux (voir encadré 3.1).

Bien que les motifs de la stérilisation soient clairs, son efficacité l'est moins et son coût peut être très élevé. Comme cette opération vise à empêcher une baisse des taux d'intérêt, elle ne désamorce pas les incitations qui alimentent l'afflux de capitaux et perpétue ainsi le problème posé. D'autre part, la stérilisation entraîne souvent des coûts quasi budgétaires, puisqu'elle implique en général que la banque centrale échange des avoirs intérieurs à rendement élevé contre des réserves à faible rendement. Si la stérilisation prend la forme d'une augmentation des réserves obligatoires non rémunérées des banques, son coût est répercuté sur le système bancaire, ce qui favorise la désintermédiation.

La politique budgétaire est un autre instrument disponible pour atténuer les effets des flux de capitaux sur la demande globale et le taux de change réel durant et après la période où ces capitaux affluent. Dans les pays émergents qui accueillent ces flux de capitaux, la politique budgétaire est le plus souvent procyclique, car l'économie en croissance rapide génère des recettes qui alimentent une hausse des dépenses publiques, exacerbant par là même les problèmes de surchauffe (voir Kaminsky, Reinhart and Végh, 2004, et Mendoza and Ostry, 2007). La solution inverse, qui consiste à brider davantage la croissance des dépenses, présente un triple avantage. Premièrement, en freinant la demande globale dans la période où les capitaux affluent, elle permet de maintenir des taux d'intérêt plus bas et peut donc réduire les incitations à l'entrée des capi-

<sup>17</sup>En cas de substitution parfaite entre les avoirs intérieurs et extérieurs, maintenir des taux de change prédéterminés équivaldrait à renoncer à l'autonomie monétaire, si l'on interprète «l'impossible trinité» de la manière la plus stricte. L'effort de stérilisation serait alors futile, car tout différentiel de taux d'intérêt non couvert serait rapidement effacé par l'arbitrage international. Mais, comme les avoirs extérieurs et intérieurs ne sont pas parfaitement substituables, les différentiels de taux d'intérêt peuvent persister et c'est d'ailleurs souvent le cas.

taux. Deuxièmement, elle atténue directement les pressions à la hausse du taux de change car les dépenses publiques tendent à être affectées en priorité à des biens non échangés (Calvo, Leiderman and Reinhart, 1994). Troisièmement, enfin, dans la mesure où elle aide à résoudre ou prévenir les problèmes de viabilité de la dette, cette politique budgétaire restrictive peut ménager une marge de manœuvre plus large aux autorités en vue d'une réponse budgétaire contracyclique qui visera à protéger l'activité économique lorsque les entrées de capitaux prendront fin. Si le resserrement discrétionnaire de la politique budgétaire en période d'afflux de capitaux peut être problématique en raison des contraintes politiques et des délais de mise en œuvre, le fait d'éviter au moins tout dérapage budgétaire — en bridant fermement les dépenses — pourrait jouer un rôle de stabilisation important dans ce contexte<sup>18</sup>.

### Mesure des réponses des autorités

Pour les besoins de ce chapitre, ces différents choix sont caractérisés à l'aide d'une série d'indicateurs quantitatifs, qui portent principalement sur les domaines suivants :

- *Politique de change*. La politique de change est caractérisée à partir d'un indice des «pressions du marché des changes» (*PMC*), qui conjugue les fluctuations du taux de change et les variations des réserves internationales<sup>19</sup>. En régime de flottement pur, les fluctuations du taux de change correspondent exactement, en théorie, à celles de l'indice des *PMC*. Dans le cas diamétralement opposé, celui de l'ancrage du taux de change,

<sup>18</sup>En particulier, l'adoption de règles budgétaires reposant sur des soldes corrigés des variations cycliques pourrait aider à résister aux pressions politiques et sociales en faveur d'une augmentation des dépenses lorsque les capitaux affluent. Le Chili en offre un bon exemple : il s'efforce de dégager un excédent budgétaire corrigé des variations cycliques, mais applique aussi une règle supplémentaire consistant à économiser les recettes exceptionnelles dégagées par le secteur du cuivre, ce qui contribue à désamorcer les pressions en faveur d'une appréciation de sa monnaie (voir FMI, 2007c).

<sup>19</sup>Voir Girton and Roper (1977). L'indice est décrit plus en détail à l'appendice 3.1.

### Encadré 3.1. Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?

De tous les choix qui s'offrent aux autorités en cas d'afflux massif de capitaux, le contrôle des mouvements de capitaux est l'un des plus controversés. Elles y recourent afin d'atteindre une large gamme d'objectifs, qu'il s'agisse de décourager les entrées de capitaux pour atténuer les pressions à la hausse du taux de change, de réduire les risques associés au brusque renversement de ces flux ou de conserver une certaine indépendance dans la conduite de la politique monétaire. Après un bref survol des différents types de contrôle et des questions que soulève leur mesure, nous examinerons l'impact macroéconomique du contrôle des mouvements de capitaux lors des épisodes d'afflux massifs recensés dans ce chapitre, avant de comparer ces résultats aux travaux économiques récents et de rappeler brièvement les distorsions microéconomiques associées au contrôle des mouvements de capitaux<sup>1</sup>.

#### *Application et mesure du contrôle des mouvements de capitaux*

Bien que le contrôle des mouvements de capitaux couvre un large éventail de mesures régulant les entrées et les sorties de capitaux étrangers, il se présente en général sous deux formes, l'une directe (ou administrative) et l'autre indirecte (ou fondée sur le marché). Le contrôle direct correspond aux mesures administratives telles que l'interdiction pure et simple de transactions ou la limitation explicite de leur volume. La Malaisie, par exemple, a opté en 1998 pour un contrôle direct des mouvements de capitaux qui conjugait diverses restrictions quantitatives des transactions internationales dans sa monnaie et des opérations de crédit. Le contrôle indirect inclut la taxation explicite ou implicite des flux financiers et l'application de taux de change différents pour les opérations

en capital. Ainsi, pour décourager les entrées de capitaux, le Chili les a implicitement taxées en 1991 en soumettant certaines d'entre elles à la constitution de réserves obligatoires non rémunérées (RONR) pour une durée pouvant atteindre un an. Ce contrôle a été considérablement relâché en 1998.

Récemment, un certain nombre de pays ont entrepris de contrôler les entrées de capitaux pour ralentir l'appréciation de leur monnaie. En décembre 2006, la Thaïlande a imposé des RONR de 30 % sur la plupart des entrées de capitaux, les réserves ainsi constituées devant être déposées à la banque centrale pendant un an. Ces contrôles ont été sensiblement assouplis depuis, car ils avaient un impact défavorable sur l'évolution du marché et la confiance des investisseurs. La Colombie a pris une série de mesures en mai 2007, dont l'imposition de RONR de 40 % sur les emprunts extérieurs, les réserves ainsi constituées devant être déposées à la banque centrale pendant six mois. Dans le même temps, un nouveau plafond des positions en devises des banques — tenant compte des positions brutes sur dérivés financiers — a été imposé pour lutter contre le contournement des réserves obligatoires et désamorcer les craintes de plus en plus vives suscitées par l'exposition des banques au risque de contrepartie. Le Brésil, la Corée, l'Inde et le Kazakhstan viennent aussi d'imposer des contrôles spécifiques aux mouvements de capitaux.

L'approche traditionnelle de la mesure du contrôle des mouvements de capitaux repose sur le *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change* (AREAER) du FMI, qui donne des informations sur les différents types de contrôle. Les premiers travaux ont chiffré les mesures décrites dans l'AREAER à l'aide d'une simple mesure binaire (Grilli and Milesi-Ferretti, 1995). Des méthodes plus élaborées reposent sur des mesures plus fines des contrôles, mais elles résument aussi, pour l'essentiel, les informations données dans l'AREAER (Chinn and Ito, 2006; Edwards, 2005; Miniane, 2004; Mody and Murshid, 2005; et Quinn, 2003). Suite à l'élargissement de l'éventail des catégories de contrôle et aux améliorations apportées dans l'édition de 1996 de l'AREAER, il est désormais possible de distinguer le contrôle des entrées de capitaux du contrôle des sorties pour les données recueillies depuis 1995 (FMI, 2007a).

Note : Les principaux auteurs de cet encadré sont Selim Elekdag et M.Aynhan Kose

<sup>1</sup>L'accent est mis ici sur les conséquences d'un contrôle temporaire des mouvements de capitaux lorsque ces derniers affluent en masse dans des pays où le compte de capital est relativement libéralisé. Il existe un important corpus d'analyses économiques de l'impact de ces contrôles sur la croissance et la stabilité de pays parvenus à différents stades du processus de libéralisation (Kose and others, 2006).

De nombreuses études économiques utilisent ces mesures pour analyser les conséquences macroéconomiques et microéconomiques du contrôle des mouvements de capitaux. Toutefois, il est bon de noter d'emblée que, quel que soit le type de contrôle, il est très difficile d'en quantifier effectivement l'étendue. Il serait souhaitable, en particulier, de pouvoir évaluer à quel point ils sont effectivement appliqués, tout en gardant à l'esprit que l'impact d'une mesure de contrôle dépendra aussi de l'évaluation globale de l'ouverture du compte de capital.

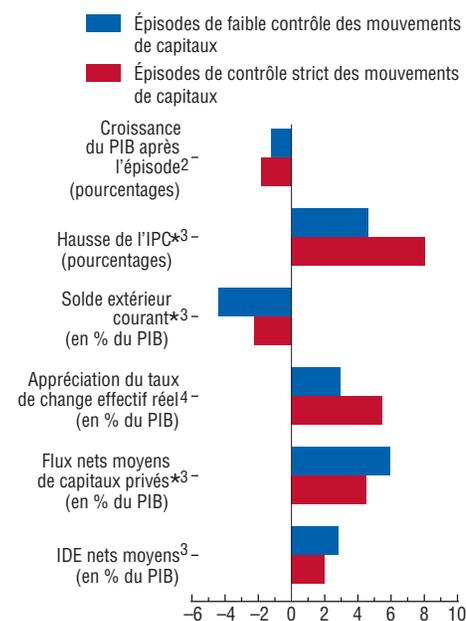
### Conséquences macroéconomiques

Les études visant à déterminer si le contrôle des mouvements de capitaux a atteint ou non ses objectifs macroéconomiques déclarés donnent au mieux des résultats en demi-teinte. Il est difficile d'en tirer des conclusions d'ordre général, car la plupart de ces études concernent des expériences nationales spécifiques (Ariyoshi and others, 2000). Les analyses effectuées laissent penser que, dans la plupart des pays, le contrôle des entrées de capitaux n'a pas modifié le volume des entrées nettes, même s'il semble qu'il ait permis de réorienter temporairement ces flux vers des échéances plus longues dans certains cas (au Chili après 1991, voir Edwards and Rigobon, 2005)<sup>2</sup>. Même dans les cas où quelques-uns des objectifs déclarés ont été atteints, les contrôles n'ont eu qu'un effet temporaire car les participants au marché ont fini par trouver le moyen de les contourner.

Que nous apprend encore l'analyse des épisodes d'afflux massif de capitaux développée dans ce chapitre? Il apparaît que les épisodes caractérisés par un contrôle plus strict des entrées de capitaux sont associés à un resserrement du déficit extérieur courant et une diminution des entrées nettes de capitaux privés, et notamment des flux nets d'IDE (premier graphique). Bien que le durcissement du contrôle des entrées de capitaux se soit accompagné d'un taux de croissance moins élevé après l'épi-

<sup>2</sup>Il semble, d'autre part, que le contrôle plus strict des sorties de capitaux ait réduit les flux nets et permis à la Malaisie de mener une politique monétaire plus indépendante après 1998, mais peu d'éléments corroborent ce type de résultats pour les autres pays (Magud and Reinhart, 2007).

### Contrôle des mouvements de capitaux et indicateurs macroéconomiques<sup>1</sup>



Sources : FMI, *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change*; FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Les valeurs indiquées sont les médianes des deux groupes d'épisodes. Les épisodes de strict (faible) contrôle des mouvements de capitaux sont ceux pour lesquels les valeurs de l'indice de contrôle des mouvements de capitaux présenté dans le texte sont supérieures (inférieures) à la médiane, les valeurs supérieures (inférieures) indiquant une régulation plus stricte (plus souple) des entrées de capitaux. L'astérisque (\*) signale que la différence entre les médianes est significative au seuil de confiance de 10 % ou mieux.

<sup>2</sup>Moyenne de la croissance du PIB réel dans les deux années suivant un épisode moins la moyenne durant celui-ci.

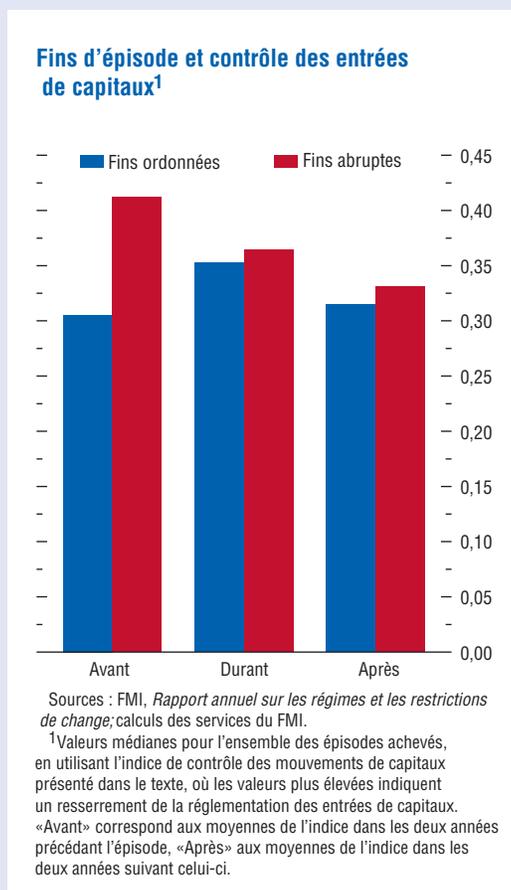
<sup>3</sup>Moyenne durant l'épisode.

<sup>4</sup>Variation cumulée durant l'épisode.

sode d'afflux de capitaux et d'une appréciation plus forte de la monnaie, ces distinctions ne sont pas statistiquement significatives. En revanche, les taux d'inflation ont été sensiblement plus élevés lorsque les contrôles étaient plus stricts.

Le contrôle des mouvements de capitaux réduit-il la vulnérabilité aux crises financières et aux arrêts soudains de ces flux? Les épisodes qui se sont achevés par un renversement abrupt des entrées nettes de capitaux ne semblent pas avoir été associés à un contrôle moins strict de

## Encadré 3.1 (fin)



ces mouvements (deuxième graphique)<sup>3</sup>. Au contraire, même si les différences ne sont pas statistiquement significatives, les épisodes qui se sont achevés de façon abrupte étaient associés à un contrôle un peu plus strict des entrées de capitaux. Confirmant ce constat, des études récentes indiquent aussi que les pays qui contrôlent les mouvements de capitaux sont plus susceptibles, en fait, de connaître des crises (Glick, Guo, and Hutchison, 2006). Toutefois, cela pourrait n'être qu'un simple «effet de sélection»,

<sup>3</sup>L'évolution du contrôle des mouvements de capitaux est aussi examinée à partir de l'échantillon complet des épisodes. Il apparaît que la médiane de ces contrôles n'a pas varié de façon significative, durant les épisodes examinés, par rapport aux niveaux qu'elle affichait avant ou après ces derniers.

car ce sont souvent des pays dont les paramètres macroéconomiques fondamentaux sont les plus faibles qui mettent en place ces contrôles pour s'isoler des crises. Il ressort néanmoins de ces études que, même si l'on neutralise les effets de ce type, les pays qui contrôlent les mouvements de capitaux risquent davantage de connaître des crises de change et des arrêts soudains de ces flux. En outre, il n'y a, semble-t-il, guère de preuves empiriques que le coût des crises de change et des crises bancaires en termes de production soit plus faible dans les pays qui restreignent la mobilité des capitaux (FMI, 2007a).

Certains pays ont répondu à ces entrées nettes massives en arrêtant de contrôler les sorties de capitaux. Les données tirées de la vague d'entrées de capitaux des années 90 semblent indiquer que la levée du contrôle des sorties de capitaux a souvent entraîné une augmentation des entrées<sup>4</sup>. Cependant, l'analyse proposée dans ce chapitre laisse à penser que, dans environ 40 % des épisodes où l'augmentation des sorties brutes a compensé les entrées brutes, les pays visés ont en fait relâché le contrôle des sorties de capitaux. La plupart de ces épisodes se sont déroulés ces trois dernières années.

#### Conséquences microéconomiques

S'il n'y a guère de preuves que le contrôle des mouvements de capitaux permet d'atteindre les objectifs macroéconomiques fixés — si ce n'est pour une période limitée —, il est cependant associé à des coûts microéconomiques élevés, en particulier lorsque les autorités l'appliquent pendant une longue période (FMI, 2007a)<sup>5</sup>.

<sup>4</sup>L'assouplissement des restrictions aux sorties de capitaux peut entraîner une augmentation des entrées de capitaux en lançant un signal positif aux marchés et en raffermissant la confiance des investisseurs, alimentant par la même des entrées de capitaux encore plus importantes (Bartolini and Drazen, 1997), comme le confirment les résultats des analyses faites pour plusieurs pays (Reinhart and Reinhart, 1998).

<sup>5</sup>L'examen approfondi des coûts et distorsions qu'entraîne le contrôle des mouvements de capitaux dépasse le cadre de cette étude. En analysant les effets spécifiques du contrôle des mouvements de capitaux sur les entreprises ou les secteurs d'activité d'un pays donné, les études microéconomiques donnent souvent des résultats plus concrets que celles qui privilégient les conséquences macroéconomiques de ces contrôles.

- *Coût du capital.* On estime que, dans les pays qui contrôlent les mouvements de capitaux, il est plus difficile et plus coûteux pour les petites entreprises de lever des fonds (Forbes, 2007a). D'autre part, les filiales de multinationales situées dans des pays où les mouvements de capitaux sont contrôlés supportent des coûts d'emprunts locaux beaucoup plus élevés que les filiales de la même société qui opèrent à partir de pays où ces contrôles n'existent pas (Desai, Foley, and Hines, 2004).
- *Coût des distorsions et du relâchement de la discipline de marché.* Le contrôle des mouvements de capitaux risque sans doute de fausser les comportements économiques, et les tentatives de contournement des contrôles entraînent un gaspillage de ressources (Johnson and Mitton, 2003; Forbes, 2007b).
- *Réduction des échanges internationaux.* Quand les mouvements de capitaux sont contrôlés,

il est plus coûteux de s'engager dans le commerce international, y compris pour les entreprises qui n'ont pas l'intention de contourner les règles, car ce contrôle entraîne des dépenses pour satisfaire aux diverses conditions d'inspection et de communication d'information qui l'accompagnent (Wei and Zhang, 2007).

En définitive, si le contrôle des mouvements de capitaux a eu au mieux un impact macro-économique temporaire, les éléments de preuve recueillis laissent penser qu'il a été associé à des coûts microéconomiques considérables. Le contrôle des mouvements de capitaux peut avoir un rôle à jouer dans certains cas, mais il ne faut pas considérer qu'il peut remplacer une politique macroéconomique avisée reposant sur une gestion budgétaire prudente étayée par un cadre de politique monétaire et de change adapté et par des mesures prudentielles appropriées.

ce dernier reste constant et les fluctuations de l'indice des *PMC* sont entièrement déterminées par les variations des réserves de change consécutives aux interventions des autorités. En divisant les variations des réserves de change par l'indice des *PMC*, on obtient un ratio qui mesure à quel point les autorités résistent aux pressions du marché des changes par leur politique d'intervention. Ce ratio est ensuite normalisé pour créer un indice du degré de résistance aux fluctuations du taux de change — appelé «indice de résistance» dans le reste du chapitre — compris entre 0 et 1, les valeurs les plus proches de l'unité signalant une plus grande résistance aux fluctuations du taux de change.

- *Politique de stérilisation.* L'indice de stérilisation indique dans quelle mesure les autorités monétaires sont à même d'isoler la liquidité intérieure des effets de leurs interventions sur le marché des changes. Il évalue en particulier à quel point les autorités compriment le crédit intérieur pour contrebalancer l'expansion de la base monétaire associée à l'accumulation de réserves

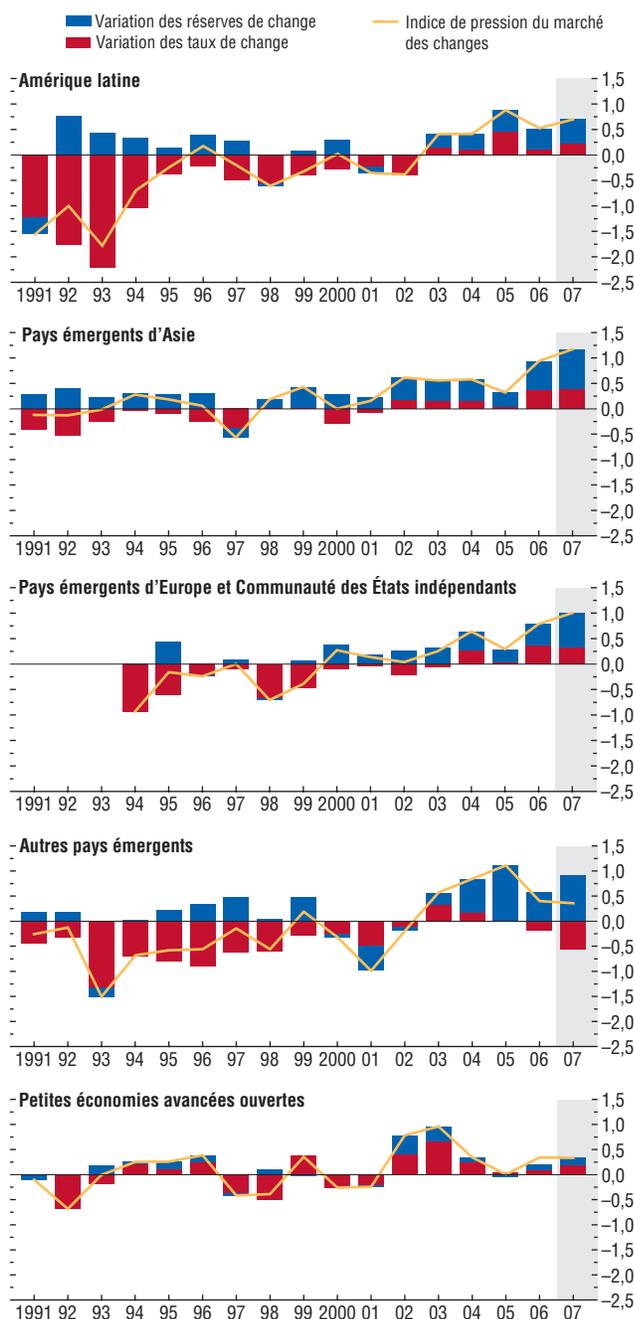
de change<sup>20</sup>. Une valeur de l'indice égale (ou supérieure) à l'unité implique une stérilisation totale, et une valeur égale à zéro (ou négative) correspond à une absence totale de stérilisation. D'autre part, les fluctuations des taux d'intérêt nominaux à court terme seront considérées ici comme une autre mesure possible de la composante cyclique de la politique monétaire<sup>21</sup>.

<sup>20</sup>Cet indice de stérilisation s'inscrit donc dans le droit fil des travaux sur le coefficient de stérilisation (voir, par exemple, Cavoli and Rajan, 2006, and Kwack 2001).

<sup>21</sup>Les mouvements des taux d'intérêt à court terme peuvent à l'évidence être considérés comme les contreparties des variations des avoirs intérieurs des banques centrales et, partant, de l'effort de stérilisation, la diminution des avoirs intérieurs des banques centrales entraînant une hausse des taux d'intérêt. Dans la pratique, toutefois, l'utilisation de l'indice de stérilisation comme mesure de la composante cyclique de la politique monétaire est compliquée par le fait que la demande d'encaisses monétaires peut être très instable, en particulier dans les pays où l'inflation est élevée et volatile (Kaminsky, Reinhart and Végh, 2004). Il se peut donc qu'une augmentation de la base monétaire (faible stérilisation) ne soit pas le signe d'une politique monétaire expansionniste, mais simplement de son adaptation à une demande de monnaie plus élevée.

### Graphique 3.6. Indice de pression du marché des changes<sup>1</sup>

Les pressions du marché des changes se sont intensifiées depuis le début des années 2000 dans toutes les régions de pays émergents. Même si les autorités ont en général laissé les taux de change fluctuer, l'augmentation des réserves témoigne d'un effort visant à limiter l'appréciation du taux de change nominal.



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

<sup>1</sup>Moyenne pondérée des pressions du marché des changes dans chaque pays (les parts de chacun d'eux dans le PIB régional tenant lieu de pondérations). L'indice des pressions du marché des changes est la moyenne pondérée de la variation annuelle des réserves de change et de la variation annuelle du taux de change bilatéral nominal, en utilisant l'inverse de leur écart-type comme pondération. Voir appendice 3.1.

- *Politique budgétaire.* La composante cyclique de la réponse de la politique budgétaire à un afflux massif de capitaux est représentée par la variation de la croissance des dépenses publiques (hors intérêts) réelles. Il est possible d'envisager d'autres mesures de la politique budgétaire, telles que les recettes publiques ou le solde budgétaire, mais ces variables sont plus étroitement liées aux variations cycliques dans l'économie et tendent donc à donner des indications ambiguës sur la composante cyclique de la politique budgétaire (Kaminsky, Reinhart, and Végh, 2004)<sup>22</sup>.
- *Contrôle des mouvements de capitaux.* La mesure dans laquelle les autorités restreignent les entrées nettes de capitaux en les soumettant à des contrôles administratifs est saisie par un indice fondé sur le *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change* (AREAER) du FMI. La même source est utilisée pour bâtir un indice qui évalue dans quelle mesure les autorités réagissent à une forte augmentation des entrées de capitaux en assouplissant diverses restrictions aux sorties de capitaux<sup>23</sup>.

### Faits stylisés sur les réponses des autorités

Par comparaison aux années 90, les autorités ont utilisé très différemment, ces dernières années, les diverses options qui s'offrent à elles pour répondre à un afflux massif de capitaux. La vague récente d'entrées de capitaux a été associée, dans toutes les régions, à de fortes pressions des marchés des changes auxquelles les autorités ont résisté en accumulant des réserves de change, tout en acceptant une certaine appréciation de leur monnaie (graphique 3.6).

<sup>22</sup>La composante cyclique de la réponse de la politique budgétaire aux entrées de capitaux est aussi calculée comme l'écart des dépenses publiques réelles par rapport à leur tendance, que l'on obtient à l'aide du filtre de Hodrick-Prescott.

<sup>23</sup>L'AREAER du FMI présente des indices pour neuf dimensions du contrôle des mouvements de capitaux; ils portent aussi bien sur les entrées que sur les sorties de flux, et concernent notamment le contrôle des instruments du marché financier et du marché monétaire, des investissements directs et des mouvements de capitaux effectués par les particuliers. Les indices utilisés dans ce chapitre correspondent à la moyenne de ces neuf dimensions.

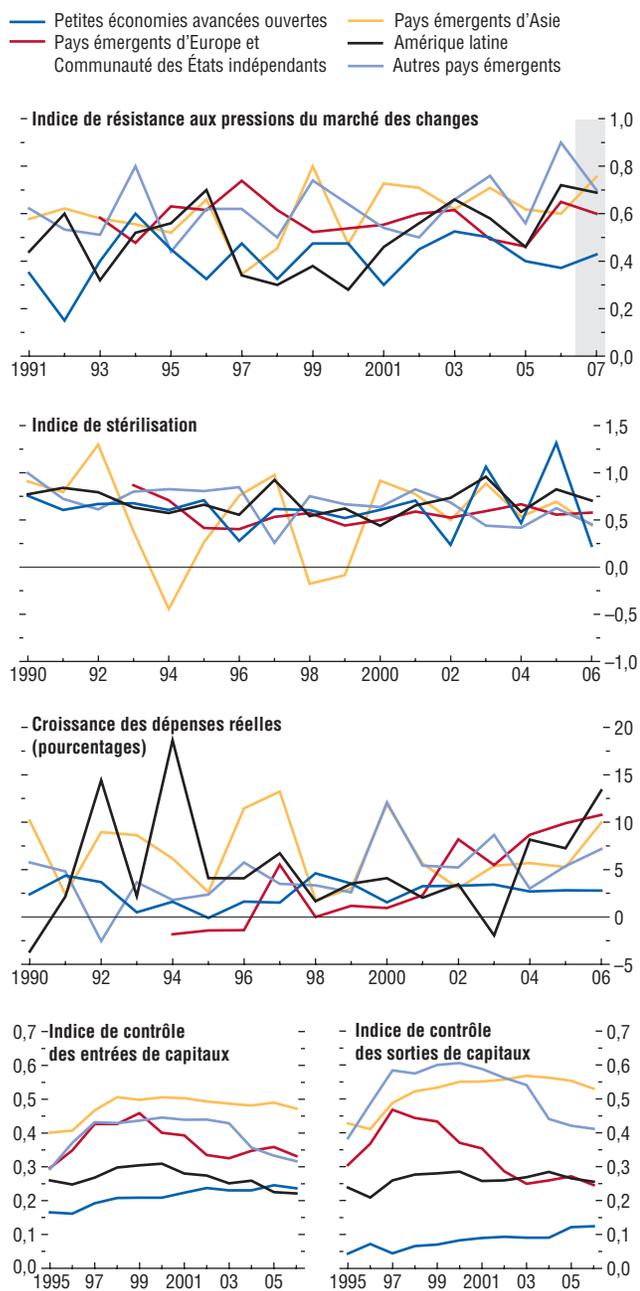
Ce scénario diffère très sensiblement de celui observé lors de la vague précédente d'entrées nettes de capitaux : en effet, les pressions sur les monnaies des pays émergents avaient été alors essentiellement négatives — reflétant l'ampleur des déficits extérieurs courants — et les taux de change s'étaient en général dépréciés. Les pays émergents d'Asie ont été soumis aux pressions positives des marchés des changes durant la période 1994–96, mais celles-ci ont été absorbées via l'accumulation de réserves.

Le fait que les réserves de change aient augmenté dans les années 90 pourrait indiquer une asymétrie dans la réponse aux pressions sur le taux de change, les pays ayant eu tendance à intervenir pour empêcher l'appréciation de leur monnaie, mais pas pour arrêter sa dépréciation (sauf en cas de pressions extrêmes dans un contexte de crise financière, comme l'illustre la forte contraction des réserves observée en 1997 dans les pays émergents d'Asie, ou en 2001 pour l'Amérique latine et d'autres pays émergents). Les trois dernières années ont été émaillées par plusieurs épisodes de forte appréciation des taux de change, en réponse à des pressions positives de plus en plus intenses des marchés des changes qui témoignaient de la flexibilité de plus en plus grande des taux de change, en particulier dans les pays émergents d'Asie. Néanmoins, les valeurs relativement élevées de l'indice de résistance enregistrées dans les quatre régions des économies émergentes ces dernières années montrent que ces pays souhaitent encore très largement limiter l'appréciation de leur monnaie (graphique 3.7).

Parallèlement, la stérilisation a progressé ces dernières années dans les pays émergents d'Asie et, de façon plus modérée, en Amérique latine ainsi que dans les pays émergents d'Europe et de la CEI (graphique 3.7). Les valeurs élevées atteintes par cet indice au début des années 90 et au début des années 2000 — soit à l'amorce des deux épisodes d'entrées massives de capitaux — laissent penser qu'un vigoureux effort de stérilisation a été engagé lorsque les capitaux ont commencé d'affluer. L'indice a baissé par la suite, ce qui pourrait indiquer que les autorités

### Graphique 3.7. Évolution des indicateurs de politique économique<sup>1</sup>

La croissance des dépenses publiques réelles et la résistance aux pressions du marché des changes ont en général augmenté depuis le début des années 2000, la stérilisation a diminué ces deux dernières années et le contrôle des mouvements de capitaux s'est assoupli dans la plupart des pays émergents.

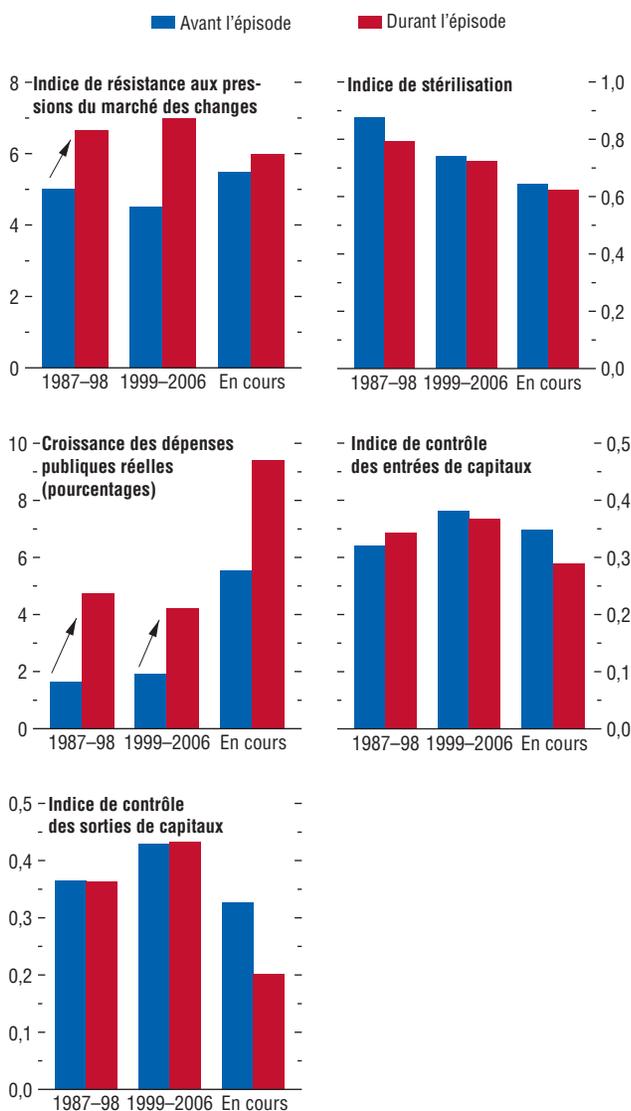


Sources : FMI, *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change*; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Moyennes non pondérées des indices de chaque pays.

**Graphique 3.8. Indicateurs de politique économique et entrées nettes massives de capitaux privés<sup>1</sup>**

La résistance aux pressions du marché des changes et la croissance des dépenses publiques ont en général augmenté durant les épisodes qui se sont déjà achevés, tandis que le degré de stérilisation n'a guère changé. Le contrôle des entrées et sorties de capitaux semble avoir été relâché durant les épisodes en cours, même si la différence n'est pas statistiquement significative.



Sources : FMI, *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change*; FMI, *International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Médianes des épisodes. «Avant l'épisode» correspond aux moyennes des indicateurs durant les deux années précédant l'épisode, «Durant l'épisode» aux moyennes durant l'épisode. Les flèches indiquent que la différence entre les médianes est significative au seuil de confiance de 10 % ou mieux. Ainsi, dans le panneau supérieur gauche, les indices de résistance moyens durant les épisodes qui se sont achevés entre 1987 et 1998 affichent une différence statistiquement significative par rapport aux indices de résistance moyens dans les deux années précédant ces épisodes.

ont pris davantage conscience du coût de l'intervention à mesure qu'elle se prolongeait<sup>24</sup>.

Le profil des dépenses publiques réelles fait apparaître que leur croissance s'est accélérée ces dernières années dans les pays émergents examinés ici, et surtout en Amérique latine et dans les pays émergents d'Europe et de la CEI (graphique 3.7).

Enfin, les indices du contrôle des mouvements de capitaux dans les différentes régions de pays émergents semblent indiquer que le contrôle des entrées de capitaux s'est relâché depuis la fin des années 90, même si, globalement, le changement a été relativement lent (graphique 3.7). Ce sont les pays émergents d'Europe et de la CEI qui ont assoupli le plus ces contrôles, les pays émergents d'Asie continuant pour leur part d'appliquer des mesures assez restrictives. Les restrictions aux sorties de capitaux par les résidents ont aussi été progressivement assouplies dans les pays émergents d'Europe et de la CEI ainsi que dans les pays émergents d'autres régions, et seulement à une date plus récente dans les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine, qui portaient toutefois d'une situation initiale relativement plus ouverte.

Si l'on s'attache plus spécialement aux épisodes d'afflux massif de capitaux, les réponses des autorités se caractérisent par les tendances générales suivantes (graphique 3.8)<sup>25</sup> :

- L'indice de résistance tend à augmenter durant un épisode d'afflux de capitaux. C'est particulièrement vrai pour les épisodes qui se sont achevés avant 1998, pour lesquels la

<sup>24</sup>Dans le même temps, la légère baisse de l'indice au cours des deux dernières décennies pourrait refléter à la fois les progrès de l'intégration financière — qui renforce la substituabilité entre les avoirs intérieurs et extérieurs et rend la stérilisation moins efficace — et la demande accrue d'encaisses monétaires induite par le ralentissement de l'inflation et l'accélération de la croissance de la production, qui a rendu moins nécessaire de stériliser l'impact inflationniste de l'augmentation des réserves.

<sup>25</sup>Pour chaque épisode, nous estimons d'abord les moyennes des indicateurs sur les années correspondant à l'épisode visé, les deux années qui le précèdent et les deux années qui le suivent. Les graphiques 3.8 à 3.13 donnent les médianes de ces moyennes.

hausse de l'indice lorsque les capitaux affluent est statistiquement significative<sup>26</sup>.

- La stérilisation ne tend pas à augmenter durant un épisode d'afflux de capitaux, si on la compare à son niveau des deux années précédant celui-ci. Ce résultat semble cadrer avec le caractère temporaire des efforts de stérilisation déployés au cours des épisodes susmentionnés, de nombreux pays n'étant pas en mesure de soutenir vigoureusement un tel effort durant les périodes d'afflux de capitaux, ne serait-ce qu'en raison des coûts quasi budgétaires qu'implique la stérilisation.
- Les dépenses publiques réelles tendent à monter en flèche lorsque l'afflux de capitaux s'accélère fortement, ce qui laisse penser que la politique budgétaire a été en général procyclique.
- Le contrôle des entrées de capitaux semble avoir été resserré (même s'il ne l'a pas été de façon très sensible) durant les épisodes qui se sont achevés avant 1998. En revanche, il semble avoir été assoupli durant les épisodes plus récents ou qui se poursuivent encore — conformément à la tendance générale à l'intégration financière plus poussée et à la mobilité accrue des capitaux (FMI, 2007a). Dans les épisodes qui se sont déjà achevés, la forte augmentation des entrées de capitaux n'a pas coïncidé avec le relâchement du contrôle des sorties de capitaux. Toutefois, les restrictions qui s'appliquent dans le cadre des épisodes en cours semblent moins strictes (voir encadré 3.1.)

<sup>26</sup>Bien que les graphiques 3.8 à 3.13 montrent les médianes des différents épisodes, un test reposant sur une statistique chi-carré est également effectué afin de déterminer si la différence entre les deux médianes est significative au seuil de confiance de 10 % ou mieux. Si c'est le cas, cela signifie que la différence entre les médianes correspond à une différence véritable entre les deux groupes d'épisodes. Si ce n'est pas le cas, cela signifie qu'il y a une grande hétérogénéité au sein de ces deux groupes et que la différence entre les médianes n'indique donc pas forcément qu'il existe une différence véritable entre les deux classes d'épisodes.

## Liens entre les résultats macroéconomiques et les réponses des autorités

Cette section analyse les conséquences macroéconomiques de la réponse apportée par les autorités aux entrées massives de capitaux. Il s'agit essentiellement de faire apparaître dans quelle mesure ces ripostes ont permis de rendre l'économie moins vulnérable à un arrêt brutal — et coûteux — de ces flux.

Dans un premier temps, l'examen porte sur l'évolution du PIB réel, de la demande globale réelle et du taux de change effectif réel avant, pendant et après les épisodes (graphique 3.9). Il apparaît que :

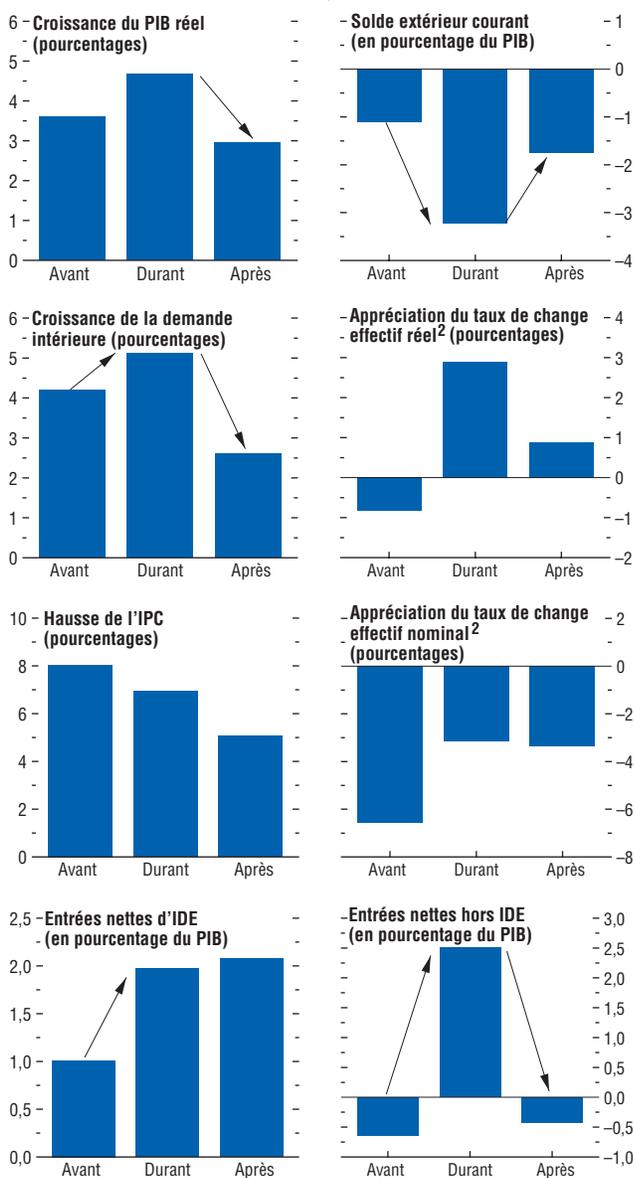
- Les épisodes d'afflux massif de capitaux ont été associés à une accélération de la croissance du PIB, mais l'expansion a souvent accusé un fléchissement très net par la suite<sup>27</sup>.
- Les fluctuations de la croissance du PIB se sont accompagnées d'amples mouvements de la demande globale et du solde extérieur courant, et notamment d'une forte détérioration de la balance courante dans la période où les capitaux affluaient et d'un brusque renversement de ce solde en fin d'épisode.
- Comme dans les travaux consacrés aux sorties de capitaux, la fin des épisodes d'entrées de capitaux a entraîné en général un brusque renversement des flux hors IDE, tandis que les IDE eux-mêmes résistaient mieux (Becker, Jeanne, Mauro, Ostry and Ranciere, 2007)<sup>28</sup>.
- La forte augmentation des entrées de capitaux semble aussi être associée à une appréciation

<sup>27</sup>La croissance du PIB fléchit beaucoup plus, après l'afflux de capitaux, pour les épisodes qui s'achèvent de façon «abrupte». Dans de tels cas, la croissance moyenne du PIB dans les deux années qui suivent la fin des épisodes tend à être inférieure d'environ 3 points au rythme constaté durant ces épisodes, et d'environ 1 point à celui observé durant les deux années précédant ces épisodes. On peut donc penser que les pays dans lesquels ces épisodes se sont achevés de façon abrupte devront peut-être attendre plus longtemps pour connaître la reprise après le ralentissement économique associé à leur «atterrissage brusqué».

<sup>28</sup>La problématique entre la stabilité des entrées de capitaux, d'une part, et l'activité et la liquidité des marchés financiers, d'autre part, est analysée au chapitre 3 du *Global Financial Stability Report* d'octobre 2007.

### Graphique 3.9. Variables macroéconomiques représentatives : moyennes durant, avant et après les épisodes d'entrées nettes de capitaux privés<sup>1</sup>

Les épisodes d'entrées nettes massives de capitaux privés sont associés à une augmentation de la croissance du PIB, de la demande globale et des déficits extérieurs courants, qui s'inversent tous lorsque ces épisodes prennent fin. Le taux de change réel s'apprécie en général, mais l'inflation ne s'accélère pas. Alors que les investissements directs étrangers (IDE) et les autres flux augmentent quand les capitaux affluent, seuls les premiers diminuent de façon significative après ces épisodes.



Sources : FMI, *Balance of Payments Statistics*; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Médianes des épisodes achevés. «Avant» correspond aux moyennes des variables dans les deux années précédant un épisode, «Après» aux moyennes des variables dans les deux années suivant celui-ci. Les flèches indiquent que la différence entre les médianes est significative au seuil de confiance de 10 % ou mieux. Par exemple, dans le panneau supérieur gauche, la croissance moyenne du PIB réel dans les deux années suivant l'épisode affiche une différence statistiquement significative par rapport à la croissance moyenne du PIB réel durant les épisodes.

<sup>2</sup>Variation cumulée durant les périodes.

du taux de change effectif réel, mais l'absence de différence statistiquement significative entre l'appréciation de la médiane avant l'afflux de capitaux et son appréciation durant cet épisode témoigne de la grande diversité des expériences nationales.

- Le mécanisme qui déclenche l'appréciation réelle durant un épisode d'afflux de capitaux n'est pas, en moyenne, la hausse de l'inflation. Dans bon nombre de ces épisodes, en effet, la forte augmentation des entrées de capitaux est survenue dans le contexte de plans de stabilisation de l'inflation<sup>29</sup>.

### Éviter un atterrissage brusqué après un afflux de capitaux

Il ressort de ce qui précède que l'efficacité des politiques conduites en période d'afflux de capitaux peut être testée en vérifiant si elles ont permis au pays de connaître un atterrissage en douceur, c'est-à-dire de n'enregistrer qu'un ralentissement modéré de la croissance du PIB une fois que les entrées de capitaux ont perdu de leur intensité.

Les épisodes caractérisés par un ralentissement plus prononcé de la croissance du PIB après l'afflux de capitaux ont souvent été marqués aussi par une accélération plus nette de la demande intérieure, une hausse plus sensible de l'inflation et une appréciation plus forte du taux de change réel dans la période où les capitaux affluaient (graphique 3.10, panneau supérieur). Ces épisodes ont également été plus longs, comme l'atteste le volume cumulé — beaucoup

<sup>29</sup>C'est le cas, par exemple, du Pérou (1992–97), du Brésil (1994–96), de la Bulgarie (1992–93) et de la Lettonie (1994–95). Comme il est indiqué dans Calvo and Végh (1999), si l'on fait abstraction du comportement de l'inflation, les plans de stabilisation de l'inflation fondés sur le taux de change donnent en général le même résultat que des entrées de capitaux «exogènes», à savoir une forte augmentation de l'afflux de capitaux, une hausse de la demande globale et une appréciation réelle plus sensible de la monnaie nationale qui, conjugués au creusement du déficit extérieur courant, créent les conditions d'un ralentissement beaucoup plus prononcé de la croissance du PIB au terme de l'épisode considéré.

plus important — des entrées de capitaux<sup>30</sup>. Le ralentissement plus prononcé de la croissance du PIB au terme d'un épisode d'afflux de capitaux semble donc associé à des entrées de capitaux persistantes qui ont un effet expansionniste et amplifient les déséquilibres externes pour créer finalement les conditions d'un brusque renversement de ces flux.

Sous l'angle de la politique économique, il est frappant de constater que les atterrissages brusqués ont aussi été associés à une montée en flèche des dépenses publiques dans la période où les capitaux affluaient, alors que la modération des dépenses a permis d'atténuer les pressions à la hausse de la demande globale et du taux de change réel, facilitant ainsi un atterrissage en douceur (graphique 3.10, panneau inférieur)<sup>31</sup>. En revanche, le fait de résister davantage aux fluctuations du taux de change quand les capitaux affluaient et de procéder à une stérilisation plus poussée n'a pas empêché l'appréciation réelle de la monnaie, ni assuré en général un atterrissage en douceur.

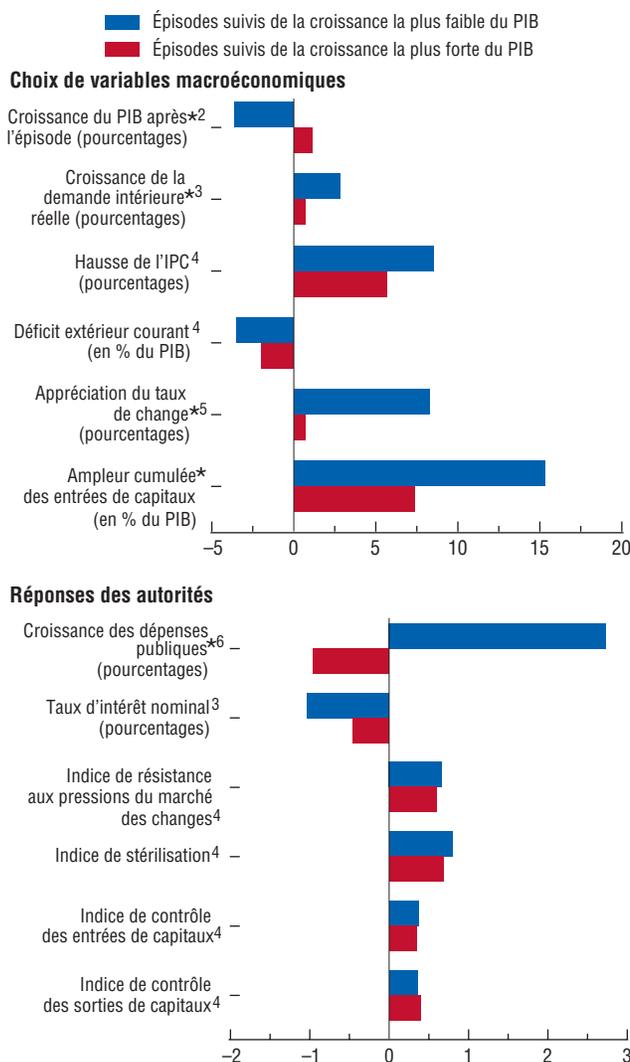
Les résultats des régressions transversales sur l'échantillon d'événements confirment la corrélation entre la croissance du PIB après l'épisode d'afflux des capitaux et les politiques macroéconomiques conduites, saisie par l'analyse d'événements. En particulier, le tableau 3.2 montre qu'une politique budgétaire contracyclique prenant la forme d'un resserrement des dépenses durant les épisodes d'entrées massives de capitaux est associée à un ralentissement moins prononcé de la croissance du PIB après que cet afflux a cessé, même si l'on neutralise les effets d'autres facteurs susceptibles d'avoir joué un rôle dans ce ralentissement — tels que l'évolution des termes de l'échange, de la croissance de la production mondiale ou du taux d'intérêt réel des

<sup>30</sup>C'est le cas, par exemple, de la Thaïlande (1988–96), de l'Argentine (1992–94 et 1997–99) et du Mexique (1990–94).

<sup>31</sup>L'indicateur de politique budgétaire présenté dans ce graphique et les suivants est la composante cyclique des dépenses publiques. On obtient des résultats identiques en utilisant la croissance des dépenses publiques réelles.

### Graphique 3.10. Croissance du PIB après l'afflux de capitaux, choix de variables macroéconomiques et d'indicateurs de politique économique<sup>1</sup>

Les épisodes après lesquels la croissance du PIB est la plus faible se caractérisent en général, pendant leur déroulement, par une augmentation plus forte de la demande globale, une appréciation plus nette du taux de change réel et des entrées plus importantes de capitaux. Ils affichent aussi une augmentation plus sensible de la composante cyclique des dépenses publiques.



Sources : FMI, *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change*; FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Les valeurs indiquées sont les médianes des deux groupes d'épisodes. Les épisodes suivis de la croissance la plus faible (la plus forte) du PIB sont ceux pour lesquels la différence entre la croissance moyenne du PIB dans les deux années suivant l'épisode et la moyenne dans les deux années précédant l'épisode est inférieure (supérieure) à la médiane. L'astérisque (\*) signale que la différence entre les médianes est significative au seuil de confiance de 10 % ou mieux.

<sup>2</sup>Croissance moyenne du PIB réel dans les deux années suivant l'épisode moins la moyenne durant l'épisode.

<sup>3</sup>Moyenne durant l'épisode moins la moyenne dans les deux années précédentes.

<sup>4</sup>Moyenne durant l'épisode.

<sup>5</sup>Variation cumulée durant l'épisode.

<sup>6</sup>Écart moyen par rapport à la tendance des dépenses publiques réelles (hors intérêts) durant l'épisode, moins la moyenne dans les deux années précédant celui-ci. La composante tendancielle des dépenses publiques réelles est obtenue à l'aide du filtre de Hodrick-Prescott.

**Tableau 3.2. Analyse de régression appliquée à la croissance du PIB après l'afflux de capitaux**

Variable dépendante : croissance du PIB après l'afflux de capitaux <sup>1</sup>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Croissance réelle des dépenses publiques <sup>2</sup>	-0,109 (0,015)**	-0,111 (0,014)**	-0,111 (0,014)**	-0,099 (0,027)**	-0,093 (0,040)**
Indice de résistance aux pressions du marché des changes <sup>3</sup>	-1,812 (0,114)	-2,090 (0,085)*	-2,086 (0,088)*	-2,147 (0,080)*	-2,282 (0,059)*
Croissance du PIB mondial après l'afflux de capitaux <sup>1</sup>	1,023 (0,017)**	0,836 (0,056)*	0,858 (0,071)*	0,875 (0,063)*	0,844 (0,076)*
Taux réel des fonds fédéraux aux États-Unis <sup>4</sup>		0,279 (0,165)	0,279 (0,170)	0,209 (0,294)	0,240 (0,226)
Termes de l'échange après l'afflux de capitaux <sup>1</sup>			-0,013 (0,773)	-0,011 (0,827)	-0,024 (0,662)
Ampleur cumulée de l'afflux de capitaux				-0,049 (0,148)	-0,048 (0,157)
Indice de stérilisation <sup>3</sup>					-0,981 (0,262)
Constante	0,093 (0,905)	0,260 (0,757)	0,265 (0,757)	1,100 (0,263)	1,854 (0,124)
Observations	69	69	69	69	69
R <sup>2</sup> ajusté	0,133	0,138	0,125	0,187	0,188

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

Note : Les astérisques \* et \*\* indiquent des valeurs significatives aux seuils de 10 % et de 5 %, respectivement. Les valeurs *P* robustes sont entre parenthèses.

<sup>1</sup>Moyenne dans les deux années suivant un épisode moins la moyenne durant celui-ci.

<sup>2</sup>Écart moyen, par rapport à la tendance, des dépenses publiques réelles (hors intérêts) durant l'épisode moins la moyenne dans les deux années précédant celui-ci.

<sup>3</sup>Moyenne durant l'épisode.

<sup>4</sup>Moyenne durant l'épisode moins la moyenne dans les deux années précédant celui-ci.

fonds fédéraux aux États-Unis<sup>32</sup>. Les régressions présentent aussi des éléments qui semblent indiquer qu'une résistance plus forte aux pressions du marché des changes est associée à un ralentissement économique plus brutal dans le sillage des épisodes susmentionnés<sup>33</sup>.

<sup>32</sup>Ces régressions ne neutralisent pas les effets de l'endogénéité des variables et ne doivent donc pas être interprétées comme l'indication d'un lien de causalité entre elles. Elles visent uniquement à analyser la corrélation entre les variables dépendantes et les variables de politique économique dans un contexte multivarié.

<sup>33</sup>En outre, les épisodes qui se sont achevés par un «arrêt soudain» tendent à afficher un ralentissement plus prononcé de la croissance du PIB après la période d'afflux de capitaux, et ils sont souvent associés à une plus grande résistance aux pressions du marché des changes — 20 des 34 épisodes qui se sont achevés par un arrêt soudain se caractérisent par une valeur élevée (supérieure à la médiane) de l'indice de résistance.

### Contenir l'appréciation réelle du taux de change

Les constatations qui précèdent portent à croire qu'une appréciation plus limitée du taux de change réel répondant à des entrées massives de capitaux peut aider à réduire la vulnérabilité de l'économie à un renversement brusque et coûteux de ces flux. Mais quelles sont les politiques qui ont permis de contenir les pressions à la hausse du taux de change?

Une première tentative de réponse à cette question consiste à diviser les épisodes en deux catégories, selon qu'ils se caractérisent par une appréciation réelle forte (supérieure à la médiane) ou faible (inférieure à la médiane)<sup>34</sup>. Le

<sup>34</sup>La corrélation entre l'ampleur de l'appréciation du taux de change réel et la politique macroéconomique suivie n'est analysée ici que dans le cadre d'épisodes au cours

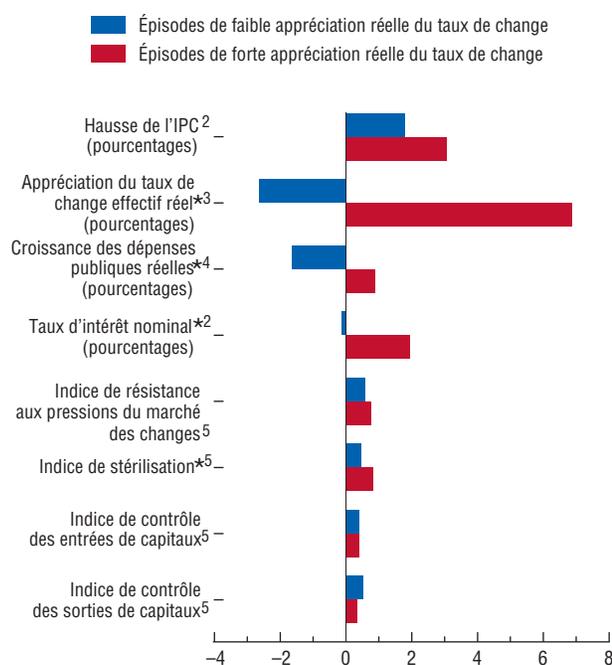
graphique 3.11 montre qu'une appréciation plus forte du taux de change réel est associée à une accélération plus sensible de la hausse de l'IPC, une stérilisation plus importante et une hausse des dépenses publiques. Ces résultats laissent penser qu'une intervention stérilisée a peu de chance d'empêcher une appréciation réelle du taux de change, et qu'elle est souvent associée à une inflation plus élevée. Dans ces épisodes, il apparaît en outre qu'un relèvement plus sensible des taux d'intérêt nominaux — c'est-à-dire une politique monétaire plus contracyclique — est fortement associé à une plus grande appréciation du taux de change réel, car l'augmentation des rendements des actifs intérieurs finit par attirer davantage de capitaux et par alimenter les pressions à la hausse de la monnaie. En revanche, les politiques budgétaires contracycliques prenant la forme d'un ralentissement de la croissance des dépenses publiques sont, de leur côté, fortement associées à une moindre appréciation réelle. Enfin, le resserrement du contrôle des flux de capitaux ne semble pas être associé à une moindre appréciation réelle du taux de change (pour des résultats plus détaillés du rôle des contrôles en cas d'afflux massif de capitaux, voir encadré 3.1).

Pour évaluer la force de ces corrélations, une régression transversale a été effectuée sur l'échantillon d'événements. Elle rattache l'ampleur de l'appréciation du taux de change réel en période d'afflux des capitaux aux ripostes examinées dans ce chapitre et à d'autres facteurs susceptibles également d'entraîner une appréciation réelle, tels que l'ampleur cumulée des entrées de capitaux, les fluctuations des termes de l'échange ou les variations de l'écart de production. Les résultats obtenus confirment que la politique de résistance aux pressions du marché des changes ne semble pas être associée à une moindre appréciation réelle, alors que les poli-

desquels l'inflation s'est accélérée — 43 sur un total de 109 épisodes — car ils tendent à être déclenchés par un choc exogène sur les entrées de capitaux plutôt que par des programmes de stabilisation de l'inflation fondés sur le taux de change.

### Graphique 3.11. Appréciation du taux de change effectif réel et réponse des autorités à l'accélération de l'inflation<sup>1</sup>

Les épisodes de forte appréciation réelle de la monnaie se caractérisent par une augmentation de la composante cyclique des dépenses publiques, une plus forte intervention stérilisée et une augmentation du taux de change nominal.



Sources : FMI, *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change*; FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Les valeurs indiquées sont les médianes des deux groupes d'épisodes. Les épisodes de forte (faible) appréciation du taux de change effectif réel (TCER) sont ceux pour lesquels l'appréciation cumulée du TCER est supérieure (inférieure) à la médiane dans le groupe d'événements pour lesquels la hausse de l'IPC s'accélère durant l'épisode. L'astérisque (\*) signale que la différence entre les médianes est significative au seuil de confiance de 10 % ou mieux.

<sup>2</sup> Moyenne durant l'épisode moins la moyenne des deux années précédentes.

<sup>3</sup> Variation cumulée durant l'épisode.

<sup>4</sup> Écarts moyens par rapport à la tendance des dépenses publiques réelles (hors intérêts) durant l'épisode, moins la moyenne dans les deux années précédant celui-ci. La composante tendancielle des dépenses publiques réelles est obtenue à l'aide du filtre de Hodrick-Prescott.

<sup>5</sup> Moyenne durant l'épisode.

**Tableau 3.3. Analyse de régression appliquée au taux de change réel**

Variable dépendante : appréciation du taux de change effectif réel <sup>1</sup>	(1)	(2)	(3)	(4)
Croissance des dépenses publiques réelles <sup>2</sup>	0,544 (0,003)***	0,396 (0,029)**	0,321 (0,071)*	0,307 (0,112)
Indice de résistance aux pressions du marché des changes <sup>3</sup>		-0,239 (0,953)	-0,256 (0,949)	-0,107 (0,979)
Écart de production <sup>4</sup>		0,954 (0,050)**	0,715 (0,094)*	0,654 (0,130)
Croissance du PIB mondial <sup>4</sup>		0,523 (0,704)	0,560 (0,701)	0,590 (0,687)
Taux réel des fonds fédéraux aux États-Unis <sup>4</sup>		0,492 (0,604)	1,606 (0,100)*	1,755 (0,078)*
Termes de l'échange <sup>4</sup>		-0,019 (0,946)	-0,034 (0,891)	-0,038 (0,881)
Ampleur cumulée de l'afflux de capitaux			0,241 (0,083)*	0,249 (0,074)*
Indice de stérilisation <sup>3</sup>				2,562 (0,289)
Constante	6,947 (0,000)***	5,013 (0,129)	1,123 (0,772)	-0,655 (0,884)
Observations	107	107	107	106
R <sup>2</sup> ajusté	0,115	0,138	0,227	0,222

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

Note : Les astérisques \*, \*\* et \*\*\* indiquent des valeurs significatives aux seuils de 10 %, 5 % et 1 %, respectivement. Les valeurs *P* robustes sont entre parenthèses.

<sup>1</sup>Variation cumulée durant l'épisode.

<sup>2</sup>Écart moyen, par rapport à la tendance, des dépenses publiques réelles (hors intérêts) durant l'épisode moins la moyenne dans les deux années précédant celui-ci.

<sup>3</sup>Moyenne durant l'épisode.

<sup>4</sup>Moyenne durant l'épisode, moins la moyenne dans les deux années précédant celui-ci.

tiques budgétaires contracycliques ont produit l'effet souhaité (tableau 3.3).

### Examen des différences régionales et de deux cas pertinents

La contribution importante de la rigueur budgétaire à la limitation de l'appréciation du taux de change réel et au lissage des fluctuations du PIB dans les périodes entourant les épisodes d'afflux de capitaux est corroborée au niveau régional. En effet, les régions où l'appréciation réelle a été la plus forte durant ces épisodes, à savoir l'Amérique latine et les pays émergents d'Europe et de la CEI, ont aussi enregistré l'augmentation la plus sensible des dépenses publiques durant ces périodes (graphique 3.12). En revanche, il apparaît que les pays avancés qui ont mené des

politiques budgétaires plus contracycliques et qui se sont abstenues de résister aux pressions du marché des changes ont enregistré une moindre appréciation réelle de leur monnaie et des fluctuations plus limitées de la croissance du PIB autour de ces épisodes.

Il est important aussi d'examiner si les réponses apportées et les résultats obtenus ont été fonction de la durée des épisodes d'afflux de capitaux et de la position extérieure courante :

- Les épisodes qui ont duré moins de deux ans n'ont pas le même profil que les épisodes plus longs, puisqu'ils se caractérisent par une résistance nettement plus forte aux fluctuations du taux de change, une moindre appréciation réelle du taux de change et une croissance du PIB plus élevée après l'afflux de capitaux (graphique 3.13, panneau

supérieur). Cependant, ces résultats ne prouvent pas qu'il soit plus efficace de résister dans de tels cas : en effet, lorsque l'afflux de capitaux a été de courte durée, cette résistance accrue n'a pas été associée à une appréciation réelle beaucoup plus faible durant l'épisode en question, ni à de bien meilleurs résultats de croissance après cet épisode (graphique 3.13, panneau inférieur). On peut donc penser qu'un pays est peut-être mieux à même de résister aux pressions du marché des changes quand les entrées de capitaux sont transitoires, mais que cela ne donne pas des résultats sensiblement meilleurs<sup>35</sup>, au moins quand on les évalue sur toute la durée des épisodes. En outre, dans la pratique, les autorités peuvent avoir des difficultés à identifier *ex ante* le moment où ces entrées de capitaux se révéleront temporaires<sup>36</sup>.

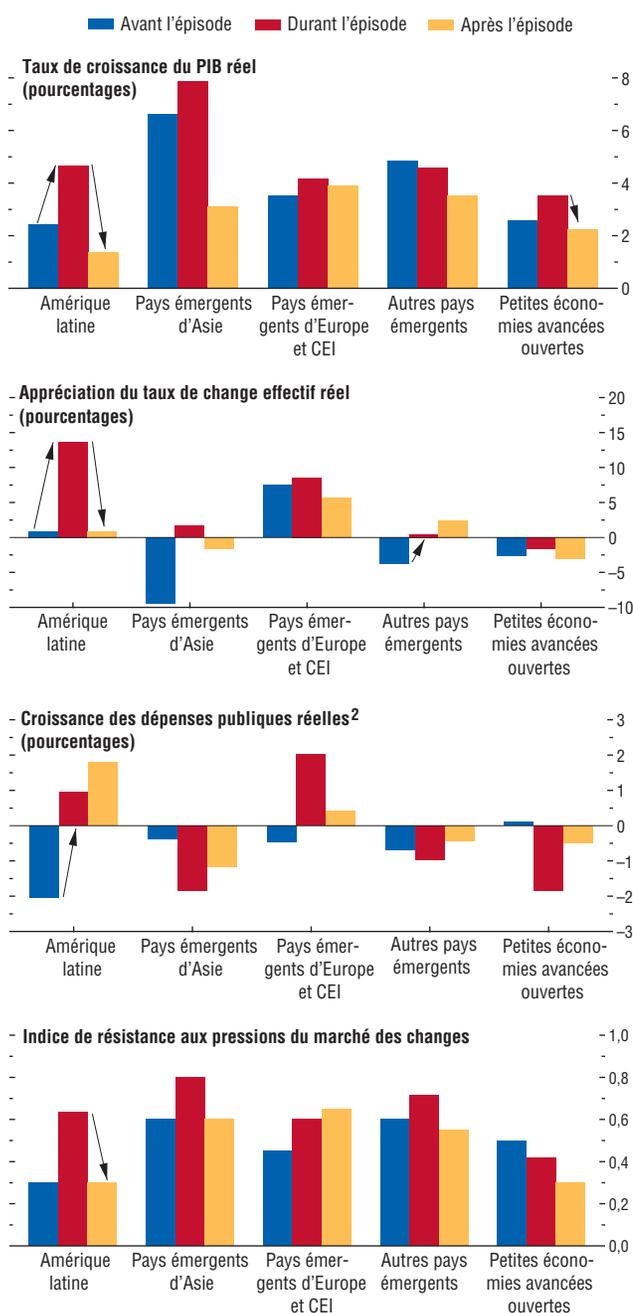
- La réponse de la politique budgétaire semble avoir été moins décisive quand les pressions de la balance des paiements étaient fortes (c'est-à-dire, selon la définition retenue, quand la somme du solde extérieur courant et des entrées nettes de capitaux était supérieure à la médiane). Dans ces épisodes, l'augmentation plus limitée des dépenses publiques n'a pas été associée à une appréciation réelle du taux de change sensiblement moins forte ou à une croissance du PIB plus soutenue après l'afflux de capitaux (graphique 3.14, panneau supérieur). En revanche, le resserrement des dépenses budgétaires est associé à des résultats sensiblement meilleurs lorsque les pressions de la balance des paiements sont faibles (graphique 3.14, panneau inférieur). On peut donc penser qu'il est particulièrement important de donner une orientation

<sup>35</sup>Étant donné que l'analyse empirique développée dans ce chapitre ne considère pas la dynamique transitoire de chaque épisode, cette constatation n'exclut pas forcément qu'une intervention stérilisée puisse être efficace pendant de courtes périodes.

<sup>36</sup>Les épisodes plus longs se caractérisent aussi par un degré de contrôle plus élevé (c'est-à-dire dans des proportions statistiquement significatives) des mouvements de capitaux, même si la différence est en l'occurrence assez faible.

### Graphique 3.12. Dimension régionale<sup>1</sup>

Les régions dans lesquelles l'appréciation réelle de la monnaie est la plus importante (Amérique latine et pays émergents d'Europe) se caractérisent aussi par une augmentation de la composante cyclique des dépenses publiques.



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

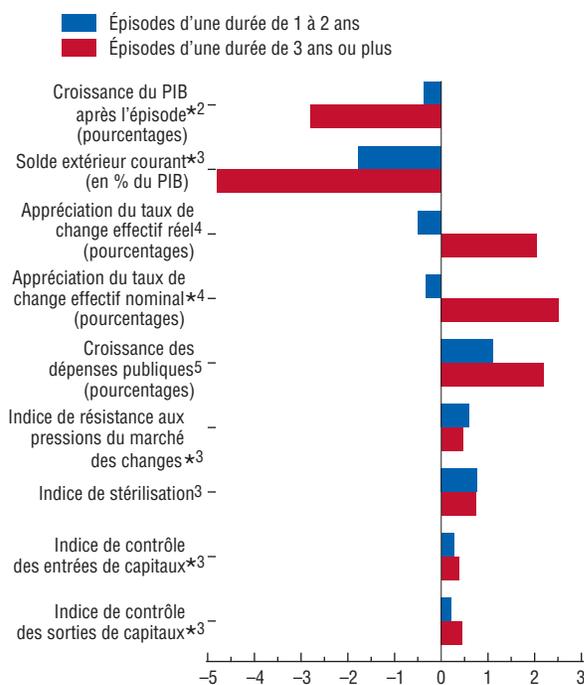
<sup>1</sup>Les moyennes reportées sont les médianes des épisodes achevés. Le sigle CEI désigne la Communauté des États indépendants.

<sup>2</sup>Écarts moyens par rapport à la tendance des dépenses publiques réelles (hors intérêts) durant l'épisode, moins la moyenne dans les deux années précédant celui-ci. La composante tendancielle des dépenses publiques réelles est obtenue à l'aide du filtre de Hodrick-Prescott.

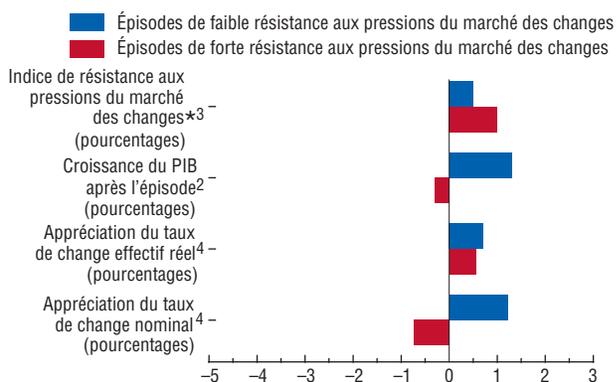
### Graphique 3.13. Résistance aux pressions du marché des changes et durée des épisodes d'afflux de capitaux<sup>1</sup>

Les épisodes les plus courts se caractérisent, après l'afflux de capitaux, par une croissance plus forte, une moindre appréciation de la monnaie et une plus grande résistance aux pressions du marché des changes. Toutefois, cette résistance accrue ne semble pas être associée à des résultats sensiblement meilleurs durant les épisodes les plus courts.

#### Durée des épisodes



#### Indice de résistance aux pressions du marché des changes durant les épisodes de 1 à 2 ans



Sources : FMI, *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change*; FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Les valeurs indiquées sont les médianes des deux groupes d'épisodes. L'astérisque (\*) signale que la différence entre les médianes est significative au seuil de confiance de 10 % ou mieux.

<sup>2</sup>Moyenne dans les deux années suivant l'épisode moins la moyenne durant celui-ci.

<sup>3</sup>Moyenne durant l'épisode.

<sup>4</sup>Moyenne durant l'épisode moins la moyenne dans les deux années précédant celui-ci.

<sup>5</sup>Écart moyen par rapport à la tendance des dépenses publiques réelles (hors intérêts) durant l'épisode, moins la moyenne dans les deux années précédant celui-ci. La composante tendancielle des dépenses publiques réelles est obtenue à l'aide du filtre de Hodrick-Prescott.

contracyclique à la politique budgétaire lorsque l'afflux de capitaux survient dans le contexte d'un déficit extérieur courant important.

## Conclusions

L'augmentation très sensible des entrées nettes de capitaux privés dans les pays émergents ces dernières années a replacé le problème de l'afflux massif de capitaux au cœur du débat économique. Le principal objectif de ce chapitre était de tirer les leçons de l'expérience accumulée par les pays qui ont enregistré des entrées nettes de capitaux privés ces vingt dernières années, en s'intéressant en particulier aux conséquences macroéconomiques des choix opérés pour répondre à cet afflux.

Bien que la riposte des autorités nationales aux entrées massives de capitaux dépende de la spécificité des flux enregistrés ainsi que de divers aspects de la situation et des objectifs propres à chaque pays, l'examen systématique des épisodes considérés permet de dégager quelques lignes-force. Premièrement, les pays qui affichaient un déficit extérieur courant relativement important ont été plus vulnérables au brusque retournement des flux de capitaux, car ils ont été particulièrement touchés par l'augmentation de la demande globale et l'appréciation réelle de leur monnaie. Deuxièmement, et c'est un message clair adressé aux responsables économiques, le resserrement des dépenses publiques durant ce type d'épisodes peut permettre à la fois de limiter l'appréciation réelle du taux de change et d'afficher de meilleurs résultats de croissance après l'afflux de capitaux. Troisièmement, la politique consistant à résister à l'appréciation du taux de change nominal n'a généralement pas empêché le taux de change réel de s'apprécier et a souvent été suivie d'un renversement plus brutal des flux, en particulier lorsque les entrées de capitaux ont duré longtemps. Quatrièmement, enfin, ce chapitre porte à croire que les restrictions aux entrées de capitaux n'ont pas, en général, limité l'appréciation réelle du taux de change ou facilité un atterrissage en douceur lorsque l'afflux de capitaux a pris fin.

Ce constat implique que les problèmes de stabilisation posés par un afflux massif de capitaux sont plus sérieux pour les pays qui accusent de graves déséquilibres extérieurs courants, comme le font aujourd'hui de nombreux pays émergents d'Europe. La rigueur budgétaire est sans doute l'instrument le plus efficace dont disposent les autorités pour éviter la surchauffe de l'économie et l'instabilité de la production, en particulier lorsqu'elles conduisent une politique de change relativement rigide. Il ressort également de ce chapitre que, même si la banque centrale intervient initialement pour résister à l'appréciation du taux de change nominal lorsque les capitaux commencent à affluer, elle doit assouplir progressivement cette orientation si l'afflux persiste. En effet, cette politique d'intervention a moins de chances alors de réussir à empêcher l'appréciation réelle du taux de change ou à éviter une issue douloureuse de l'épisode d'entrées de capitaux.

Outre les instruments de politique macroéconomique analysés dans ce chapitre, les autorités ont à leur disposition d'autres outils qui n'ont pas donné lieu ici à une analyse systématique — la surveillance et la régulation du secteur financier, notamment, mais aussi tout un arsenal de politiques telles que les réformes des marchés du travail et des produits. Leur rôle dans la réponse aux entrées de capitaux pourrait être un thème de recherche important à l'avenir.

### Appendice 3.1. Analyse d'événements et indices de politique économique : données et méthodologie

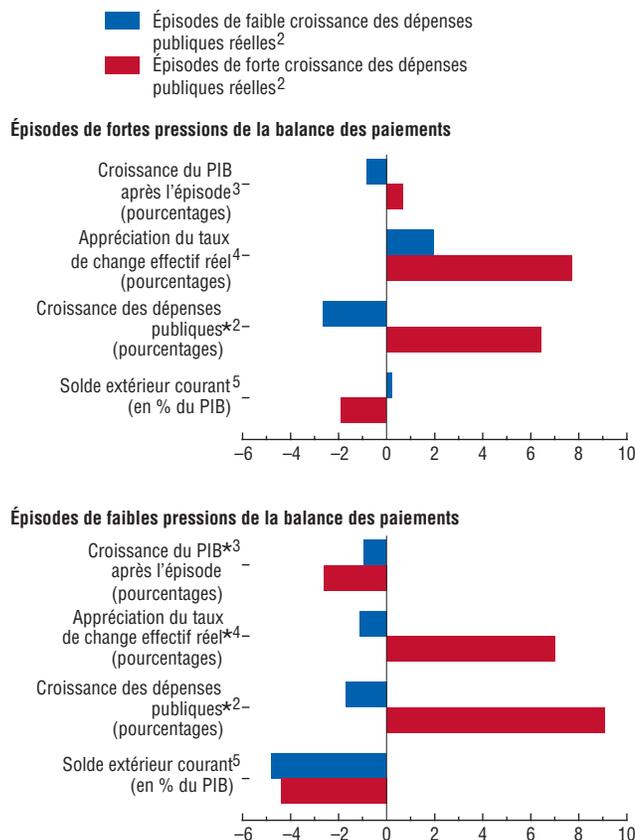
*Le principal auteur de cet appendice est Roberto Cardarelli.*

#### Analyse d'événements

- Les épisodes d'entrées nettes massives de capitaux privés ont été recensés en appliquant la méthodologie suivante :
- Pour chaque pays de l'échantillon, un filtre de Hodrick-Prescott (HP) (utilisant les cinq premières années de données et un coefficient

### Graphique 3.14. Politique budgétaire et pressions de la balance des paiements<sup>1</sup>

Il est particulièrement important de resserrer les dépenses budgétaires lorsque le déficit extérieur courant est élevé (faible pression de la balance des paiements).



Sources : FMI, *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change*; FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Les valeurs indiquées sont les médianes des deux groupes d'épisodes. Les épisodes de fortes (faibles) pressions de la balance des paiements sont ceux pour lesquels, en moyenne durant l'épisode, la somme de la balance courante et des entrées nettes de capitaux privés, en pourcentage du PIB, est supérieure (inférieure) à la médiane. Les épisodes de faible (forte) croissance des dépenses publiques réelles sont ceux dans lesquels la croissance des dépenses publiques est inférieure (supérieure) à la médiane. L'astérisque (\*) signale que la différence entre les médianes est significative au seuil de confiance de 10 % ou mieux.

<sup>2</sup> Écart moyen par rapport à la tendance des dépenses publiques réelles (hors intérêts) durant l'épisode, moins la moyenne dans les deux années précédant celui-ci. La composante tendancielle des dépenses publiques réelles est obtenue à l'aide du filtre de Hodrick-Prescott.

<sup>3</sup> Taux de croissance moyen dans les deux années suivant un épisode moins la croissance durant celui-ci.

<sup>4</sup> Variation cumulée de l'indice de taux de change réel durant l'épisode.

<sup>5</sup> Moyenne durant l'épisode.

de lissage  $\lambda$  égal à 1.000) a été appliqué, sur une base mobile, à l'évolution antérieure des ratios entrées nettes annuelles de capitaux privés/PIB (NPCIR)<sup>37</sup>. Lorsqu'il n'existait pas suffisamment d'observations pour un pays, le filtre de HP a été appliqué à l'ensemble des séries temporelles de NPCIR (avec un coefficient  $\lambda$  égal à 100), plutôt que d'utiliser aussi une base mobile.

- Pour un pays  $i$  appartenant à la région  $j$ , une année  $t$  correspond à un «épisode d'afflux massif de capitaux» si
  - l'écart du NPCIR par rapport à sa tendance au moment  $t$  est supérieur à un écart-type historique, et le NPCIR dépasse 1 % du PIB, ou
  - le NPCIR dépasse le 75<sup>e</sup> centile de la distribution des NPCIR pour la région  $j$  sur la totalité de l'échantillon.

Chaque épisode commence au cours de la première année durant laquelle il satisfait à l'un de ces critères, et se poursuit pendant les années qui suivent s'il continue d'y répondre.

Selon cette méthode, il pourrait y avoir deux épisodes consécutifs d'afflux massif de capitaux. Cependant, de telles séquences rendraient ambiguë l'identification des périodes préalable et postérieure à chaque épisode retenu. Les critères suivants sont donc adoptés pour qu'il n'y ait pas d'épisode d'entrées massives de capitaux dans les deux années précédant chacun des épisodes retenus :

- si l'année durant laquelle s'achève un épisode se situe immédiatement avant l'année où un autre débute, ces deux épisodes sont alors combinés pour n'en former qu'un;
- s'il ne s'écoule qu'une année entre la fin d'un épisode et le début d'un autre, cette année n'est incluse dans l'épisode qui combine les deux autres qu'à la condition que le NPCIR de ladite année soit positif. Si ce ratio est négatif, le premier épisode est exclu.

Le tableau 3.4 présente la liste des épisodes recensés dans ce chapitre, et le graphique 3.15 donne un exemple en utilisant le cas du Mexique.

<sup>37</sup>Pour une méthode similaire, voir Gourinchas, Valdés, and Lauderretche (2001).

### Indice de pressions du marché des changes et indice de résistance

Pour un pays  $i$  et une année  $t$ , l'indice de pressions du marché des changes (*EMP*) est défini comme la moyenne pondérée de deux composantes : 1) la variation en pourcentage du taux de change nominal vis-à-vis d'un pays de référence dans l'année  $t$  (une augmentation indiquant une appréciation) et 2) la variation des réserves de change dans l'année  $t$ . Les pondérations correspondent à l'inverse des écarts-types des deux composantes, de façon à ce que aucune d'elles ne domine l'indice<sup>38</sup>.

$$EMP_{i,t} = \frac{1}{\sigma_{\Delta\%er_{i,t}}} \Delta\%er_{i,t} + \frac{1}{\sigma_{\Delta res_{i,t}}} \Delta res_{i,t}$$

où  $\Delta\%er_{i,t}$  correspond au pourcentage de variation, d'une année sur l'autre, du taux de change bilatéral nominal du pays  $i$  vis-à-vis d'un pays de référence, selon Levy-Yeyati and Sturzenegger (2005);  $\Delta res_{i,t}$  correspond à la variation des avoirs extérieurs nets (*NFA*) de la banque centrale du pays  $i$  au cours de l'année  $t$ , normalisée par la base monétaire (*MB*) dans l'année  $t-1$ ; enfin,  $\sigma_{\Delta\%er}$  et  $\sigma_{\Delta res}$  sont les écarts-types des deux variables dans l'année  $t$  (sur la base des variations mensuelles des taux de change et des réserves de change dans la région à laquelle appartient le pays concerné)<sup>39</sup> :

$$\Delta\%er_{i,t} = \frac{er_{i,t} - er_{i,t-1}}{er_{i,t-1}}, \Delta res_{i,t} = \frac{NFA_{i,t} - NFA_{i,t-1}}{MB_{i,t-1}}$$

<sup>38</sup>Weymark (1995) utilise des pondérations rationnelles reposant en particulier sur l'élasticité estimée de la demande de monnaie par rapport au taux d'intérêt. Pentecost, Van Hooydonk et Van Poeck (2001) recourent à l'analyse en composantes principales pour obtenir leurs pondérations. Ce chapitre suit la méthode proposée dans Eichengreen, Rose, and Wyplosz (1996), Kaminsky and Reinhart (1999), et Van Poeck, Vanneste, and Weiner (2007), qui s'appuient sur des pondérations utilisant la variance lissée.

<sup>39</sup>Le fait d'utiliser les écarts-types régionaux — plutôt que les écarts par pays — permet d'éviter que les pays dont le taux de change enregistre des variations à peine significatives ne soient classés, en raison du très faible écart-type de ces variations, parmi ceux qui appliquent une politique de change flexible.

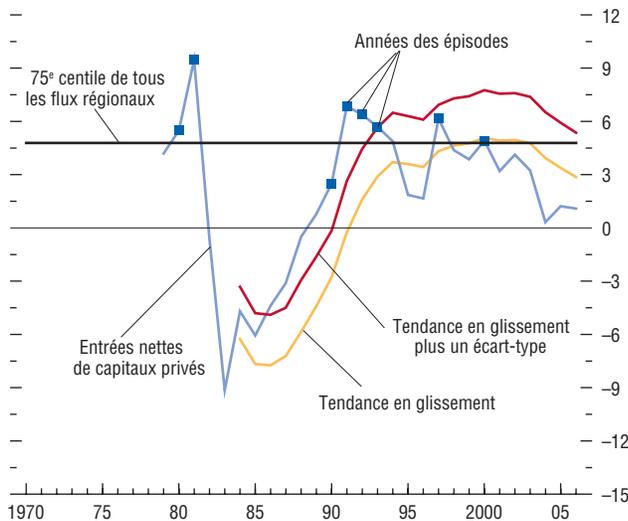
**Tableau 3.4. Épisodes d'entrées nettes de capitaux**

Pays	Durée	Ampleur cumulée (en % du PIB)	Pays	Durée	Ampleur cumulée (en % du PIB)
Afrique du Sud	1995	3,3	Lituanie	En cours depuis 2005	20,5
Afrique du Sud	2000	1,8	Malaisie	1989–96	79,1
Afrique du Sud	En cours depuis 2004	12,4	Malte	1993–2000	60,2
Albanie	1997	4,3	Malte	En cours depuis 2005	17,1
Albanie	2000	2,6	Maroc	1989–94	21
Argentine	1992–94	11,6	Maroc	1997–2001	22,7
Argentine	1997–99	11	Mexique	1990–94	26,3
Australie	1988–90	16,8	Mexique	1997	6,2
Australie	1995–99	24,8	Mexique	2000	4,9
Australie	En cours depuis 2003	24,5	Nouvelle-Zélande	1992	7
Brésil	1994–96	11,3	Nouvelle-Zélande	1995–97	19
Brésil	2000–01	7	Nouvelle-Zélande	2000	5,9
Bulgarie	1992–93	7,4	Nouvelle-Zélande	En cours depuis 2004	31,4
Bulgarie	En cours depuis 1997	118,4	Norvège	1993	4,3
Canada	1997–98	3,8	Norvège	1996–97	6,5
Chili	1988–97	70,5	Pakistan	1991–96	18,1
Chine	1993–95	12,6	Pakistan	En cours depuis 2005	7,1
Chine	2004	5,6	Paraguay	1994–97	10,1
Chypre	1989–92	21,4	Paraguay	2005	4,5
Chypre	1997	3,3	Pérou	1992–97	39,6
Chypre	1999–2001	15,5	Philippines	1987–97	59,6
Chypre	En cours depuis 2005	23,2	Pologne	1995–2000	35
Colombie	1993–96	20,2	Roumanie	1990–93	9,5
Colombie	2004–05	6	Roumanie	1996–98	14,2
Corée	1990–96	18,9	Roumanie	En cours depuis 2004	42,3
Corée	1999–2000	4,7	Russie	2003	1,8
Corée	2003	3,4	Russie	En cours depuis 2006	4,1
Costa Rica	1987–92	16	Singapour	1990–91	16,2
Costa Rica	1995	5,3	République slovaque	1996–98	31,4
Costa Rica	1999	6,1	République slovaque	2002	21,1
Costa Rica	En cours depuis 2002	32,4	République slovaque	2005	14,2
Croatie	1997–99	29,9	République tchèque	1994–95	24
Croatie	En cours depuis 2002	59	République tchèque	2000–02	26,3
Danemark	1994	5,8	Slovénie	1997	5
Danemark	1997	5	Slovénie	2001–02	14,7
Danemark	1999	5,1	Suède	1988–90	15,2
Égypte	1992	2,8	Suède	1998–2000	14,4
Égypte	1997–98	8,2	Thaïlande	1988–96	88,8
Égypte	En cours depuis 2005	6,9	Thaïlande	En cours depuis 2005	12,2
Estonie	1996–98	38,6	Tunisie	1990–94	19,8
Estonie	En cours depuis 2002	74,4	Tunisie	1998–99	6,3
Hong Kong (RAS)	1997	7,5	Tunisie	En cours depuis 2004	12,8
Hong Kong (RAS)	2000	2,5	Turquie	1992–93	4,4
Hongrie	1991–2000	75,3	Turquie	1995–2000	15,3
Hongrie	2005	9,4	Turquie	En cours depuis 2003	25,7
Islande	1996–2000	29,6	Ukraine	2005	7,5
Islande	En cours depuis 2003	77,1	Uruguay	1997	1,5
Inde	1988–90	6,9	Uruguay	2000	1,6
Inde	1994	3,2	Uruguay	En cours depuis 2005	12
Inde	En cours depuis 2002	18,3	Venezuela	1991–93	10,8
Indonésie	1990–96	26,3	Venezuela	1997–98	6,3
Israël	1995–97	17,4	Vietnam	1994	9,1
Lettonie	1994–95	19,3	Vietnam	1999	10,1
Lettonie	En cours depuis 2001	84,7	Vietnam	En cours depuis 2003	38,4
Lituanie	1997–98	21			

Source : calculs des services du FMI.

**Graphique 3.15. Mexique : recensement des épisodes d'entrées nettes massives de capitaux privés**

(En pourcentage du PIB)



Sources : FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.

Sur la base de l'indice des *EMP*, l'indice de résistance est calculé comme suit :

$$\text{Indice de résistance}_{i,t} = 1 - \frac{\Delta \% er_{i,t}}{\sigma_{\Delta \% er_{i,t}} EMP_{i,t}}$$

L'indice se situe entre  $-\infty$  to  $+\infty$ , mais ces valeurs sont normalisées dans l'intervalle compris entre 0 et 1<sup>40</sup>. Lorsqu'il est égal à 0, cela signifie qu'il n'y a pas de résistance aux pressions du marché des changes (les autorités laissent le taux de change flotter librement, ou choisissent d'aller «dans le sens du courant», politique qui exacerbe plutôt qu'elle n'atténue les pressions exogènes sur le taux de change<sup>41</sup>. Lorsque l'indice est égal à 1, la résistance est maximale (les autorités empêchent le taux de change d'enregistrer la moindre variation ou optent pour des formes de politique extrême consistant à aller «à contre-courant», en faisant en sorte que le taux de change évolue dans la direction opposée à celle qu'il suivrait en l'absence d'intervention)<sup>42</sup>. Les valeurs intermédiaires entre 0 et 1 indiquent dans quelle mesure l'intervention sur le marché des changes atténue les pressions de celui-ci.

**Indice de stérilisation**

Pour un pays *i* et une année *t*, l'indice de stérilisation repose sur le coefficient  $\beta$  de la régression annuelle suivante, effectuée selon la méthode des moindres carrés ordinaires (en utilisant des observations sur 12 mois) :

$$\Delta NDA_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \Delta NFA_{i,t,m} + u_{i,t,m}$$

où  $\Delta NDA_{i,t,m}$  correspond à la variation mensuelle des avoirs intérieurs nets de la banque centrale du pays *i* durant le mois *m* de l'année *t*. Cet indice mesure les efforts déployés par la banque

<sup>40</sup>En particulier, l'indice reçoit les valeurs suivantes : 0 s'il est négatif ou égal à 0; 0,2 s'il se situe entre 0 et 0,25; 0,4 s'il se situe entre 0,25 et 0,5; 0,6 s'il se situe entre 0,5 et 0,75; 0,8 s'il se situe entre 0,75 et 1; et 1 s'il est égal ou supérieur à 1.

<sup>41</sup>Ce sont les cas dans lesquels l'indice aurait des valeurs négatives.

<sup>42</sup>Ce sont les cas dans lesquels l'indice aurait des valeurs supérieures à 1.

centrale pour stériliser l'effet de l'augmentation des réserves sur la base monétaire en réduisant l'encours de ses avoirs intérieurs. La stérilisation se fait en général par l'intermédiaire d'opérations d'open market, mais a pris la forme, dans plusieurs cas, d'un transfert de dépôts de l'État ou des caisses de retraite (voire du produit d'opérations de privatisation) du système bancaire à la banque centrale<sup>43</sup>.

Une valeur de  $\beta$  égale ou inférieure à  $-1$  signifie que la stérilisation monétaire est totale, tandis qu'une valeur égale à  $0$  indique l'absence totale de stérilisation (les valeurs supérieures à  $-1$  impliquent une « sur-stérilisation »). Pour plus de simplicité, le coefficient de pente est multiplié par  $-1$ , de façon à ce qu'une valeur estimée de l'indice de stérilisation égale à  $1$  corresponde à une stérilisation totale, et qu'une valeur égale à  $0$  corresponde à une absence de stérilisation.

Bien que le présent chapitre utilise cet indice, un indice de stérilisation plus large est aussi estimé pour rendre compte des efforts déployés par la banque centrale pour empêcher qu'une augmentation de la base monétaire n'entraîne une expansion de la masse monétaire. Cela s'est fait le plus souvent en relevant le niveau des réserves obligatoires du secteur bancaire, ce qui réduit le multiplicateur monétaire. Pour une année  $t$ , cet indice élargi est le coefficient  $\delta$  de la régression annuelle établie à partir des observations sur 12 mois :

$$\Delta M2_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \delta_{i,t} \Delta NFA_{i,t,m} + u_{i,t,m}$$

où  $\Delta M2_{i,t,m}$  correspond à la variation mensuelle de la masse monétaire dans le pays  $i$  (définie comme  $M2$ ) durant l'année  $t$  et le mois  $m$ . Dans ce cas, une valeur de  $\delta$  égale à  $0$  implique que la stérilisation monétaire est totale, tandis qu'une valeur égale à  $1$  correspond à une absence de stérilisation. Les résultats obtenus à partir de cet indice élargi cadrent avec ceux

obtenus en utilisant l'indice plus étroit qui sont présentés dans le texte, et les auteurs de cette analyse les tiennent à la disposition de ceux qui souhaiteraient les consulter.

## Bibliographie

- Ariyoshi, Akira, Karl Habermeier, Bernard Laurens, Inci Ötker-Robe, Jorge Iván Canales-Kriljenko, and Andrei Kirilenko, 2000, *Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization*. IMF Occasional Paper No. 190 (Washington: International Monetary Fund).
- Banque mondiale, 1997, *Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration* (New York: Oxford University Press).
- , 2006, *Global Development Finance* (Washington)
- Bartolini, Leonardo, and Allan Drazen, 1997, "Capital-Account Liberalization as a Signal," *American Economic Review*, Vol. 87, No. 1 (March), p. 138–54.
- Becker, Torbjörn I., Olivier Jeanne, Paulo Mauro, Jonathan D. Ostry, and Romain Ranciere, 2007, *Country Insurance: The Role of Domestic Policies*, IMF Occasional Paper No. 254 (Washington: International Monetary Fund).
- Calvo, Guillermo A., Leonardo Leiderman, and Carmen M. Reinhart, 1994, "The Capital Inflows Problem: Concepts and Issues," *Contemporary Economic Policy*, Vol. 12, No. 3 (July), p. 54–66.
- , 1996, "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10 (Spring), p. 123–39.
- Calvo, Guillermo A., and Carlos A. Végh, 1999, "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries," in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Amsterdam: Elsevier), p. 1531–614.
- Cavoli, Tony, and Ramkishan S. Rajan, 2006, "Capital Inflows Problem in Selected Asian Economies in the 1990s Revisited: The Role of Monetary Sterilization," *Asian Economic Journal*, Vol. 20, No. 4, p. 409–23.
- Chinn, Menzie D., and Hiro Ito, 2006, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions," *Journal of Development Economics*, Vol. 6, No. 1 (October), p. 163–92.
- Desai, Mihir A., C. Fritz Foley, and James R. Hines, Jr., 2004, "Capital Controls, Liberalizations, and

<sup>43</sup>Lorsque les autorités compensent l'achat de devises en transférant des dépôts de l'État des banques commerciales à la banque centrale, la base monétaire reste inchangée car elles échangent une créance sur le secteur bancaire intérieur contre une créance sur l'extérieur.

- Foreign Direct Investment,” NBER Working Paper No. 10337 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Edwards, Sebastian, ed., 2000, *Capital Flows and the Emerging Economies: Theory, Evidence, and Controversies*, National Bureau of Economic Research Conference Report (Chicago: University of Chicago Press).
- , 2005, “Capital Controls, Sudden Stops, and Current Account Reversals,” NBER Working Paper No. 11170 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Roberto Rigobon, 2005, “Capital Controls, Exchange Rate Volatility and External Vulnerability,” NBER Working Paper No. 11434 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Eichengreen, Barry, Andrew K. Rose, and Charles Wyplosz, 1996, “Contagious Currency Crises,” NBER Working Paper No. 5681 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fernández-Arias, Eduardo, and Peter J. Montiel, 1996, “The Surge in Capital Inflows to Developing Countries: An Analytical Overview,” *World Bank Economic Review*, Vol. 10, No. 1, p. 51–77.
- Fonds monétaire international, 2007a, “Reaping the Benefits of Financial Globalization,” IMF Research Department discussion paper (Washington). Disponible sur Internet : [www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm](http://www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm).
- , 2007b, *Perspectives économiques pour la région Asie-Pacifique*, avril (Washington).
- , 2007c, *Perspectives économiques régionales pour l’Hémisphère occidental*, octobre (Washington).
- Forbes, Kristin, 2007a, “One Cost of the Chilean Capital Controls: Increased Financial Constraints for Smaller Traded Firms,” *Journal of International Economics*, Vol. 71, No. 2 (April), p. 294–323.
- , 2007b, “The Microeconomic Evidence on Capital Controls: No Free Lunch,” in *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences*, ed. by Sebastian Edwards (Chicago: University of Chicago Press), p. 171–99.
- 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.
- Girton, Lance, and Don Roper, 1977, “A Monetary Model of Exchange Market Pressure Applied to the Postwar Canadian Experience,” *American Economic Review*, Vol. 67, No. 4, p. 537–48.
- Glick, Reuven, ed., 1998, *Managing Capital Flows and Exchange Rates: Perspectives from the Pacific Basin* (New York: Cambridge University Press).
- , Xueyan Guo, and Michael Hutchison, 2006, “Currency Crises, Capital Account Liberalization, and Selection Bias,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 88, No. 4, p. 698–714.
- 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.
- Grilli, Vittorio, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 1995, “Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls,” *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 42, No. 3, p. 54–88.
- Johnson, Simon, and Todd Mitton, 2003, “Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 67, No. 2 (February), p. 351–82.
- Kaminsky, Graciela, L., and Carmen M. Reinhart, 1999, “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems,” *American Economic Review*, Vol. 89, No. 4, p. 473–500.
- , and Carlos A. Végh, 2004, “When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies,” in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 11–53.
- 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).
- Kwack, Sung Yeung, 2001, “An Empirical Assessment of Monetary Policy Responses to Capital Inflows in East Asia before the Crisis,” *International Economic Journal*, Vol. 15, No. 1, p. 95–113.
- Lane, Timothy D., Leslie Lipschitz, and Alex Mourmouras, 2002, “Capital Flows to Transition Economies: Master or Servant?” IMF Working Paper 02/11 (Washington: International Monetary Fund).
- Levy-Yeyati, Eduardo, and Federico Sturzenegger, 2005, “Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words,” *European Economic Review*, Vol. 49, No. 6 (August), p. 1603–35.
- Magud, Nicolas, and Carmen Reinhart, 2007, “Capital Controls: An Evaluation,” in *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences*, ed. by Sebastian Edwards (Chicago: University of Chicago Press), p. 645–74.
- Mauro, Paolo, and Torbjörn Becker, 2006, “Output Drops and the Shocks That Matter,” IMF Working

- Paper 06/172 (Washington: International Monetary Fund).
- Mendoza, Enrique G., and Jonathan D. Ostry, 2007, "International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy 'Responsible'?" NBER Working Paper No. 12947 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Miniane, Jacques, 2004, "A New Set of Measures on Capital Account Restrictions," *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 51, No. 2, p. 276–308.
- Mody, Ashoka, and Antu Panini Murshid, 2005, "Growing Up With Capital Flows," *Journal of International Economics*, Vol. 65, No. 1 (January), p. 249–66.
- Montiel, Peter J., 1999, "Policy Responses to Volatile Capital Flows" (unpublished; Washington: World Bank). Disponible sur Internet : [www.worldbank.org/research/interest/confs/past/papers15-16.htm](http://www.worldbank.org/research/interest/confs/past/papers15-16.htm).
- Obstfeld, Maurice, and Alan Taylor, 2002, "Globalization and Capital Markets," NBER Working Paper No. 8846 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Pentecost, Eric J., Charlotte Van Hooydonk, and André Van Poeck, 2001, "Measuring and Estimating Exchange Market Pressure in the EU," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 20, No. 3, p. 401–18.
- Quinn, Dennis, 2003, "Capital Account Liberalization and Financial Globalization, 1890–1999: A Synoptic View," *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 8, No. 3, p. 189–204.
- Reinhart, Carmen M., and Vincent Reinhart, 1998, "Some Lessons for Policymakers Who Deal With the Mixed Blessing of Capital Inflows," in *Capital Flows and Financial Crises*, ed. by Miles Kahler (Ithaca, New York: Cornell University Press), p. 93–127.
- Van Poeck, André, Jacques Vanneste, and Maret Veiner, 2007, "Exchange Rate Regimes and Exchange Market Pressure in the New EU Member States," *Journal of Common Market Studies*, Vol. 45, No. 2, p. 459–85.
- Wei, Shang-Jin, and Zhiwei Zhang, 2007, "Collateral Damage: Exchange Controls and International Trade," IMF Working Paper 07/08 (Washington: International Monetary Fund).
- Weymark, Diana N., 1995, "Estimating Exchange Market Pressure and the Degree of Exchange Market Intervention for Canada," *Journal of International Economics*, Vol. 39, p. 273–95.



*Le présent chapitre examine le rapport entre la rapidité de la mondialisation commerciale et financière et l'accentuation de l'inégalité de revenu observée depuis vingt ans dans la plupart des pays. Il ressort de l'analyse que cette inégalité s'explique davantage par le progrès technologique que par la mondialisation. L'effet globalement limité de la mondialisation tient à deux tendances opposées : tandis que la mondialisation commerciale engendre une réduction de l'inégalité, la mondialisation financière, et en particulier l'investissement direct étranger, tend à l'accentuer. Il est cependant précisé que ces constatations s'accompagnent de certaines réserves en raison du caractère incomplet des données qui les sous-tendent et du fait qu'il est particulièrement difficile de distinguer les effets du progrès technologique de ceux de la mondialisation financière car, dans les deux cas, ils s'exercent par le biais de processus qui accroissent la demande de travailleurs qualifiés. Les auteurs concluent que les politiques tendant à réduire les obstacles au commerce et à élargir l'accès à l'éducation et au crédit peuvent aider à répartir plus également les bienfaits de la mondialisation.*

L'intégration de l'économie mondiale par la globalisation progressive du commerce et de la finance a atteint une ampleur sans précédent, qui va bien au-delà du record atteint avant la Première Guerre mondiale. Cette nouvelle vague de mondialisation a de profondes conséquences pour le bien-être économique des citoyens de toutes les régions, toutes catégories de revenu confondues, et fait l'objet d'un intense débat public. Des éditions précédentes des *Perspectives de l'économie mondiale* ont analysé l'impact de la mondialisation sous différents angles : les effets de contagion entre économies et les marchés du travail (avril 2007), l'inflation (avril 2006) et les

déséquilibres extérieurs (avril 2005). Le présent chapitre est consacré à l'effet de la mondialisation sur les inégalités et la répartition du revenu à l'intérieur des pays, notamment dans les pays émergents et les pays en développement.

Le débat sur les effets redistributifs de la mondialisation est souvent polarisé autour de deux points de vue. Selon certains observateurs, la mondialisation rehausse tous les revenus, un peu comme la marée montante rehausse tous les bateaux. Par conséquent, même les catégories de revenus les plus faibles sont gagnantes en termes absolus. Cette vision optimiste des choses trouve son parallèle dans l'hypothèse de Kuznets concernant le développement, selon laquelle même si les inégalités s'accroissent pendant les phases initiales du développement industriel, elles finissent par s'estomper une fois menée à bien l'industrialisation du pays<sup>1</sup>. D'autres observateurs font valoir en revanche que, si la mondialisation améliore le niveau global des revenus, ses bienfaits ne sont pas répartis également entre tous les citoyens d'un pays, certains d'entre eux étant nettement perdants en termes relatifs et peut-être même en termes absolus<sup>2</sup>. De plus, non seulement l'aggravation des inégalités de revenu peut susciter des préoccupations sur le plan social et du bien-être, mais elle risque aussi de freiner la croissance en empêchant d'exploiter pleinement les nouvelles possibilités créées par la mondialisation<sup>3</sup>. Enfin, la mondialisation ne pourra se poursuivre qu'avec le large soutien de la population, soutien qui pourrait être compromis par l'accentuation des inégalités.

Compte tenu de ces considérations, le présent chapitre traite la question de savoir comment la mondialisation influe sur la répartition du

Note : Les principaux auteurs de ce chapitre sont Subir Lall, Florence Jaumotte, Chris Papageorgiou et Petia Topalova, assistés de Stéphanie Denis et Patrick Hettinger. Nancy Birdsall et Gordon Hanson leur ont apporté leur concours en qualité de consultants.

<sup>1</sup>Voir Kuznets (1955) pour la formulation originelle de cette hypothèse.

<sup>2</sup>Voir *The Economist* (2000) et Forsyth (2000).

<sup>3</sup>Voir Birdsall (2006) et Banque mondiale (2006).

revenu à l'intérieur des pays et notamment sur les revenus des couches les plus pauvres de la population. On s'est attaché en particulier à : 1) analyser l'évolution des schémas de mondialisation et de répartition du revenu au cours de ces 20 dernières années, 2) identifier les principales voies par lesquelles l'accentuation de la mondialisation commerciale et financière influe sur la répartition du revenu à l'intérieur d'un pays, et 3) à la lumière des conclusions de l'analyse, formuler des suggestions pour aider les pays à exploiter pleinement les nouvelles possibilités créées par la mondialisation tout en veillant à ce que ses bienfaits soient convenablement répartis dans toute la population.

Nous nous proposons de compléter les innombrables études déjà consacrées à la mondialisation et à l'inégalité en poursuivant la réflexion selon plusieurs axes<sup>4</sup>. Contrairement aux études antérieures, qui se concentrent essentiellement sur la mondialisation commerciale, le présent chapitre analyse aussi les différents aspects de la mondialisation financière afin de présenter une vision plus complète de l'impact global de la mondialisation. En outre, nous nous attachons à expliquer l'évolution de l'inégalité dans le temps pour un large échantillon de pays plutôt que les niveaux moyens d'inégalité au même moment dans différents pays. L'analyse se fonde aussi sur un nouveau jeu de données de haute qualité récemment établies par la Banque mondiale selon une méthodologie plus cohérente que celle de la plupart des autres études, lesquelles reposent sur de multiples sources de données de qualité inégale. Cependant, la qualité des données reste un souci constant dans toute analyse de l'inégalité portant sur plusieurs pays; c'est pourquoi, dans tous les cas, les résultats des estimations sont à interpréter avec précaution.

Pour anticiper sur les principales conclusions, il ressort de l'analyse que les inégalités de revenu se sont effectivement aggravées dans la plupart

des pays et des régions ces vingt dernières années, même s'il y a des exceptions et que les données sont loin d'être parfaites. En même temps, toutefois, les revenus réels des couches les plus pauvres de la population ont augmenté en moyenne dans toutes les régions et pour toutes les catégories de revenu. Il apparaît que, en s'accroissant, la mondialisation commerciale et la mondialisation financière ont eu des effets identifiables distincts et opposés sur la répartition des revenus. En effet, la libéralisation du commerce et la croissance des exportations sont associées à une diminution des inégalités de revenu, alors que l'ouverture financière est associée à une aggravation de ces inégalités. Cependant, leur effet combiné sur l'accentuation des inégalités a été beaucoup plus faible que celui du progrès technologique, surtout dans les pays en développement. La diffusion des technologies est naturellement elle-même liée à la mondialisation, mais on constate que le progrès technologique a néanmoins un effet distinct identifiable sur les inégalités<sup>5</sup>. L'effet inégalitaire de l'ouverture financière — ressenti essentiellement par l'intermédiaire de l'investissement direct étranger (IDE) — et celui du progrès technologique semblent s'exercer de la même manière, par la valorisation des qualifications professionnelles plutôt que par la limitation des possibilités de progrès économique. Cette constatation est corroborée par le fait que l'accès accru à l'éducation est associé avec une répartition en moyenne plus égale des revenus.

La section suivante passe en revue les observations faites sur la mondialisation et l'inégalité depuis une vingtaine d'années ainsi que sur l'évolution de ces deux phénomènes dans les différentes régions et en fonction des catégories de revenu. Ensuite, on examinera les voies par lesquelles la mondialisation commerciale et financière peut influencer sur les inégalités à l'inté-

<sup>4</sup>Voir Goldberg and Pavcnik (2007) pour un tour d'horizon des études théoriques et empiriques sur les effets redistributifs de la mondialisation dans les pays en développement.

<sup>5</sup>Bien qu'une bonne partie des études économiques sur la mondialisation traitent le progrès technologique comme une variable exogène, ce phénomène peut aussi être considéré comme l'un des mécanismes par lesquels s'opère la mondialisation.

rieur des pays et, en s'appuyant sur des données empiriques, on identifiera les principaux facteurs à l'origine de l'évolution des inégalités. Enfin, le chapitre se conclut par des suggestions à l'intention des responsables publics. L'encadré 4.1 examine en détail les questions que pose, sur le plan de l'analyse et des indicateurs utilisés, l'application de diverses méthodologies pour recueillir des données sur les inégalités dans des pays et régions différents et en faire la synthèse. L'encadré 4.2 étudie de plus près les enseignements que l'on peut tirer d'une analyse plus détaillée de l'expérience particulière de chaque pays et explique pourquoi les conclusions de ce type d'analyse ne se prêtent guère à des généralisations valables pour tous les pays<sup>6</sup>.

## Évolution récente des inégalités et de la mondialisation

### Comment la mondialisation a-t-elle évolué?

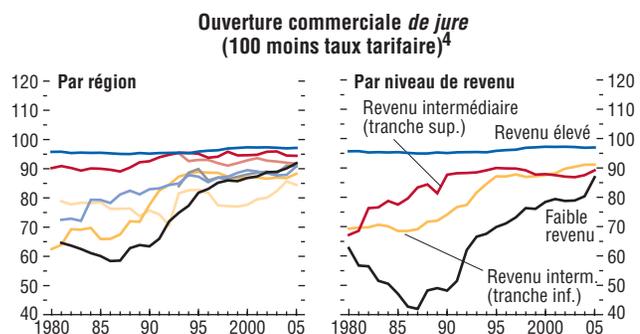
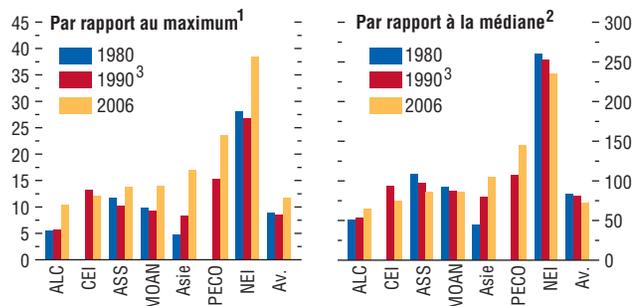
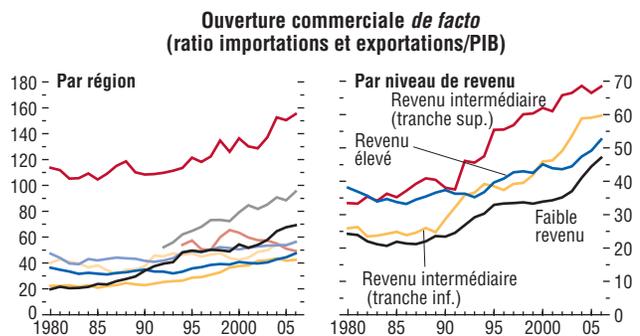
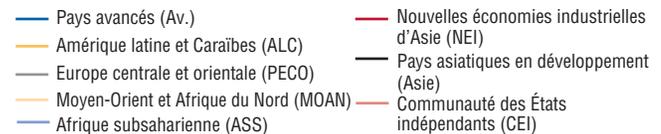
Le commerce mondial a quintuplé en termes réels depuis 1980 et il est passé, au cours de cette période, de 36 % à 55 % du PIB mondial (graphique 4.1)<sup>7</sup>. L'intégration commerciale s'est accélérée pendant les années 90 lorsque les anciens pays de l'Est ont rejoint le commerce international et que les pays en développement du continent asiatique — qui était l'une des régions les plus fermées aux échanges internationaux en 1980 — ont progressivement démantelé leurs obstacles au commerce. Cependant, il est remarquable que, agrégés par groupes de revenus ou par régions, les pays émergents et en développement ont rattrapé ou dépassé les pays à revenu élevé en matière d'ouverture commerciale, les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire ayant largement aligné leurs systèmes commer-

<sup>6</sup>Voir aussi Fishlow and Parker (1999) pour une analyse détaillée des liens entre mondialisation et inégalité aux États-Unis.

<sup>7</sup>Les exportations et importations de pétrole sont exclues des chiffres du commerce mais pas du PIB global. Le panneau supérieur du graphique 4.1 utilise des moyennes pondérées par le PIB, mais les tendances de long terme sont similaires lorsque l'on utilise des moyennes simples.

**Graphique 4.1. Mondialisation commerciale**  
(Moyenne pondérée par le PIB)

L'intégration commerciale s'est accélérée pendant les années 90 lorsque les anciens pays de l'Est ont rejoint le commerce international et que les pays en développement d'Asie ont progressivement démantelé leurs obstacles au commerce.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Le maximum est la valeur maximale pour 2006 (Singapour).

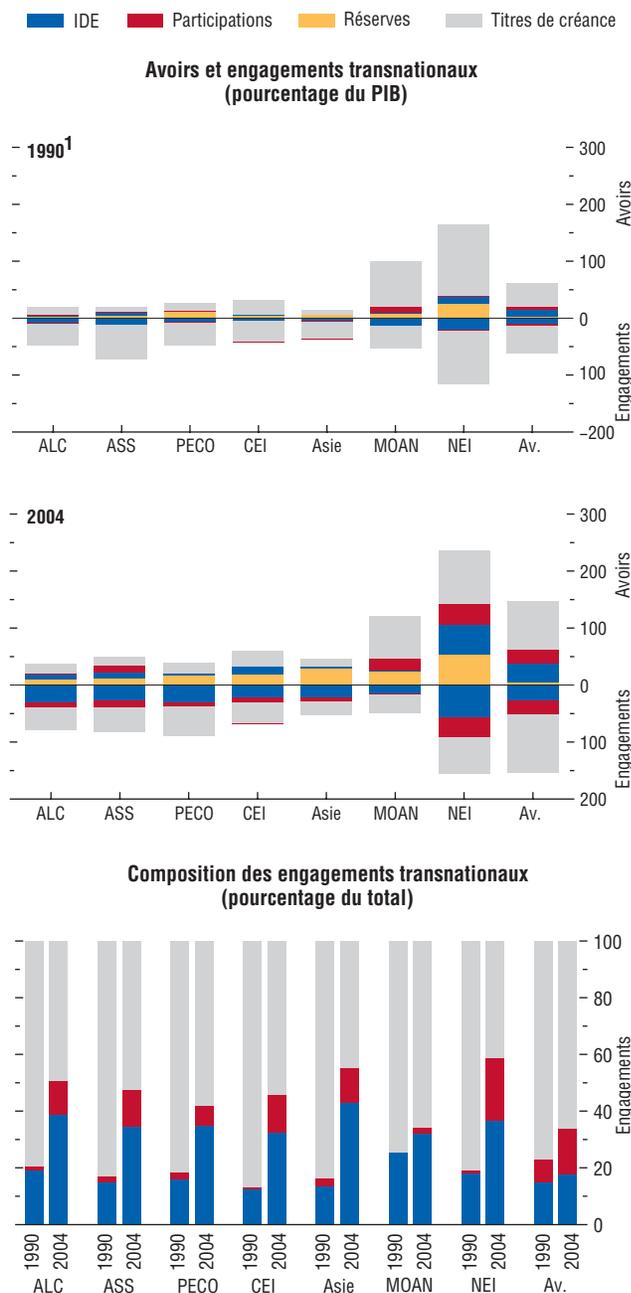
<sup>2</sup>Médiane de tous les pays pour chaque année.

<sup>3</sup>Les séries commencent en 1994 pour les pays d'Europe centrale et orientale et pour la Communauté des États indépendants.

<sup>4</sup>Taux tarifaire : moyenne du taux tarifaire effectif (recettes douanières/valeur des importations) et du taux tarifaire moyen non pondéré.

**Graphique 4.2. Mondialisation financière**  
(Moyenne pondérée par le PIB)

Les pays avancés (y compris les NEI) continuent d'enregistrer les plus forts volumes d'avoires et engagements transnationaux, mais ceux-ci se sont aussi accrues progressivement dans d'autres régions du monde.



ciaux sur les régimes traditionnellement plus ouverts des pays avancés<sup>8</sup>.

La mondialisation financière a aussi progressé à vive allure ces deux dernières décennies<sup>9</sup>. Au total, les flux transnationaux d'actifs financiers ont plus que doublé entre 1990 et 2004, passant de 58 % à 131 % du PIB mondial. Les pays avancés continuent d'être les plus intégrés financièrement, mais d'autres régions du monde ont vu s'accroître progressivement leurs positions d'avoires et engagements transnationaux (graphique 4.2). Cependant, *de jure*, les indicateurs de l'ouverture du compte de capital offrent un tableau contrasté, les nouvelles économies industrielles d'Asie et les pays en développement n'ayant guère évolué vers les régimes plus ouverts des pays avancés, qui ont poursuivi leur libéralisation<sup>10</sup>. On notera que la part de l'IDE dans le total des engagements a augmenté dans tous les pays émergents — passant de 17 % en 1990 à 38 % en 2004 — et dépasse celle des investissements de portefeuille sous forme de participations, qui est passée de 2 % à 11 % dans le même temps. La diminution des besoins de financement des États a aussi contribué à modifier la structure des engagements, la part de la dette dans le total des engagements ayant baissé dans toutes les régions émergentes et en développement. Comme on pouvait s'y attendre, la proportion des réserves internationales dans les avoires transnationaux a aussi augmenté, ce qui traduit l'accumulation de réserves par de nombreux pays émergents et pays en développement ces dernières années.

**La répartition du revenu dans les pays est-elle devenue moins égale?**

En matière d'inégalité, les comparaisons internationales se heurtent en général à des

<sup>8</sup>La composition des groupes régionaux et des groupes de revenus est expliquée à l'appendice 4.1.

<sup>9</sup>Pour une étude approfondie de la mondialisation financière et de ses conséquences, voir FMI (2007).

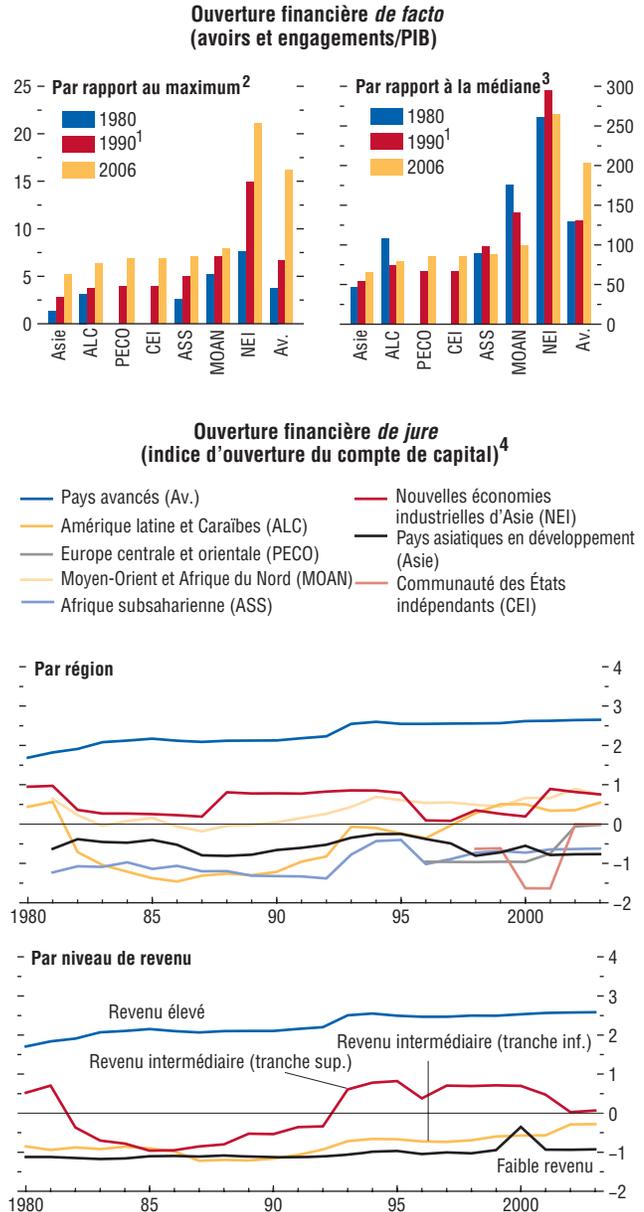
<sup>10</sup> Les mesures *de facto* et *de jure* présentent des avantages et des inconvénients, et sont généralement utilisées à titre de complément et non comme des données de remplacement dans les études empiriques. Voir Kose *et al.* (2006).

problèmes dus au manque de fiabilité et au caractère incomplet des données ainsi qu'à la disparité des méthodologies utilisées<sup>11</sup>. Certains de ces problèmes sont traités plus en détail à l'encadré 4.1. Nous nous fondons ici sur les données issues de la base de données *Povcal* la plus récente de la Banque mondiale, mise au point par Chen et Ravallion (2004, 2007) pour un grand nombre de pays en développement. Celle-ci permet de filtrer les données sur les revenus et la consommation individuels afin de détecter les différences qualitatives avec une plus grande rigueur que les autres bases de données utilisées habituellement, lesquelles suivent une approche plus mécanique pour combiner des données de sources multiples<sup>12</sup>. On a complété ces données par des données tirées du Luxembourg Income Study (LIS), qui fournit des données de haute qualité pour les pays avancés. L'échantillon complet ainsi obtenu permet des comparaisons plus fines au sein des pays et entre pays que cela n'est possible autrement. Étant donné que les données disponibles sont incomplètes, les données sur l'inégalité utilisées dans notre analyse sont tirées d'enquêtes portant à la fois sur les revenus et sur les dépenses. La conjugaison de ces deux concepts fait que la comparaison des niveaux d'inégalité entre pays et entre régions risque de

<sup>11</sup>Adoptant une optique différente, Milanovic (2005b, 2006) et Banque mondiale (2007) examinent la structure des inégalités de revenu dans le monde, c'est-à-dire au niveau individuel, et ses rapports avec la mondialisation. En général, les études de ce type arrivent à la conclusion que les inégalités de revenu dans le monde ont diminué à mesure que les revenus par habitant augmentaient dans les pays en développement sous l'effet de la mondialisation. En revanche, elles restent assez imprécises quant aux conséquences à en tirer pour l'action des pouvoirs publics nationaux. D'autres études connexes sur les inégalités de revenu au plan international examinent plus particulièrement les effets de la mondialisation sur la croissance.

<sup>12</sup>Cette base de données est mise à la disposition du public sur Internet à l'adresse suivante : <http://research.worldbank.org/PovcalNet>. Parmi les autres bases de données existantes, on citera par exemple Deininger and Squire (1998) ainsi que la World Income Inequality Database (2005), qui comprend une mise à jour de la base de données Deininger-Squire, le Luxembourg Income Study et un grand nombre de séries de données provenant des bureaux centraux de statistique et de diverses études.

Graphique 4.2 (fin)



Sources : Chinn and Ito (2006); Lane and Milesi-Ferretti (2006); calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Les séries commencent en 1995 pour les pays d'Europe centrale et orientale et pour la Communauté des États indépendants.

<sup>2</sup> Le maximum est la valeur maximale pour 2004 (Irlande).

<sup>3</sup> Médiane de tous les pays pour chaque année.

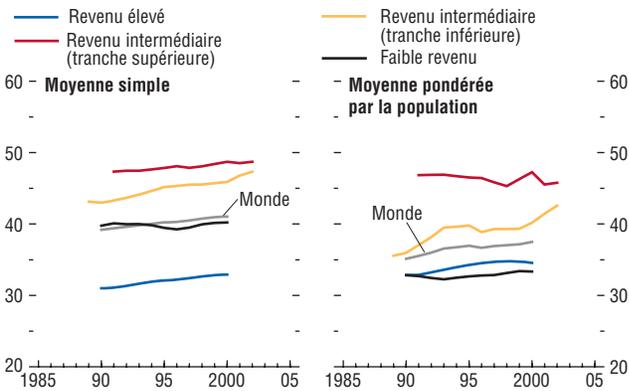
<sup>4</sup> Indice mesurant le degré d'ouverture du compte de capital d'un pays sur la base des composantes principales tirées des données désagrégées sur les restrictions du compte de capital et du compte courant.

**Graphique 4.3. Évolution tendancielle de l'inégalité dans le monde**

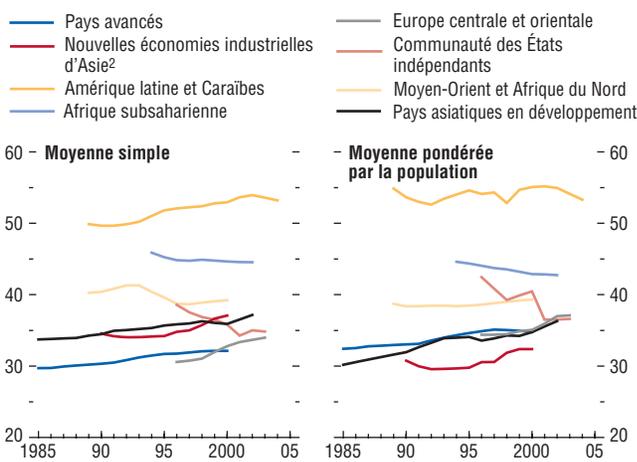
(Coefficient de Gini)

L'inégalité s'est accentuée dans les pays en développement d'Asie, dans les pays d'Europe centrale et orientale, dans les nouvelles économies industrielles et dans les pays avancés, mais elle a reculé dans la Communauté des États indépendants et, dans une moindre mesure, en Afrique subsaharienne.

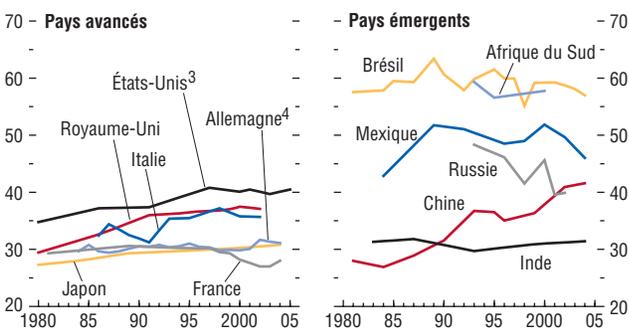
**Moyenne des coefficients de Gini nationaux par groupes de revenu<sup>1</sup>**



**Moyenne des coefficients de Gini nationaux par régions<sup>1</sup>**



**Coefficients de Gini de certains pays**



Sources : Choi (2006); base de données Povcal; base de données WIDER; calculs du FMI.

<sup>1</sup>Le nombre de pays et d'années pris en compte est limité afin d'assurer la continuité des données. Voir appendice 4.1.

<sup>2</sup>Ne comprend pas la RAS de Hong Kong, faute de données.

<sup>3</sup>Après 2000, les tendances sont fondées sur les gains des travailleurs employés à plein temps toute l'année.

<sup>4</sup>Avant 1992, les tendances sont fondées sur les données relatives à l'Allemagne de l'Ouest.

mener à des conclusions erronées<sup>13</sup>. Compte tenu de la difficulté de comparer les niveaux d'inégalité entre pays, la présente section ne les traite que brièvement en tant que tels pour considérer plutôt leurs variations. L'analyse empirique est fondée uniquement sur ces variations de manière à éviter les biais qui entachent inévitablement l'estimation des niveaux d'inégalité.

Si l'on observe les mouvements du coefficient de Gini (qui est l'indicateur synthétique le plus utilisé pour mesurer l'inégalité), on constate que l'inégalité s'est accentuée dans tous les groupes de pays, à l'exception des pays à faible revenu, au cours des deux décennies écoulées, même s'il existe des écarts significatifs entre pays ou régions (graphique 4.3)<sup>14</sup>. Si l'inégalité s'est aggravée ces vingt dernières années dans les pays en développement d'Asie, dans les pays émergents d'Europe, en Amérique latine, dans les nouvelles économies industrielles et dans les pays avancés, elle a reculé en Afrique subsaharienne et dans la Communauté des États indépendants (CEI)<sup>15</sup>. Ce tableau reste plus ou moins le même si l'on utilise des moyennes pondérées par la population, à l'exception des pays émergents d'Amérique latine en raison de la baisse récente de l'inégalité au Brésil et au Mexique. Parmi les grands pays avancés, l'inégalité ne semble avoir reculé qu'en France, alors

<sup>13</sup>Voir Deaton and Zaidi (2002) et Atkinson and Bourguignon (2000). Dans la plupart des pays avancés et des pays d'Amérique latine, les indices d'inégalité sont établis à partir de données sur les revenus, alors que la plupart des pays d'Afrique et des pays en développement d'Asie se servent de données sur la consommation. Banque mondiale (2006) illustre comment les coefficients de Gini fondés sur la consommation ont tendance à minimiser l'inégalité, notamment en raison des programmes de dépenses publiques.

<sup>14</sup>Le coefficient de Gini est la différence entre toutes les paires de revenu à l'intérieur d'un pays, normalisées par la moyenne arithmétique (voir encadré 4.1). Les autres mesures de l'inégalité sont les ratios entre déciles et quintiles, l'indice d'Atkinson et l'indice d'entropie de Theil.

<sup>15</sup>Dans les pays de la CEI, les données dont on dispose portent à penser que la baisse prononcée de l'inégalité s'explique en partie par l'inversion de la forte détérioration de la distribution des revenus pendant les premières phases de la transition. Voir Banque mondiale (2000), où il apparaît que, dans ces pays, l'inégalité était beaucoup plus marquée au début des années 90.

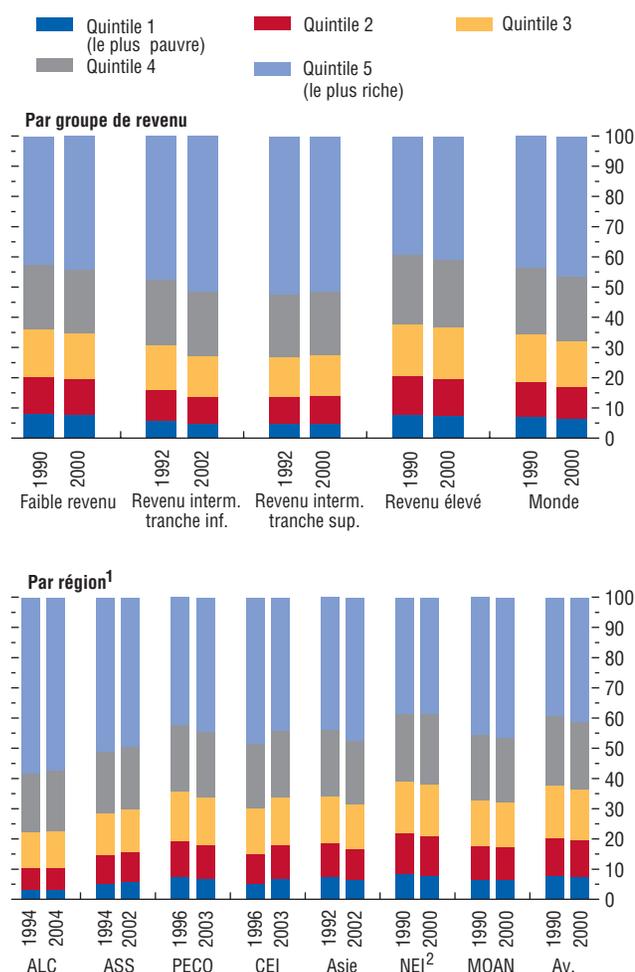
qu'au sein du groupe des grands pays émergents, les tendances sont plus contrastées, l'inégalité s'étant nettement aggravée en Chine, alors qu'elle n'a guère évolué en Inde et qu'elle a diminué au Brésil, au Mexique et en Russie<sup>16</sup>. Cela dit, ces indicateurs globaux de l'inégalité ne permettent pas de saisir toutes les caractéristiques propres de chaque pays. Comme l'explique l'encadré 4.2, l'utilisation d'une méthode d'agrégation différente pour mesurer l'inégalité dans les campagnes et dans les villes en Chine se traduit par une augmentation beaucoup moins marquée de l'inégalité globale, tandis qu'en Inde on constate d'amples écarts entre les différents districts ruraux et urbains malgré des changements relativement faibles au niveau national.

L'examen des parts de revenu dans les différents groupes de pays offre un tableau plus détaillé de l'inégalité (graphique 4.4). Globalement, la variation des parts de revenu par quintiles (qui sont des tranches successives comptant chacune 20 % de la population) en fonction des régions et des groupes de revenu reflète l'inégalité révélée par les coefficients de Gini. Cependant, il ressort des données que l'augmentation de ces coefficients s'explique largement par l'accroissement de la part des quintiles les plus riches au détriment des quintiles intermédiaires, tandis que la part de revenu du quintile le plus pauvre (quintile 1) ne change guère. Si l'on observe les niveaux de revenu moyens pour tous les quintiles, il apparaît que les revenus par habitant ont augmenté pratiquement dans toutes les régions, même pour les quintiles les plus pauvres (graphiques 4.5 et 4.6). L'exception est l'Amérique latine, où l'on constate une légère

<sup>16</sup>Pendant une phase antérieure de la mondialisation (essentiellement commerciale), de 1965 à 1989, les pays d'Asie de l'Est se sont développés rapidement, alors que la distribution des revenus s'améliorait ou, tout au moins, ne se dégradait pas. Outre les mesures et les réformes volontaristes engagées par les autorités, telles que la réforme agraire, la construction de logements sociaux, l'investissement dans le secteur de la santé et les infrastructures rurales, et une stratégie de croissance axée sur l'exportation de biens manufacturés, l'on attribue aussi dans une large mesure le faible niveau d'inégalité à l'investissement dans l'éducation (voir Birdsall, Ross, and Sabot (1995)). Cependant, les données sur l'inégalité pendant cette période sont hautement incertaines.

**Graphique 4.4. Parts de revenu par quintiles**  
(Part du revenu total, moyenne pondérée par la population)

L'accroissement de l'inégalité s'explique en grande partie par l'augmentation de la part de revenu du quintile le plus riche au détriment des quintiles intermédiaires, tandis que la situation du quintile le plus pauvre n'a guère changé.



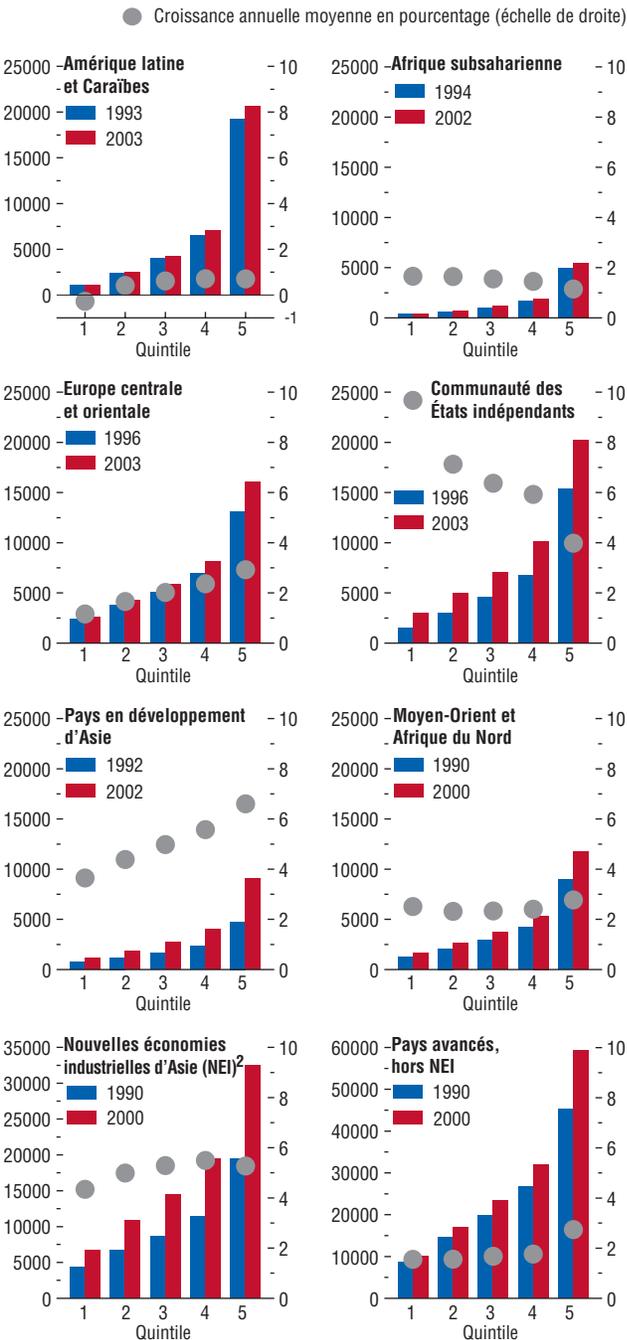
Sources : Choi (2006); Bureau de statistique du Japon; base de données Povcal; base de données WIDER; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Les données se rapportent aux groupes de pays suivants : pays avancés (Av.), nouvelles économies industrielles d'Asie (NEI), pays asiatiques en développement (Asie), Amérique latine et Caraïbes (ALC), Afrique subsaharienne (ASS), Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN), Europe centrale et orientale (PECO) et Communauté des États indépendants (CEI).

<sup>2</sup>Comprend uniquement la Corée et la province chinoise de Taïwan.

**Graphique 4.5. Revenu par habitant par quintiles<sup>1</sup>**  
(En dollars internationaux de 2000, moyenne pondérée par la population)

Les revenus ont augmenté pour tous les quintiles dans toutes les régions, hormis le quintile le plus pauvre en Amérique latine en raison, en partie, des retombées des crises.



Sources : Choi (2006); Heston, Summers, and Aten (2006); Bureau de statistique du Japon; base de données Povcal; base de données WIDER; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Pour calculer le revenu par habitant par quintile, on utilise des données sur les parts de revenu et de consommation ainsi que des données sur le PIB réel par habitant tirées des Penn World Tables. Voir appendice 4.1.

<sup>2</sup> Comprend uniquement la Corée et la province chinoise de Taiwan.

diminution globale, due principalement aux effets des crises économiques et financières sur les populations pauvres de plusieurs pays. Cependant, les revenus se sont redressés par rapport au creux enregistré au lendemain des crises. D'ailleurs, et cela confirme les résultats révélés par les coefficients de Gini, les revenus du quintile le plus pauvre ont augmenté plus vite que ceux des autres segments de la population en Afrique subsaharienne et dans les pays de la CEI, même s'ils étaient, il est vrai, très bas au départ. Toutes régions confondues, il apparaît donc que, en termes absolus, la situation des pauvres ne s'est pas dégradée (sauf dans quelques pays qui ont connu une crise) et que, dans la plupart des cas, elle s'est nettement améliorée pendant la plus grande partie de la phase récente de mondialisation.

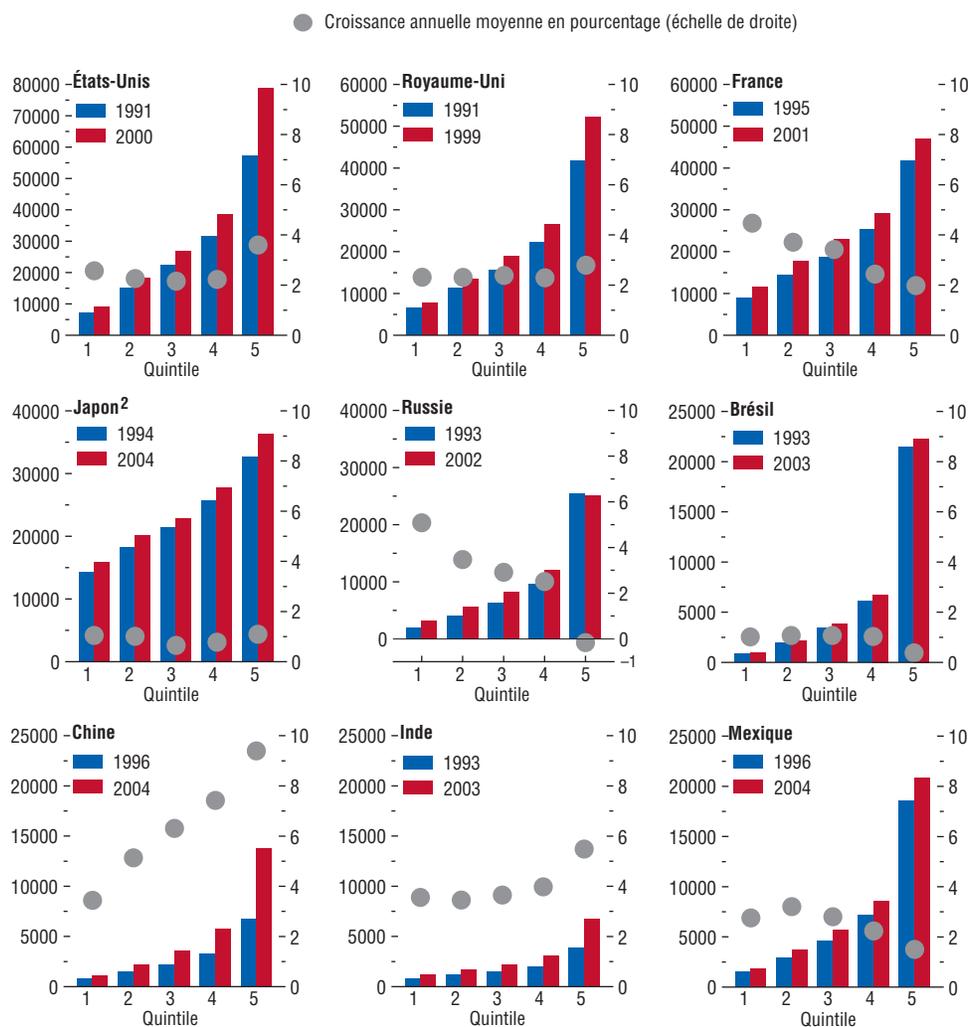
En résumé, les données amènent à faire deux constatations générales. Tout d'abord, au cours des deux décennies écoulées, la croissance du revenu a été positive pour tous les quintiles dans pratiquement toutes les régions et tous les pays, quel que soit le groupe de revenu auquel ils appartiennent. En même temps, cependant, l'inégalité de revenu s'est aggravée surtout dans les pays à revenu intermédiaire et à revenu élevé et, dans une moindre mesure, dans les pays à faible revenu. Cette évolution récente semble trancher clairement avec la baisse généralisée de l'inégalité au cours de la première moitié du XX<sup>e</sup> siècle et avec l'idée que la croissance rapide de l'Asie de l'Est pendant les années 60 et 70 a eu lieu alors que l'inégalité était maintenue à des niveaux relativement faibles. Il convient de souligner toutefois que, en raison de nombreuses réserves quant à l'exactitude des données et à la comparabilité des méthodologies, il est difficile de comparer les données sur l'inégalité d'une décennie à l'autre.

### Quel est l'effet de la mondialisation sur l'inégalité?

Compte tenu des considérations qui précèdent, il est légitime de se demander dans quelle mesure l'aggravation de l'inégalité observée ces dernières décennies dans les pays à revenu intermédiaire et à revenu élevé est imputable à l'intensification

**Graphique 4.6. Revenu par habitant par quintiles dans certains pays<sup>1</sup>**  
(Dollars internationaux de 2000)

Bien que l'inégalité se soit globalement accentuée dans les pays à revenu intermédiaire et élevé, il y a de fortes variations d'un pays à l'autre.



Sources : Heston, Summers, and Aten (2006); Bureau de statistique du Japon; base de données Povcal; base de données WIDER; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Les calculs sont fondés sur des données relatives aux parts de revenu, sauf dans le cas de l'Inde, du Japon, du Mexique et de la Russie, pour lesquels on a utilisé des données relatives aux parts de consommation. Pour calculer le revenu par habitant par quintiles, on utilise des données sur les parts de revenu et de consommation ainsi que des données sur le PIB réel par habitant tirées des Penn World Tables. Voir appendice 4.1.

<sup>2</sup> Sur la base de données relatives aux parts de revenu des ménages.

### Encadré 4.1. Mesurer l'inégalité : concepts, méthodologies et indicateurs

Pour étudier l'inégalité, les économistes utilisent différents indicateurs, en fonction de la disponibilité des données nécessaires et de l'orientation de leurs travaux<sup>1</sup>. Parmi ces indicateurs figure l'indice de Gini, couramment utilisé comme indicateur synthétique de la distribution du revenu dans un pays<sup>2</sup>. L'indice de Gini renseigne sur toutes les situations allant d'une distribution parfaitement égalitaire dans laquelle tout le revenu est partagé de façon égale (le coefficient est alors de 0) à la situation où une seule personne détient tout le revenu (le coefficient est alors de 1). Les coefficients de Gini sont compris en général entre 0,20 et 0,65.

Bien que l'indice de Gini soit largement utilisé, les comparaisons entre pays et dans le temps se heurtent à un grand nombre de problèmes qui ont trait aux concepts, à la méthodologie et aux définitions utilisés<sup>3</sup>. L'un des principaux problèmes vient de ce que certains indices de Gini sont calculés à partir d'enquêtes sur les dépenses de consommation des ménages alors que d'autres sont établis à partir d'enquêtes sur les revenus, différence qui peut entraîner une variation de l'ordre de 0,15 point. En général, les indices de Gini fondés sur la consommation donnent une mesure moins élevée de l'inégalité et sont utilisés surtout dans les pays en développement où la forte proportion de travailleurs indépendants dans le commerce ou l'agriculture (secteurs dans lesquels le revenu fluctue tout au long de l'année)

complique la mesure des revenus.<sup>4</sup> Les indices de Gini fondés sur la consommation sont plus courants en Asie, en Afrique subsaharienne et, depuis une date plus récente, dans les pays d'Europe centrale et les pays émergents d'Europe ainsi que dans la Communauté des États indépendants; les indices de Gini basés sur les revenus sont plus courants dans les pays avancés et en Amérique latine<sup>5</sup>. Les différences de définition et de méthodes d'enquête compliquent encore l'utilisation des indices de Gini, qu'ils soient fondés sur la consommation ou les revenus. Les indices de Gini basés sur la consommation peuvent être difficiles à comparer pour diverses raisons : les différentes définitions de la notion de consommation, la variation du nombre d'articles de consommation pris en compte séparément dans les enquêtes, le fait que les personnes interrogées enregistrent précisément ce qu'elles consomment ou sont simplement invitées à s'en souvenir lors d'un entretien, la durée variable des périodes de consommation considérées, le recours à des méthodes différentes pour imputer la consommation entre logement, biens durables et production domestique, le manque d'uniformité dans la prise en compte du caractère saisonnier de la consommation et dans le choix de la période de réalisation de l'enquête, le caractère incomplet ou erroné des relevés concernant certains articles, et le nombre variable de déclarants au sein des ménages. Les données sur l'inégalité de revenu varient aussi selon que l'on considère le revenu avant ou après impôt, que l'on prend en compte ou non les revenus en espèces, les loyers imputés et la production domestique, et que l'on retient la totalité des revenus (y compris les envois de fonds des travailleurs émigrés, les autres transferts et les revenus de la propriété) ou simplement les revenus salariaux<sup>6</sup>.

Note : Le principal auteur de cet encadré est Patrick Hettinger.

<sup>1</sup>Parmi les mesures de l'inégalité, on citera, outre l'indice de Gini, le ratio entre le revenu moyen des couches les plus aisées de la population et celui des couches les plus pauvres, l'indice d'Atkinson, l'indice d'entropie de Theil et l'écart logarithmique moyen de revenu.

<sup>2</sup>L'indice de Gini se définit comme suit  $\frac{1}{2n^2\mu} \sum_{i=1}^n |y_i - y_j|$ , où  $\mu$  est le revenu moyen,  $y_i$  et  $y_j$  sont les revenus observés individuellement et  $n$  est le nombre de revenus observés.

<sup>3</sup>Les difficultés que posent l'utilisation de l'indice de Gini et des données fondées sur des enquêtes auprès des ménages sont examinés dans Deaton (2003); Ravallion (2003); et Banque mondiale (2006).

<sup>4</sup>Entre autres causes, le lissage de la consommation dans le temps et le fait que les erreurs de mesure sont plus grandes pour les revenus peuvent expliquer que les indices fondés sur la consommation donnent une mesure plus faible de l'inégalité. Voir, par exemple, Ravallion and Chen (1996) et Meyer and Sullivan (2006).

<sup>5</sup>Voir, par exemple, Chen and Ravallion (2004).

<sup>6</sup>Pour la plupart des pays avancés considérés dans cette étude, on retient le revenu après impôt, même si

De façon plus générale, ces deux types d'indices de Gini présentent l'inconvénient de reposer parfois sur des enquêtes qui ne sont pas nationalement représentatives et qui excluent les populations rurales, les militaires, les étudiants ou la population vivant dans des zones où il est coûteux ou dangereux de réaliser des enquêtes. De plus, l'absence de réponses et la sous-déclaration des revenus, qui est plus fréquente dans les groupes les plus aisés, peut fausser la distribution du revenu et, partant, mener à une évaluation imparfaite de l'inégalité. De même, les chiffres sur la distribution du revenu peuvent être grandement influencés par la manière dont les enquêtes tiennent compte ou non des écarts de prix entre zones urbaines et zones rurales.

Enfin, il y a des différences entre les indices d'inégalité suivant qu'ils se rapportent aux ménages ou aux personnes. Les indices d'inégalité au niveau des ménages, qui étaient beaucoup plus utilisés avant 1980, peuvent faire apparaître une évolution de l'inégalité dans le temps simplement parce que la composition ou la taille des ménages considérés a changé. En faisant en sorte que les indicateurs d'inégalité portent sur les personnes pour les besoins de l'analyse, on peut éviter ce biais et, d'ailleurs, diverses méthodes ont été adoptées pour effectuer cet ajustement<sup>7</sup>.

---

les composantes du revenu varient d'un pays à l'autre. Voir les données du Luxembourg Income Study, qui figurent dans la base de données WIID.

<sup>7</sup>On trouvera plusieurs exemples de la manière dont les indices sont ajustés dans la base de données World Income Inequality Database (2005).

Bien que les enquêtes doivent être effectuées selon certaines règles, celles-ci ne sont pas toujours respectées de façon uniforme dans le temps et dans tous les pays, de sorte que différentes enquêtes, voire différentes séries d'enquêtes, peuvent donner des résultats différents<sup>8</sup>. Lorsque l'on compare des indices de Gini, il est nécessaire d'accorder la plus grande attention aux concepts, aux définitions et au détail de la méthode d'enquête pour améliorer la comparabilité; la base de données Povcal de la Banque mondiale va plus loin dans ce domaine que les autres banques de données<sup>9</sup>. Elle a été créée avec des données primaires tirées d'enquêtes nationalement représentatives reposant sur des définitions suffisamment complètes du revenu et de la consommation. Des tentatives y ont été faites pour assurer la comparabilité des enquêtes dans le temps au niveau national, mais les comparaisons entre pays et à l'échelle nationale restent imparfaites car, dans bien des cas, il n'a pas été possible de tenir compte des différences entre les méthodes d'enquête. Enfin, les indices sont calculés de façon uniforme et sur une base «par habitant». Pour les besoins de l'analyse économétrique de cette étude, l'utilisation de la variation dans le temps, plutôt que du niveau, des indices de Gini tirés de cette base de données peut aider à résoudre certains des principaux problèmes que pose la comparabilité des indices entre pays.

<sup>8</sup>Voir Canberra Group (2001) et Deaton and Zaidi (2002).

<sup>9</sup>Voir Chen and Ravallion (2004).

de la mondialisation ou à d'autres facteurs, tels que la diffusion des technologies et les contraintes intérieures qui œuvrent contre l'égalité des chances. La présente section examine les voies par lesquelles la mondialisation commerciale et financière peut influencer sur la distribution des revenus à l'intérieur d'un pays, posant ainsi le cadre de l'analyse empirique qui suit.

### Voies par lesquelles la mondialisation influence sur l'inégalité

En théorie économique, le principal lien entre la libéralisation commerciale et l'inégalité de revenu découle du théorème de Stolper-Samuelson, selon lequel, dans un modèle à deux pays et deux facteurs de production, une accentuation

#### Encadré 4.2. 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

Pour compléter l'analyse internationale des effets de la mondialisation sur l'inégalité, qui est commentée dans ce chapitre, il n'est pas inutile d'étudier en détail le cas de certains pays (voir Goldberg and Pavcnik, 2007). Les études centrées sur un pays particulier présentent l'avantage d'examiner de façon plus détaillée l'inégalité (l'inégalité de salaires) et de considérer un niveau de désagrégation géographique ou sectorielle plus poussé. En outre, elles utilisent des données plus détaillées pour d'autres variables, telles que les droits de douane et les politiques sociales. Étant donné que la mondialisation peut influencer sur l'inégalité de diverses manières et à des rythmes différents selon le pays, les études consacrées à un pays particulier peuvent aider à mieux en comprendre des aspects importants, ce qui est impossible avec une étude internationale et dans laquelle politiques et résultats peuvent être plus étroitement imbriqués<sup>1</sup>. Nous passons ici en revue des études récentes sur le Mexique, la Chine et l'Inde, qui illustrent l'utilité mais aussi les limites des études par pays<sup>2</sup>.

##### Mexique

De 1985 à 1994, le Mexique a mené de vastes réformes qui ont ouvert son économie au com-

merce et aux flux de capitaux. Dans le même temps, l'écart de revenu entre les travailleurs les plus qualifiés et les moins qualifiés a commencé à se creuser. De nombreuses recherches ont alors été effectuées pour déterminer si cet écart croissant était causé par le processus d'ouverture de l'économie<sup>3</sup>. De façon générale, les auteurs de ces études arrivent à la conclusion que la manière dont la libéralisation commerciale s'est opérée peut avoir contribué au creusement de l'écart de revenu. Ainsi, Hanson et Harrison (1999) constatent que, à l'origine, la protection commerciale était plus prononcée dans les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre peu qualifiée et que, pendant la réforme, elle a été réduite davantage dans ce secteur. Si cette baisse des droits de douane s'est traduite par une baisse des prix des biens concernés, alors la logique du théorème de Stolper-Samuelson voudrait que le salaire relatif des travailleurs qualifiés ait augmenté. Les travaux de Robertson (2004) confirment cette conclusion, les prix relatifs des biens à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée ayant augmenté au Mexique entre 1987 et 1994 et accru les salaires relatifs des travailleurs en col blanc.

D'autres études suivant une approche légèrement différente arrivent à la conclusion que, si la mondialisation a pu contribuer à l'accroissement de l'inégalité de revenu au Mexique, les travailleurs moins qualifiés ont bénéficié en termes absolus du changement de politique. Nicita (2004) montre ainsi que, pendant les années 90, la modification des droits de douane a accru le revenu disponible de tous les ménages, les plus riches bénéficiant d'une hausse de 6 % et les plus pauvres d'une hausse de 2 %, ce qui s'est traduit par une baisse de 3 % du nombre de ménages vivant dans la pauvreté. Il ressort de travaux connexes effectués par Hanson (2007) que, pendant les années 90, les habitants des régions exposées davantage à la mondialisation ont bénéficié

Note : Cet encadré a été rédigé principalement par Chris Papageorgiou, avec l'assistance de Gordon Hanson et Petia Topalova.

<sup>1</sup>L'un des inconvénients des études par pays est qu'elles ne neutralisent pas explicitement le progrès technologique ni, dans certains cas, la mondialisation financière, deux éléments qui, comme cela est expliqué dans ce chapitre, jouent un rôle déterminant. Un autre inconvénient est qu'elles sont fondées sur une méthodologie «différence dans la différence» qui ne permet pas de saisir l'effet de la mondialisation sur l'inégalité à l'échelle de tout le pays. La libéralisation pouvant avoir pour effet global d'accroître ou de faire diminuer l'inégalité, cette méthodologie vérifie si cet effet global s'exerce de façon inégale et si certains secteurs ou régions ont bénéficié plus que d'autres de la mondialisation.

<sup>2</sup>Des études consacrées aux cas de la Colombie, de l'Argentine, du Brésil, du Chili et de la RAS de Hong Kong sont résumées dans Goldberg and Pavcnik (2007).

<sup>3</sup>En 1988, les travailleurs urbains du 90<sup>e</sup> centile gagnaient 3,6 fois plus que les travailleurs du 10<sup>e</sup> centile. En 2004, le rapport était passé à 4,7 fois, avec d'amples fluctuations des gains relatifs autour de la crise du peso mexicain de 1994-95.

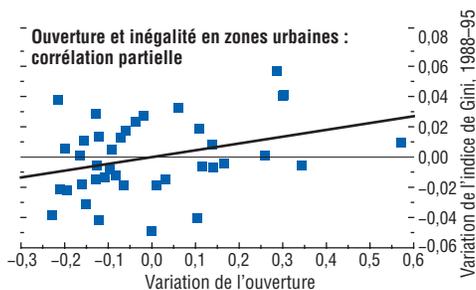
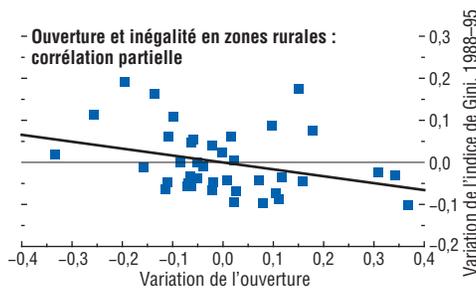
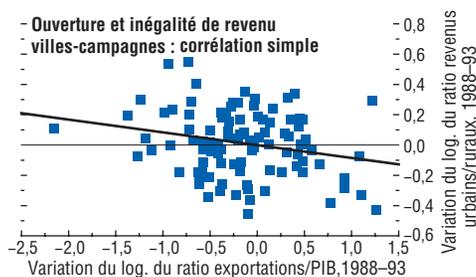
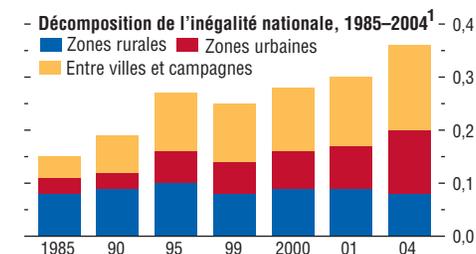
d'une augmentation de 10 % du revenu du travail par rapport aux personnes vivant dans les régions moins exposées à la mondialisation, ce qui a permis une réduction des taux de pauvreté de 7 % de plus dans les régions très exposées à la mondialisation que dans les régions peu exposées.

### Chine

Les progrès remarquables de la libéralisation commerciale en Chine ont été accompagnés d'une forte baisse du taux de pauvreté, mais aussi d'une accentuation de l'inégalité de revenu, le coefficient de Gini global passant de 0,28 en 1981 à 0,42 en 2004. L'augmentation observée de l'inégalité globale est attribuée pour l'essentiel à l'accroissement des écarts de revenu entre ménages ruraux et ménages urbains et à la croissance inégale des revenus des ménages urbains (voir panneau supérieur du graphique de Lin, Zhuang et Yarcia). Considérant l'évolution de l'inégalité entre 1988 et 1995, Wei et Wu (2007) constatent aussi que les chiffres globaux de l'inégalité peuvent masquer des changements sous-jacents plus nuancés. Ils examinent les effets de la mondialisation commerciale sur l'inégalité de revenu en Chine en utilisant de nouvelles méthodes et deux jeux uniques de données portant sur 39 régions urbaines et 40 régions rurales de Chine. Le premier jeu de données permet d'examiner l'inégalité de revenu entre les villes et les campagnes et le second jeu de données, l'inégalité à l'intérieur des villes et à l'intérieur des campagnes<sup>4</sup>. Les auteurs se servent d'une décomposition de l'indice de Theil, qui combine les inégalités entre les villes et les campagnes, à l'intérieur des villes et à l'in-

<sup>4</sup>Le premier jeu de données provient des deux publications suivantes : *Urban Statistical Yearbook of China* et *Fifty Years of the Cities in New China : 1949-98*, du Bureau de statistique d'État de la Chine. Le second jeu de données est tiré de deux enquêtes auprès des ménages réalisées en 1988 et 1995 par des économistes internationaux et l'Institut d'économie de l'Académie chinoise des sciences sociales. L'étude utilise les données se rapportant aux zones urbaines et aux comtés ruraux administrés par des villes, une organisation administrative propre à la Chine, mais pas celles des comtés ruraux administrés directement par les préfetures.

### Chine : Ouverture et inégalité en zones urbaines et rurales



Sources : Lin, Zhuang, and Yarcia (à paraître); Wei and Wu (2007).  
<sup>1</sup>Inégalité mesurée par l'indice de Theil, compris entre 0 et 1.

**Encadré 4.2 (fin)**

térieur des campagnes en une mesure globale de l'inégalité de revenu, en faisant valoir que, de cette manière, ils peuvent mieux saisir les effets disparates des différentes composantes sur l'inégalité globale<sup>5</sup>.

Illustrant l'importance de la méthode d'agrégation, les trois panneaux inférieurs du graphique présentent des corrélations entre l'ouverture commerciale, d'une part, et l'inégalité entre zones urbaines et zones rurales, à l'intérieur des zones rurales et à l'intérieur des zones urbaines, d'autre part. L'analyse économétrique formelle qu'effectuent les auteurs révèle, ce qui corrobore les corrélations du graphique, que la libéralisation commerciale réduit l'inégalité de revenu entre les villes et les campagnes, entraîne une hausse relativement faible de l'inégalité à l'intérieur des zones urbaines et fait diminuer l'inégalité à l'intérieur des zones rurales. Plus important encore, en faisant la somme des trois composantes de l'inégalité, les auteurs estiment qu'une plus grande ouverture réduit de façon modeste l'inégalité globale<sup>6</sup>.

Cette conclusion tranche avec l'idée plus répandue selon laquelle la libéralisation commer-

ciale a contribué à l'accentuation de l'inégalité de revenu en Chine. Le principal enseignement à tirer de cet exercice est que le choix de la méthode de décomposition et de mesure de l'inégalité de revenu entre différentes régions peut modifier l'effet observé de l'ouverture sur l'inégalité de revenu en Chine.

Le cas chinois ne signifie pas nécessairement que l'effet de la libéralisation commerciale sur l'inégalité de revenu mis en évidence par cette méthodologie serait le même dans d'autres pays, compte tenu de la diversité des mécanismes par lesquels s'opère la mondialisation. De plus, pour de nombreux pays, cette méthode est généralement inapplicable en raison du manque de données.

**Inde**

Au début des années 90, l'Inde a intensifié les réformes visant à ouvrir l'économie en diminuant les droits de douane et les obstacles non tarifaires, en réduisant les entraves à l'investissement direct étranger et en rendant moins restrictive la réglementation intérieure. Kumar et Mishra (à paraître) ont évalué de façon empirique les effets de la libéralisation commerciale opérée en Inde en 1991 sur les salaires sectoriels<sup>7</sup>. Cette étude considère les variations des primes salariales sectorielles et de la politique commerciale dans les différentes branches d'activité et dans le temps. Par prime salariale sectorielle, les auteurs entendent la portion du salaire individuel que le travailleur reçoit en fonction de la branche d'activité à laquelle il appartient, après neutralisation de ses caractéristiques propres. Étant donné que les différentes branches emploient des travailleurs qualifiés dans des proportions différentes, les variations des primes salariales se traduisent par des variations des revenus relatifs des travailleurs qualifiés et non qualifiés (voir Pavcnik *et al.*, 2004; et Goldberg and Pavcnik, 2005). D'après les résultats, il sem-

<sup>5</sup>À l'instar du coefficient de Gini, l'indice de Theil sert à mesurer l'inégalité. L'un de ses avantages est que, étant la somme d'indices d'inégalité au sein de plusieurs sous-groupes, il est plus facile à décomposer. La décomposition particulière de l'indice de Theil utilisée par Wei et Wu (2007, pages 25 et 26) a été proposée par Shorrocks (1980) et Mookherjee et Shorrocks (1982). Plus précisément, l'inégalité globale est définie de la façon suivante :  $I = V_r \lambda_r I_r + V_u \lambda_u I_u + V_r \lambda_r \log \lambda_r + V_u \lambda_u \log \lambda_u$ , où  $V_r$  et  $V_u$  sont les proportions de la population vivant en zones rurales ou urbaines, respectivement;  $\lambda_r$  et  $\lambda_u$  sont les revenus ruraux et urbains moyens rapportés respectivement au revenu global national moyen; et  $I_r$  et  $I_u$  sont respectivement les indices de Theil à l'intérieur des zones rurales et des zones urbaines. La Banque mondiale (1997) estime que l'inégalité globale était imputable à raison de 75 % à l'inégalité entre zones rurales et zones urbaines pendant la période 1984–95.

<sup>6</sup>S'appuyant sur des données tirées d'enquêtes réalisées auprès des ménages dans 29 provinces chinoises de 1988 à 2001, les travaux connexes de Zhang et Wan (2006) arrivent à la conclusion que la libéralisation commerciale accroît la part de revenu des pauvres vivant dans les zones urbaines.

<sup>7</sup>Le jeu de données est composé de données provenant de l'Organisation nationale des enquêtes par sondage et de données sur la protection commerciale pour la période 1980–2000.

blerait que la baisse des droits de douane soit associée à une augmentation des salaires au sein de la branche considérée, sans doute sous l'effet de gains de productivité. En outre, il ressort de l'étude que la libéralisation commerciale a entraîné une réduction de l'inégalité salariale entre les travailleurs qualifiés et non qualifiés. Ce résultat est compatible avec les réductions plus prononcées des droits de douane observées dans les branches employant une plus forte proportion de travailleurs non qualifiés.

D'autres études considèrent l'effet de l'évolution des droits de douane sur l'inégalité de revenu au niveau du district. Topalova (2007) établit un rapport entre les variations post-libéralisation du degré d'industrialisation des différents districts et le degré d'ouverture au commerce extérieur et à l'IDE dans les différentes branches<sup>8</sup>. D'autres études encore appliquent une méthodologie «différence dans la différence» pour examiner comment la consommation varie à tous les niveaux de revenu en fonction de l'exposition du district à une baisse de la protection et à la libéralisation de l'IDE. Les résultats de ces travaux indiquent que la libéralisation commerciale a entraîné une aggravation de l'inégalité, surtout dans les districts urbains, où les revenus des personnes les plus aisées et les plus éduquées ont augmenté sensiblement plus vite que ceux des ménages situés en bas de l'échelle des revenus. Bien que les estimations pour l'échantillon rural ne soient pas

<sup>8</sup>Cette étude utilise des données fondées sur la consommation dans 360 districts (situés dans les 15 ou 16 plus grands États de l'Inde) pendant deux périodes, 1987 et 1999. Pour une explication détaillée des données et de la méthode d'estimation utilisées, voir Topalova (2007).

statistiquement significatives, pour toutes les mesures de l'inégalité, les estimations ponctuelles impliquent qu'une baisse des droits de douane est associée avec une accentuation de l'inégalité. En outre, il ne semble pas y avoir de rapport entre les IDE et l'inégalité au sein d'un district, qu'il s'agisse d'un échantillon rural ou urbain.

### *Conclusion*

Nous avons montré comment les études par pays permettent de tirer parti de données plus désagrégées et plus détaillées pour examiner les effets de la mondialisation sur l'inégalité. Cependant, aucune étude ne peut saisir tous les aspects de cette relation et chacune se concentre sur certains paramètres présentant un intérêt particulier. Dans le cas du Mexique, c'est l'inégalité salariale, et non l'inégalité de revenu, qui est considérée pour saisir les écarts de revenu entre régions. Dans l'exemple de la Chine, la décomposition entre inégalité en zones urbaines et inégalité en zones rurales s'est révélée fondamentale pour estimer la relation entre mondialisation et inégalité. L'étude sur l'Inde, enfin, utilise des données détaillées sur les droits d'importation dans les différentes branches et les différents districts comme mesure de l'ouverture commerciale. Les résultats de ces trois études de cas font apparaître un tableau plus complexe des relations entre mondialisation et inégalité dont il ne peut être rendu compte dans les études internationales. Les données dont on dispose mènent à penser que les mécanismes par lesquels la mondialisation influe sur l'inégalité sont propres à chaque pays et à chaque période, ce qui tient à la grande hétérogénéité des pays ainsi qu'à la nature de leurs réformes commerciales et au moment où celles-ci sont entreprises.

de l'ouverture commerciale (par la baisse des droits de douane) dans un pays en développement doté abondamment de main-d'œuvre peu qualifiée entraîne une augmentation des salaires des travailleurs peu qualifiés et une baisse de la rémunération des travailleurs hautement

qualifiés, ce qui engendre une diminution de l'inégalité de revenu (voir Stolper and Samuelson, 1941). En effet, après la baisse des droits d'importation, le prix du produit (importable) à forte intensité de main-d'œuvre hautement qualifiée diminue et, avec lui, la rémunération des

rare travailleurs hautement qualifiés, alors que le prix du produit (exportable) à forte intensité de main-d'œuvre peu qualifiée, relativement abondante dans le pays, augmente et, avec lui, la rémunération des travailleurs peu qualifiés. Dans le cas d'un pays avancé où la main-d'œuvre hautement qualifiée est relativement abondante, c'est l'inverse qui est vrai et l'accentuation de l'ouverture commerciale engendre alors une plus grande inégalité.

Une variante importante de ce modèle de base, qui a pour effet d'affaiblir la dichotomie entre pays avancés et pays en développement sur le plan des effets distributifs, consiste à inclure les biens échangeables «sans concurrent», c'est-à-dire les biens qui ne sont pas produits dans un pays et qui y sont importés uniquement en raison, par exemple, de très grandes différences de dotations en facteurs entre les pays. Une baisse des droits de douane réduit alors le prix de ces biens — et par conséquent augmente le revenu réel effectif des ménages — sans influencer sur les salaires et sur les prix des autres biens échangés<sup>17</sup>. Si le bien «sans concurrent» occupe une place importante dans le panier de consommation des couches les plus pauvres de la société, une baisse des droits de douane frappant ce produit réduirait l'inégalité dans le pays concerné. De façon plus générale, dans les pays avancés comme dans les pays en développement, si les droits de douane sont abaissés pour les produits sans concurrent qui ne sont pas produits dans le pays mais y sont consommés surtout par les pauvres, cela entraînerait une réduction de l'inégalité dans les deux catégories de pays.

Les implications du théorème de Stolper-Samuelson, en particulier les effets positifs de la libéralisation commerciale sur l'inégalité de revenu dans les pays en développement, ne sont en général pas corroborées par les études considérant l'économie dans son ensemble<sup>18</sup>.

<sup>17</sup>Voir, par exemple, Davis and Mishra (2007) pour un tour d'horizon des approches analytiques et empiriques du rapport entre commerce, inégalité et pauvreté.

<sup>18</sup>Voir Milanovic (2005a) pour un tour d'horizon des études récentes établissant un lien entre la mondialisation commerciale et l'inégalité, où il est noté que la plupart

En particulier, il reste difficile d'expliquer l'augmentation de la prime de qualification entre travailleurs qualifiés et travailleurs non qualifiés que l'on observe dans la plupart des pays en développement. Cela a entraîné la mise au point de diverses variantes analytiques, avec notamment 1) un modèle à pays multiples où les pays pauvres peuvent aussi importer des autres pays pauvres des biens à forte intensité de main-d'œuvre peu qualifiée et où les pays riches peuvent aussi importer des autres pays riches des biens à forte intensité de main-d'œuvre hautement qualifiée; 2) un continuum de biens, avec l'implication qu'un bien à forte intensité de main-d'œuvre peu qualifiée dans les pays avancés sera un bien à intensité de main-d'œuvre relativement qualifiée dans les pays moins avancés (voir Feenstra and Hanson, 1996); et 3) l'utilisation de biens importés intermédiaires comme produits à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée. Cependant, ces variantes posent elles-mêmes de nouvelles difficultés pour l'analyse empirique et dans aucune les paramètres ne sont établis de façon cohérente<sup>19</sup>. On a ainsi expliqué l'augmentation des primes de qualification par l'idée que le changement technologique est par nature biaisé en fonction des qualifications, en imputant l'accentuation observée de l'inégalité (y compris dans les pays avancés) à des chocs technologiques exogènes. Toute estimation empirique de l'effet global de la mondialisation doit donc rendre compte explicitement des changements technologiques survenus dans les pays, en plus des variables standard liées au commerce.

Une autre considération importante qui modifie les implications du théorème de Stolper-Samuelson est que celui-ci repose sur l'hypothèse

---

des études aboutissent à la conclusion qu'il n'y a aucune relation statistique significative entre la mondialisation et l'inégalité ou que cette relation est négative.

<sup>19</sup>Par exemple, le niveau d'agrégation des données sur les droits de douane ne permet pas d'identifier clairement les importations sans concurrent en général ni les biens intermédiaires sans concurrent en particulier. En outre, dans un modèle à pays multiples où plus d'un pays est doté d'une abondante main-d'œuvre peu qualifiée, il est difficile de déterminer quels biens sont exportables et quels biens sont importables.

que le travail et le capital sont mobiles à l'intérieur d'un pays mais pas au niveau international. Si le capital peut traverser les frontières, les implications du théorème perdent beaucoup de leur validité. Les conséquences les plus évidentes de cette limitation concernent l'IDE, qui vise souvent les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée de l'économie d'accueil<sup>20</sup>. De plus, ce qui apparaît comme des entrées d'IDE dans un secteur à intensité de main-d'œuvre relativement qualifiée pour un pays moins avancé peut apparaître comme des sorties d'IDE dans un secteur à intensité de main-d'œuvre relativement peu qualifiée pour le pays avancé. Une augmentation de l'IDE des pays avancés à destination des pays en développement pourrait ainsi accroître la demande relative de main-d'œuvre qualifiée dans les deux pays, ce qui aurait pour effet d'accentuer l'inégalité à la fois dans les pays avancés et dans les pays en développement. Cela n'est confirmé qu'en partie par les données empiriques : ou bien l'impact de l'IDE est jugé négatif, tout au moins à court terme, ou bien les données ne permettent pas de tirer des conclusions fermes<sup>21</sup>.

Outre l'investissement direct étranger, il existe d'autres voies importantes par lesquelles les capitaux traversent les frontières, notamment les prêts bancaires transnationaux, les investissements de portefeuille en titres de créance et les prises de participation. Dans ce contexte plus large, certains font valoir que la libéralisation du compte de capital peut favoriser l'accès des pauvres aux ressources financières, alors que, selon d'autres observateurs, en augmentant le risque de crise financière, elle risque de les léser de façon disproportionnée<sup>22</sup>. D'après certaines

études récentes, la solidité des institutions joue un rôle déterminant : si les institutions sont solides, la mondialisation financière peut permettre de mieux lisser la consommation et de réduire la volatilité pour les pauvres, mais lorsqu'elles sont fragiles, l'accès aux ressources financières est biaisé en faveur des détenteurs d'actifs et de revenus élevés et le recours accru à l'épargne mondiale et non plus simplement intérieure risque d'aggraver encore l'inégalité<sup>23</sup>. Ainsi, il est possible que la composition des flux financiers ait son importance et que l'effet net de la mondialisation soit aussi influencé par d'autres facteurs, tels que la qualité des institutions du secteur financier.

En résumé, les considérations analytiques mènent à penser que toute analyse empirique des effets redistributifs de la mondialisation doit tenir compte à la fois du commerce et des diverses voies par lesquelles s'opère la mondialisation financière et aussi rendre compte des effets distincts du progrès technologique. En outre, confrontée aux schémas des flux commerciaux et financiers dans le monde réel, la théorie n'est pas d'un grand secours pour déterminer si la mondialisation influe différemment sur l'inégalité dans les pays avancés et les pays en développement.

## Étude empirique de la mondialisation et de l'inégalité

Contrairement à une idée largement répandue, rien ne permet d'affirmer, à première vue, qu'il existe un lien évident entre l'évolution de l'inégalité dans les pays pendant une période donnée et la mesure dans laquelle ces pays ont participé à la mondialisation au cours de cette

<sup>20</sup>Voir Cragg and Epelbaum (1996); et Behrman, Birdsall, and Székely (2003).

<sup>21</sup> Voir Behrman, Birdsall, and Székely (2003), qui font état d'effets négatifs à court terme en Amérique latine, et Milanovic (2005a), pour qui les résultats obtenus avec un vaste échantillon de pays ne permettent pas de tirer des conclusions fermes.

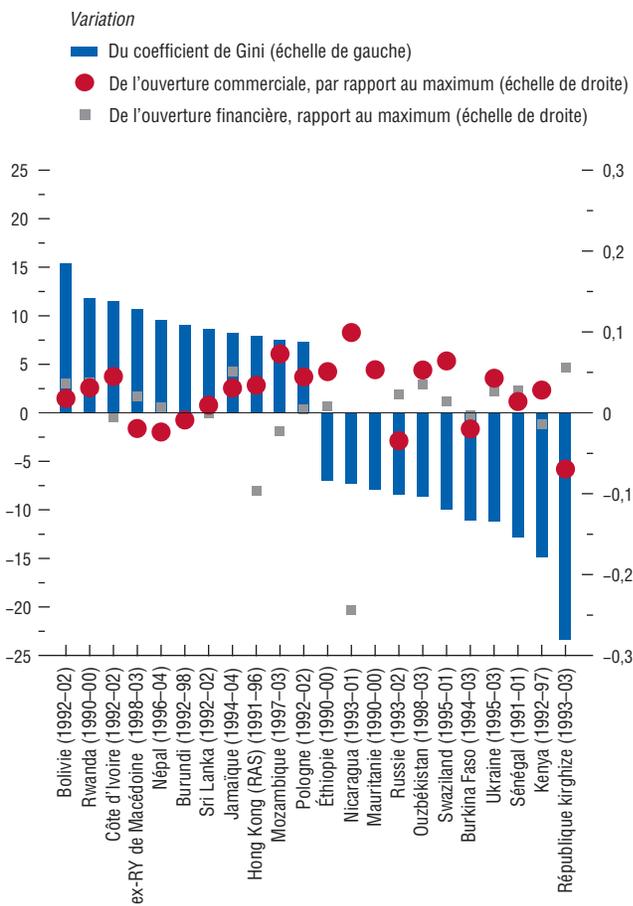
<sup>22</sup>Voir Agénor (2002) pour un examen des voies par lesquelles l'intégration financière peut léser les pauvres, et Fallon and Lucas (2002), selon qui les données sur les effets redistributifs des crises financières ne permettent pas de tirer des conclusions uniformes.

<sup>23</sup>Voir Prasad *et al.* (2007) sur la mondialisation financière comme facteur de réduction de la volatilité. Demirgüç-Kunt et Levine (2007) estiment que le développement financier bénéficie davantage aux couches les plus pauvres de la population, surtout du fait de son effet positif sur la croissance globale, mais selon Claessens et Perotti (à paraître), le résultat peut être différent si, pour la plupart, les bienfaits des réformes financières sont captés par une élite restreinte.

**Graphique 4.7. Inégalité et mondialisation : cas de certains pays<sup>1</sup>**

(Variation des indicateurs sur la dernière décennie connue; années indiquées)

Il n'existe pas de lien évident entre la variation de l'inégalité et celle de l'ouverture commerciale ou financière.



Sources : Lane and Milesi-Ferretti (2006); base de données Povcal; base de données WIDER; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> L'échantillon est composé des 11 pays où le coefficient de Gini a le plus augmenté au cours de la période et des 11 pays où il a le plus diminué.

période (graphique 4.7). Mais cela n'est guère étonnant, compte tenu des nombreux aspects de cette relation et de la diversité des autres facteurs qui entrent en jeu. Dans le présent chapitre, nous examinons en détail des données internationales, en mettant en rapport l'évolution de l'inégalité et un vaste ensemble de variables qui peuvent influencer sur la distribution du revenu, à savoir des variables qui saisissent les différents aspects de la mondialisation et d'autres facteurs qui peuvent influencer de façon importante sur l'évolution de l'égalité dans les pays.

- L'un des facteurs clés est le rôle de la technologie. Dans la mesure où le progrès technologique favorise les personnes les plus qualifiées et amplifie «l'écart de qualification», il pourrait avoir une influence négative sur la distribution du revenu tant dans les pays en développement que dans les pays avancés en réduisant la demande de main-d'œuvre moins qualifiée et en augmentant la prime de qualification et le rendement du capital (voir, par exemple, Birdsall, 2005, et l'édition d'avril 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Nous mesurons le progrès technologique par la part que représentent les technologies de l'information et de communication (TIC) dans le total du stock de capital, part qui a augmenté rapidement ces vingt dernières années dans toutes les régions (graphique 4.8).
- Une deuxième variable importante est l'accès à l'éducation. Pour un niveau de technologie donné, un meilleur accès à l'éducation devrait en principe réduire l'inégalité de revenu en permettant à une plus grande proportion de la population d'occuper un emploi qualifié. En général, l'accès à l'éducation s'est amélioré dans toutes les régions, avec toutefois des différences considérables entre pays.
- Un troisième facteur influant sur la distribution du revenu est la répartition sectorielle de l'emploi. Dans les pays en développement, un redéploiement de l'emploi agricole au profit du secteur industriel pourrait en principe améliorer la distribution du revenu en accroissant le revenu des groupes faiblement

rémunérés<sup>24</sup>. Dans ce contexte, on peut aussi s'attendre à ce que, en facilitant l'abandon des emplois faiblement rémunérés au profit de ceux qui le sont davantage, la plus grande souplesse du marché du travail améliore la distribution du revenu (voir Topalova, 2007).

- Une autre variable importante par son effet sur l'inégalité est le développement financier, mesuré par le ratio crédit privé/PIB. Comme on l'a vu dans la section précédente, le développement financier peut réduire l'inégalité de revenu en ouvrant davantage l'accès des pauvres au capital, mais cela dépend de la qualité des institutions du pays. Si les institutions sont fragiles, il peut arriver que le développement du secteur financier profite de façon disproportionnée aux riches et exacerbe ainsi l'inégalité d'accès à la finance qui existait au départ.

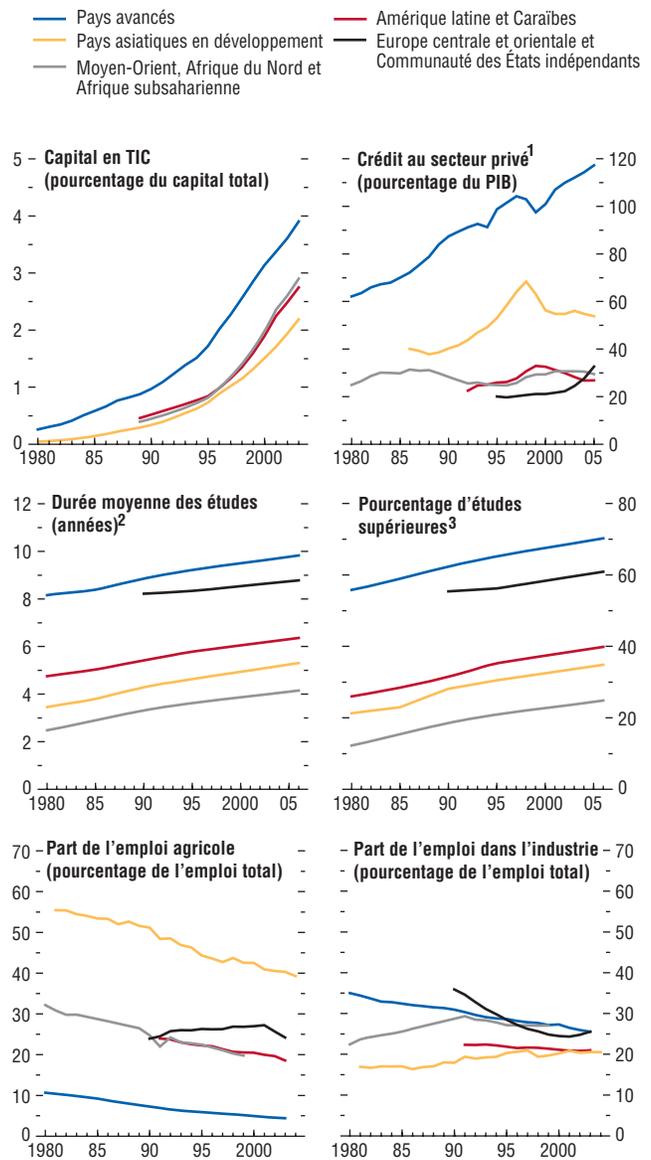
La première étape de l'étude empirique consiste à examiner le rapport entre les indices synthétiques de l'ouverture commerciale et financière et l'inégalité de revenu, après quoi on procède à une analyse plus détaillée qui porte sur le rapport entre les diverses composantes de l'ouverture commerciale et financière et l'inégalité. Les autres variables explicatives comprises dans les estimations sont les suivantes : la part des TIC dans le stock de capital total du pays, le crédit au secteur privé, le nombre moyen d'années d'éducation et sa répartition, et la répartition de l'emploi entre l'agriculture et l'industrie. L'analyse se concentre sur l'évolution de l'inégalité dans le temps et neutralise les différences de niveau d'inégalité entre pays au moyen d'effets fixes par pays<sup>25</sup>. Le modèle est estimé pour un panel de 51 pays (dont 31 sont des pays émergents ou en développement) sur la période 1981–2003, avec des tests supplémentaires qui

<sup>24</sup>De même, la hausse de la productivité relative de l'agriculture pourrait en principe réduire l'inégalité de revenu en faisant augmenter le revenu des personnes employées dans ce secteur.

<sup>25</sup>Le fait de se concentrer sur la variation à l'intérieur d'un pays présente l'avantage supplémentaire de réduire le risque de biais par omission de variable. L'impact des chocs mondiaux communs à tous les pays, tels que les cycles économiques et les poussées de croissance, est exclu au moyen de variables temporelles fictives.

### Graphique 4.8. Influence du capital en technologies de l'information et de communication (TIC), du crédit au secteur privé, de l'éducation et de l'emploi sectoriel

La mondialisation n'est que l'un des facteurs à avoir influencé l'inégalité. La rapidité du progrès technologique, le développement des circuits financiers, l'amélioration de l'éducation et la baisse de l'emploi dans l'agriculture sont autant d'éléments importants qui peuvent avoir des effets sensibles sur l'inégalité.



Sources : Barro and Lee (2000); Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (2000); Jorgenson and Vu (2005); calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Crédit au secteur privé des banques créatrices de monnaie et autres établissements financiers.

<sup>2</sup>Nombre moyen d'années d'études de la population âgée de 15 ans et plus.

<sup>3</sup>Pourcentage de la population de 15 ans et plus ayant suivi des études secondaires et supérieures.

**Tableau 4.1. Facteurs déterminant le coefficient de Gini, échantillon complet**  
 (Variable dépendante : logarithme naturel de Gini)

	Modèle synthétique (a)	Modèle de référence (b)	Exportations sectorielles (c)	Productivité sectorielle (d)	Hors emploi par secteur (e)
<b>Mondialisation commerciale</b>					
Ratio exportations et importations/PIB	-0,047 (1,50)				
Ratio exportations/PIB		-0,057 (2,56)**		-0,048 (2,15)**	-0,056 (2,41)**
Exportations agricoles			-0,03 (2,49)**		
Exportations de produits manufacturés			-0,002 (0,10)		
Exportations de services			-0,006 (0,38)		
100 moins taux tarifaire	-0,002 (2,27)**	-0,002 (2,52)**	-0,003 (2,71)**	-0,002 (2,61)**	-0,003 (2,50)**
<b>Mondialisation financière</b>					
Ratio actifs et passifs transnationaux/PIB	0,022 (1,24)				
Ratio stock d'IDE entrant/PIB		0,04 (3,01)**	0,038 (3,06)**	0,035 (2,57)**	0,039 (2,96)**
Indice d'ouverture du compte de capital	0,002 (0,36)				
<b>Variables de contrôle</b>					
Part des TIC dans le total du stock de capital	0,047 (2,79)**	0,031 (1,98)**	0,027 (1,62)	0,030 (2,03)**	0,033 (2,01)**
Crédit au secteur privé (en pourcentage du PIB)	0,06 (3,74)**	0,051 (3,49)**	0,049 (3,81)**	0,050 (3,54)**	0,042 (3,06)**
Population ayant suivi au moins des études secondaires	0,005 (2,02)**	0,003 (1,47)	0,002 (0,77)	0,004 (1,82)*	0,004 (2,08)**
Années d'études (moyenne)	-0,355 (1,91)*	-0,216 (1,20)	-0,182 (1,00)	-0,328 (1,84)*	-0,359 (1,91)*
Part de l'emploi dans l'agriculture	0,04 (1,67)*	0,05 (2,05)**	0,052 (2,21)**		
Part de l'emploi dans l'industrie	-0,091 (2,40)**	-0,095 (2,78)**	-0,098 (2,26)**		
Productivité relative du travail dans l'agriculture				-0,037 (1,67)*	
Productivité relative du travail dans l'industrie				0,128 (3,03)**	
Observations	288	288	284	279	288
R <sup>2</sup> ajusté (excluant effets fixes par pays)	0,26	0,3	0,31	0,32	0,27

Source : calculs des services du FMI.

Note : Voir appendice 4.1. Les coefficients *t* robustes à l'hétéroscédasticité sont indiqués entre parenthèses. \*, \*\* et \*\*\* montrent que les résultats sont statistiquement significatifs aux seuils respectifs de 10 %, 5 % et 1 %. Toutes les variables explicatives sont en logarithme naturel, à l'exception du taux tarifaire, de l'indice d'ouverture du compte de capital et de la proportion de la population ayant suivi au moins des études secondaires. Les variables des termes de gauche et de droite de l'équation ont été «démoyennisées» en utilisant les moyennes par pays (ce qui équivaut à procéder à une estimation de panel avec des effets fixes par pays) et les équations comprennent des variables temporelles fictives. Les équations sont estimées selon la méthode des moindres carrés ordinaires. IDE = investissement direct étranger; TIC = technologies de l'information et de la communication.

partagent l'échantillon entre pays avancés et pays en développement<sup>26</sup>.

<sup>26</sup>Étant donné que les enquêtes sur les revenus et la consommation n'ont pas lieu tous les ans, les estimations sont fondées sur un panel déséquilibré, les

observations prises en considération ne concernant que les années pour lesquelles on disposait des données effectives. De plus, étant donné que les échantillons pour les pays avancés et les pays en développement sont plus restreints, les résultats de ces sous-groupes sont moins certains.

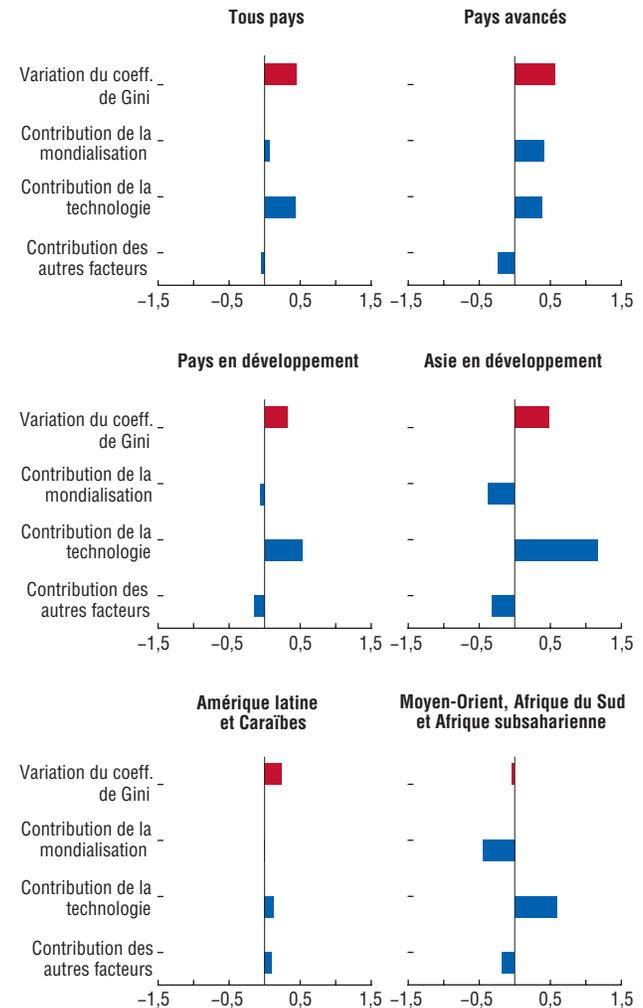
Il ressort des résultats que le principal facteur à l'origine de l'aggravation récente de l'inégalité dans tous les pays est le progrès technologique. D'après le modèle de référence, qui est décrit plus en détail à l'appendice 4.1, le progrès technologique explique à lui seul la plus grande partie de la hausse annuelle moyenne de 0,45 % du coefficient de Gini à partir du début des années 80 (tableau 4.1, colonne b, et graphique 4.9)<sup>27</sup>. La mondialisation commerciale et financière ainsi que l'expansion des circuits financiers ont contribué aussi, à raison de 0,1 % par an chacun, à l'augmentation du coefficient de Gini, qui a été compensée par des réductions presque équivalentes dues au meilleur accès à l'éducation et à la baisse de l'emploi dans l'agriculture au profit de l'industrie<sup>28</sup>. Si la mondialisation a eu un impact négatif net si limité, c'est en raison des influences opposées de ses différentes composantes : la mondialisation commerciale a exercé un effet égalisateur, alors que la mondialisation financière (et l'investissement direct étranger en particulier) s'est accompagnée d'un creusement des écarts

<sup>27</sup>Les résultats restent robustes si l'on inclut les variations du PIB par habitant comme variable explicative. Cependant, cette variable n'a pas été incluse dans les estimations prises en compte ici afin de saisir pleinement les effets des variables intéressantes, y compris leur effet positif sur la croissance globale. D'autres variables explicatives possibles (démocratie, contraintes sur l'exécutif, souplesse de la réglementation, taux de change réel et termes de l'échange) ont été incluses dans un premier temps sans que leurs effets apparaissent de façon robuste dans les estimations. On ne disposait pas de données complètes pour tous les pays sur les dépenses sociales et les transferts de l'État, les migrations et les envois de fonds des travailleurs émigrés, mais ces facteurs peuvent aussi influencer de façon sensible sur l'inégalité observée.

<sup>28</sup>Le coefficient de régression pour l'éducation est estimé de façon imprécise dans le modèle de référence. C'est là un problème que l'on rencontre dans toutes les études macroéconomiques portant sur l'effet de l'éducation. Cependant, les études microéconomiques permettent mieux, en général, d'établir la rentabilité de l'investissement dans l'éducation, en particulier pour les pays où le revenu par habitant est relativement faible et pour l'éducation primaire (voir Psacharopoulos and Patrinos, 2004). Les variables d'éducation utilisées dans les régressions sont tirées de Barro and Lee (2000), comme cela est expliqué à l'appendice 4.1.

**Graphique 4.9. Explication des variations du coefficient de Gini<sup>1,2</sup>**  
(Variation annuelle en pourcentage)

La mondialisation a eu un effet inégalitaire plus prononcé dans les pays avancés, notamment en raison des sorties d'investissement direct étranger, alors que dans les pays en développement, surtout en Asie, c'est le changement technologique qui a été le principal facteur d'accroissement de l'inégalité.



Source : calculs des services du FMI.

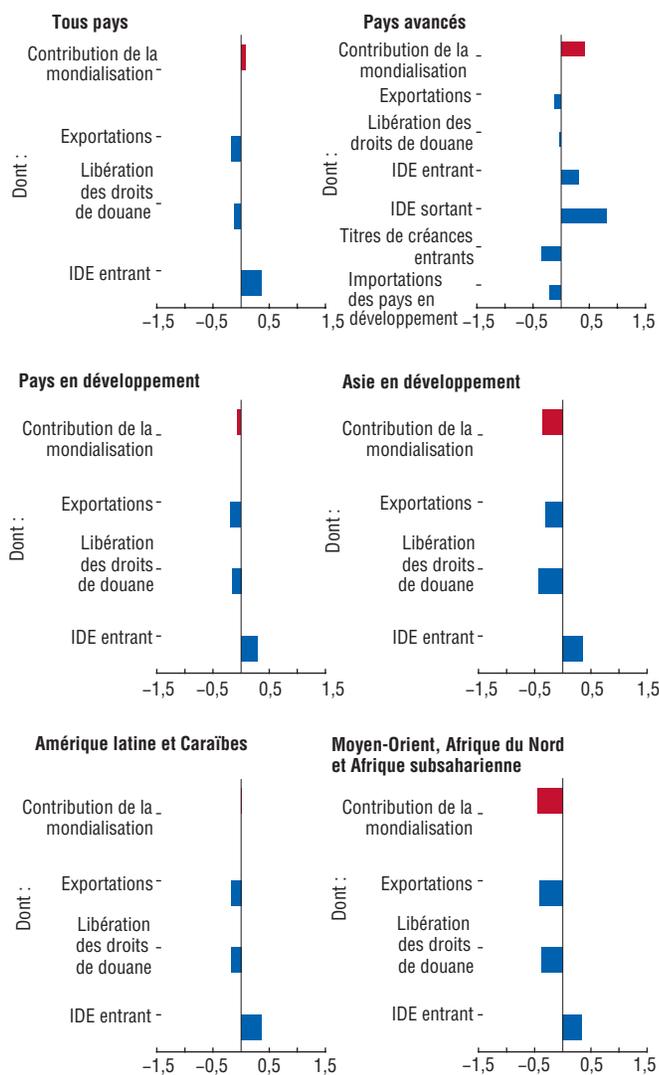
<sup>1</sup>1981–2003 ou sous-période la plus longue pour laquelle on dispose de toutes les variables utilisées dans la régression. La contribution de chaque variable est égale à la variation annuelle moyenne de la variable considérée multipliée par le coefficient de régression sur la variable (voir appendice 4.1). Pour le graphique intitulé «Tous pays», les coefficients de régression sont tirés de l'estimation pour l'ensemble de l'échantillon (colonne b) du tableau 4.1). Pour les graphiques par groupes de pays, les coefficients de régression sont tirés du tableau 4.3, qui indique des estimations des coefficients par groupes de pays.

<sup>2</sup>Les différentes composantes de la contribution de la mondialisation sont indiquées au graphique 4.10. La contribution des autres facteurs est la somme des contributions du ratio crédit au secteur privé/PIB, des variables d'éducation, des parts d'emploi par secteurs et du résidu.

**Graphique 4.10. Décomposition des effets de la mondialisation sur l'inégalité<sup>1</sup>**

(Variation annuelle en pourcentage)

La mondialisation commerciale a eu un effet égalisateur tandis que la mondialisation financière, et en particulier l'investissement direct étranger (IDE), a été associée à un creusement des écarts de revenu.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>1981–2003 ou sous-période la plus longue pour laquelle on dispose de toutes les variables utilisées dans la régression. La contribution de chaque variable est égale à la variation annuelle moyenne de la variable considérée multipliée par le coefficient de régression sur cette variable (voir appendice 4.1). Pour le graphique intitulé «Tous pays», les coefficients de régression sont tirés de l'estimation pour l'ensemble de l'échantillon (colonne b) du tableau 4.1). Pour les graphiques par groupes de pays, les coefficients de régression sont tirés du tableau 4.3, qui indique des estimations des coefficients par groupes de pays.

de revenu pendant toute la période considérée (graphique 4.10)<sup>29</sup>.

Une analyse fondée sur des données plus désagrégées et estimant séparément les coefficients de régression pour les pays avancés et les pays en développement révèle que l'impact de la mondialisation sur l'inégalité varie d'un groupe de pays à l'autre. Dans les pays avancés, la mondialisation a contribué un peu plus que le progrès technologique à la hausse annuelle moyenne de 0,6 % du coefficient de Gini ces vingt dernières années. Dans les pays en développement, en revanche, c'est le progrès technologique qui a été le principal facteur à l'origine de la hausse annuelle moyenne de 0,3 % de ce coefficient, alors que le contre-effet de la mondialisation a été peu sensible. On peut expliquer ces différences par le fait que la mondialisation a évolué selon deux axes différents dans ces deux groupes de pays : la mondialisation financière a progressé beaucoup plus rapidement dans les pays avancés alors que dans les pays en développement c'est la mondialisation commerciale qui a été la plus rapide.

Si l'on examine les résultats de façon plus détaillée, on s'aperçoit que l'effet positif du commerce sur la réduction des écarts de revenu est particulièrement sensible pour les exportations agricoles, surtout dans les pays en développement où l'agriculture emploie encore une forte proportion de la main-d'œuvre (voir tableau 4.1, colonne c)<sup>30</sup>. L'Algérie, le Brésil, le Nicaragua et

<sup>29</sup>La robustesse des résultats indiqués ici a été confirmée de plusieurs manières. Pour tenir compte de la possibilité que l'inégalité influence elle-même les variables de mondialisation (ratio exportations/PIB et ratio stock d'IDE entrant/PIB), on a utilisé comme variables instrumentales leur propre valeur retardée, le PIB réel des partenaires commerciaux pondéré par les exportations (indicateur de la demande dont font l'objet les exportations du pays) et la somme pondérée par (l'inverse de) la distance des actifs des pays avancés sous forme d'IDE (indicateur de l'offre d'IDE). Les résultats se sont révélés robustes sur le plan de l'endogénéité ainsi qu'en cas de suppression un à un des pays de l'échantillon.

<sup>30</sup>Statistiquement, les effets des exportations de produits agricoles, de produits manufacturés et de services ne diffèrent pas de façon significative entre eux, mais les exportations agricoles sont affectées du coefficient le plus élevé et sont statistiquement significatives.

la Thaïlande sont autant d'exemples de pays où l'augmentation de la part des exportations agricoles s'est accompagnée d'une diminution de l'inégalité, alors que c'est l'inverse qui s'est produit au Bangladesh, en Bolivie, à la Jamaïque et à Sri Lanka (graphique 4.11). Cette conclusion est corroborée par les chiffres (voir tableau 4.1, colonne d), qui indiquent que la hausse de la productivité relative de l'agriculture s'accompagne aussi d'une réduction de l'inégalité. Le redéploiement des travailleurs agricoles sous-employés vers l'industrie et les services, qui rehausse la productivité du secteur agricole par rapport à la moyenne de l'économie, tend aussi à réduire l'inégalité. On constate enfin que la baisse des droits de douane exerce aussi un effet positif en réduisant l'inégalité de revenu.

Dans les pays avancés, les importations en provenance des pays en développement sont associées à une réduction de l'inégalité<sup>31</sup>. Cela pourrait s'expliquer par le fait que, dans les pays avancés, les emplois les moins bien rémunérés du secteur manufacturier bas de gamme sont remplacés par des emplois mieux payés dans le secteur des services, par exemple le commerce de détail<sup>32</sup>. Une autre explication possible serait que, comme les importations sans concurrent deviennent plus facilement accessibles à un prix plus bas, le revenu effectif des couches les plus pauvres de la population des pays avancés augmente si ces biens entrent pour une plus grande part dans leur consommation que dans celles des couches plus aisées<sup>33</sup>.

La mondialisation financière, en particulier l'IDE, semble induire une plus grande inégalité. Alors que, dans les pays en développement, c'est l'IDE entrant qui aggrave l'inégalité, dans les pays avancés, c'est l'IDE sortant qui produit un effet

<sup>31</sup>On trouvera les estimations économétriques au tableau 4.3 de l'appendice 4.1.

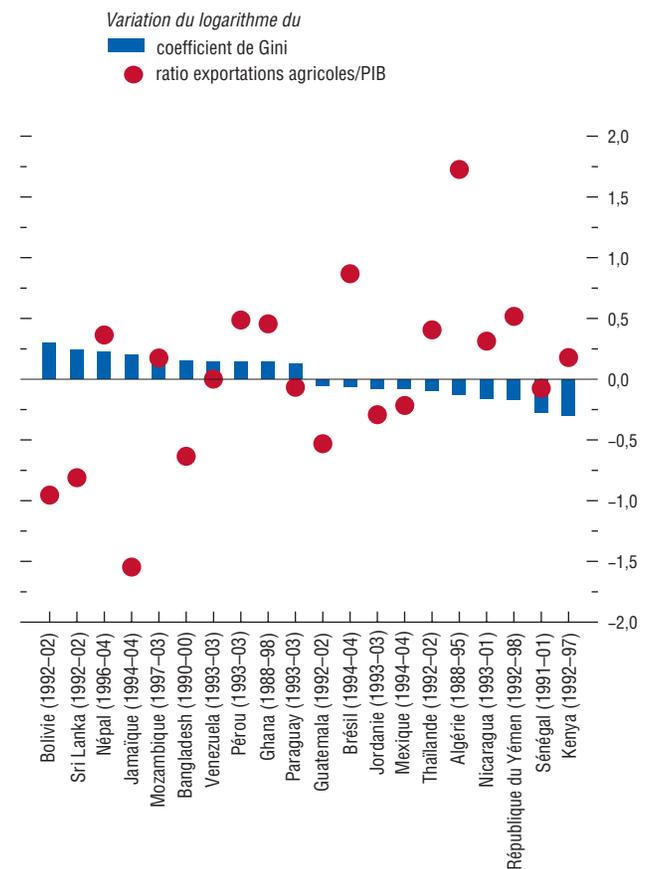
<sup>32</sup>Voir Overholt (2003) pour un examen de l'effet de substitution entre les emplois du secteur manufacturier et ceux du secteur des services aux États-Unis.

<sup>33</sup>Le plus souvent, les coefficients de Gini fondés sur le revenu n'utilisent pas de déflateurs des prix différents pour les couches riches et les couches pauvres de la population, ce qui fait qu'en général ils ne rendent pas compte de cet effet.

### Graphique 4.11. Inégalité et exportations agricoles

(Variation du logarithme des indicateurs sur la dernière décennie connue; années indiquées)

La croissance des exportations agricoles a contribué à la baisse de l'inégalité dans les pays en développement où l'agriculture emploie encore une grande partie de la main-d'œuvre.

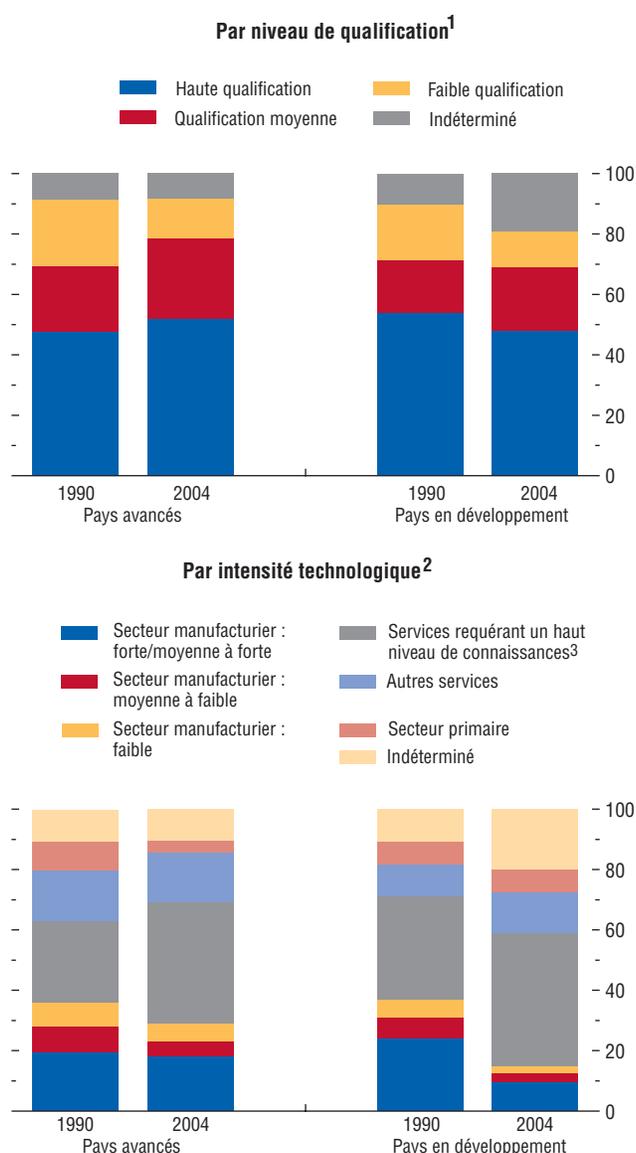


Sources : base de données Povcal; base de données WIDER; Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde (2007); calculs des services du FMI.

### Graphique 4.12. Stock d'investissement direct étranger par secteurs

(Part du stock total d'investissement direct étranger entrant)

Dans les pays avancés comme dans les pays en développement, l'investissement direct étranger entrant a été concentré plutôt sur les secteurs à forte densité de main-d'œuvre qualifiée, notamment dans le secteur manufacturier requérant un niveau de qualification élevé/moyen à élevé et dans le secteur des services requérant un niveau élevé de connaissances.



Sources : CNUCED, *Rapport sur l'investissement dans le monde, 2006*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Les niveaux de qualification sont définis à l'appendice 5.1 des *Perspectives de l'économie mondiale* (avril 2007).

<sup>2</sup> Intensité technologique : définition retenue par l'Organisation de coopération et de développement économiques.

<sup>3</sup> Comprend les activités suivantes : finance, activités commerciales, éducation, santé et services sociaux, transports, stockage et communication.

négalatif additionnel. Cette observation concorde avec le fait que l'IDE concerne en général les secteurs les plus intensifs en technologie et main-d'œuvre qualifiée (du point de vue du pays d'accueil), ce qui accroît la demande relative de travailleurs qualifiés tant dans les pays avancés que dans les pays en développement (graphique 4.12). Il s'agit cependant d'un effet moyen pour toute la période considérée. On peut s'attendre à ce que l'impact de l'IDE varie en fonction du secteur et se dissipe avec le temps, à mesure que les travailleurs se perfectionnent et acquièrent de nouvelles qualifications.

L'observation que l'investissement dans le progrès technologique a pour effet d'aggraver l'inégalité cadre avec l'idée que, tant dans les pays avancés que dans les pays en développement, les nouvelles technologies font augmenter la prime de qualification et permettent d'automatiser les tâches nécessitant relativement moins de qualification (voir Birdsall, 2007). Tout comme l'IDE accroît les gains découlant des activités à forte valeur ajoutée, le progrès technologique accroît aussi la demande de main-d'œuvre plus qualifiée. Dans les pays avancés, le secteur manufacturier et celui des services font très largement appel aux nouvelles technologies, ce qui a pour effet d'accroître la prime de qualification dans une grande partie de l'économie. Dans les pays en développement, l'effet du progrès technologique est plus sensible en Asie qu'en Amérique latine, peut-être parce que le secteur manufacturier à forte intensité technologique est plus développé en Asie (graphique 4.13). Bien que les données mettent en évidence l'effet distinct de la technologie sur l'inégalité, il importe de ne pas oublier pour autant que la diffusion de la technologie et l'accroissement de la mondialisation sont deux phénomènes qui ne sont pas indépendants l'un de l'autre : le progrès technologique a permis de resserrer des liens commerciaux et financiers entre les pays et la mondialisation a facilité la diffusion des technologies.

Les données indiquant que la financiarisation de l'économie a un effet négatif sur l'inégalité corroborent l'idée que, même si le développement global des circuits financiers est associé au

renforcement de la croissance, les flux financiers bénéficient de façon disproportionnée à ceux qui sont le mieux dotés en ressources et en revenus pouvant servir de garantie<sup>34</sup>. Il en résulte que les couches de la population déjà aisées sont mieux à même d'investir dans le capital humain et physique et d'accroître ainsi leur revenu.

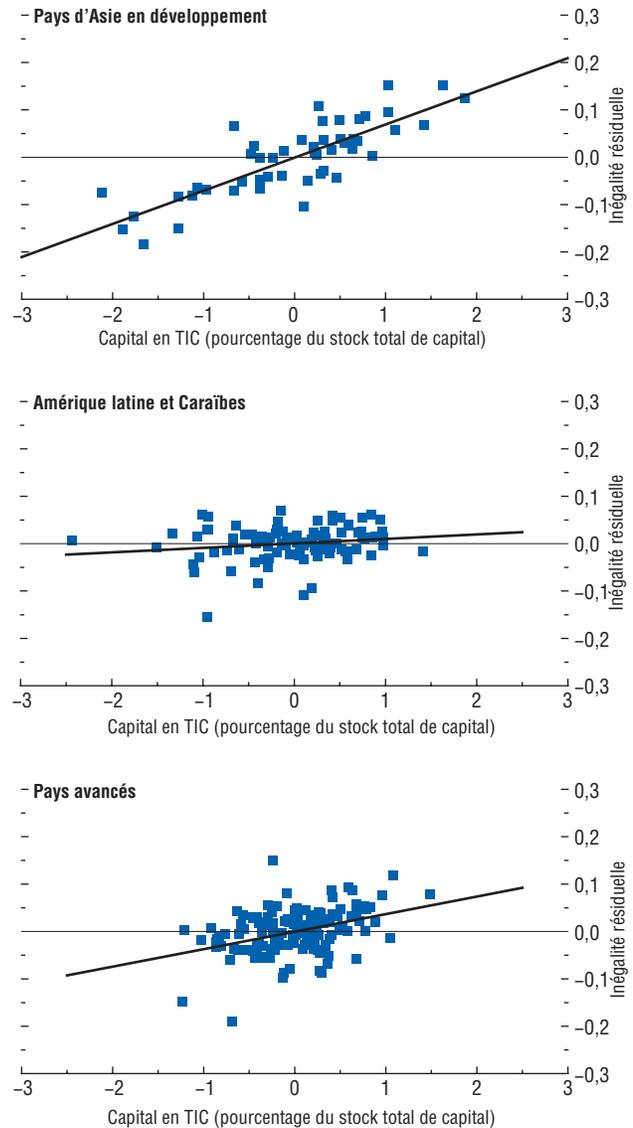
Pour mieux saisir l'impact de la mondialisation sur l'inégalité, le modèle empirique a aussi été estimé avec comme variables dépendantes les parts de revenu des cinq quintiles de la population (tableau 4.2). La plupart des résultats de l'analyse précédente sont confirmés, encore que les estimations au niveau du quintile soient moins précises pour la libéralisation des droits de douanes et le progrès technologique. Conformément aux changements observés des parts de revenu par quintiles (voir graphique 4.4), les effets sur les quatre quintiles inférieurs sont qualitativement semblables et de signe contraire aux effets sur le quintile le plus riche.

La croissance des exportations est associée à une hausse des parts de revenu des quatre quintiles inférieurs et à une baisse de la part du cinquième (c'est-à-dire du plus riche). De même, une diminution de la part relative de l'emploi dans l'agriculture (qui rehausse la productivité du travail dans ce secteur) est aussi associée à une hausse de la part de revenu des quatre quintiles inférieurs, alors qu'elle a l'effet inverse sur la part de revenu du quintile le plus riche. La baisse des droits de douane profite essentiellement aux parts de revenu des trois quintiles inférieurs, cet effet étant compensé par une diminution de la part de revenu du quintile supérieur. En revanche, la mondialisation financière, le progrès technologique et le développement du secteur financier bénéficient surtout à la part de revenu des 20 % de personnes constituant la tranche la plus riche de la population.

<sup>34</sup>Il ne semble pas qu'il y ait un effet de seuil par niveau de revenu pour ce résultat, ce qui indiquerait que l'égalité d'accès à la finance est déterminée davantage par le type de système financier, suivant que celui-ci est fondé plutôt sur la concurrence ou sur les relations emprunteur-prêteur (voir l'édition de septembre 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale*).

### Graphique 4.13. Inégalité et technologie, 1981–2003<sup>1</sup>

Les corrélations partielles par groupes de pays semblent indiquer que l'effet inégalitaire de la technologie a été particulièrement prononcé en Asie et moins marqué en Amérique latine/Caraïbes.



Sources : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Corrélation entre le capital en TIC et l'inégalité résiduelle (c'est-à-dire l'inégalité non expliquée par d'autres variables indépendantes), sur la base de la régression de la colonne b) du tableau 4.3, permettant l'affectation de cette variable par un coefficient spécifique pour chaque groupe de pays (voir appendice 4.1).

**Tableau 4.2. Estimation du modèle de référence avec les parts de revenu par quintiles, échantillon complet***(Variable dépendante : part de revenu du quintile)*

	Quintile 1	Quintile 2	Quintile 3	Quintile 4	Quintile 5	Test de l'hypothèse que tous les coefficients sont nuls (valeur prédictive)
Ratio exportations/PIB	0,439 (2,47)**	0,631 (3,52)***	0,690 (3,68)***	0,492 (2,58)***	-2,220 (3,57)***	0,02**
100 moins taux tarifaire	0,021 (2,16)**	0,020 (2,04)**	0,017 (1,67)*	0,013 (1,32)	-0,070 (2,12)**	0,28
Ratio stock d'IDE entrant/PIB	-0,400 (3,91)***	-0,385 (3,74)***	-0,326 (3,02)***	-0,163 (1,48)	1,241 (3,47)***	0***
Part des TIC dans le stock de capital total	-0,177 (1,32)	-0,223 (1,65)*	-0,218 (1,54)	-0,207 (1,44)	0,830 (1,77)*	0,59
Crédit au secteur privé (pourcentage du PIB)	-0,373 (3,30)***	-0,625 (5,47)***	-0,709 (5,94)***	-0,437 (3,59)***	2,136 (5,39)***	0***
Population ayant suivi au moins des études secondaires	-0,035 (1,76)*	-0,025 (1,26)	-0,028 (1,31)	-0,003 (0,16)	0,094 (1,35)	0,14
Années d'études (moyenne)	1,844 (1,11)	1,041 (0,62)	1,020 (0,58)	0,128 (0,07)	-3,99 (0,69)	0,80
Part de l'emploi dans l'agriculture	-0,460 (1,76)*	-0,789 (2,98)***	-0,981 (3,55)***	-0,568 (2,02)**	2,777 (3,02)***	0***
Part de l'emploi dans l'industrie	1,081 (3,07)***	0,866 (2,43)**	0,603 (1,62)	0,084 (0,22)	-2,623 (2,12)**	0,09*
Observations	271	271	271	271	271	
R <sup>2</sup> ajusté (excluant effets fixes par pays)	0,34	0,36	0,33	0,18	0,35	

Source : calculs des services du FMI.

Note : Voir appendice 4.1. Les coefficients *t* robustes à l'hétéroscédasticité sont indiqués entre parenthèses. \*, \*\* et \*\*\* montrent que les résultats sont statistiquement significatifs aux seuils respectifs de 10 %, 5 % et 1 %. Toutes les variables explicatives sont en logarithme naturel, à l'exception du taux tarifaire et de la proportion de la population ayant suivi au moins des études secondaires. Les variables des termes de gauche et de droite de l'équation ont été «démoyennisées» en utilisant les moyennes par pays (ce qui équivaut à procéder à une estimation de panel avec des effets fixes par pays) et les équations comprennent des variables temporelles fictives. Les équations sont estimées selon la méthode des moindres carrés ordinaires. IDE = investissement direct étranger; TIC = technologies de l'information et de la communication.

Pour l'ensemble de l'échantillon de pays, le progrès technologique apparaît comme le principal facteur de la baisse de la part de revenu du quintile inférieur et de la hausse de celle du quintile supérieur (graphique 4.14). La mondialisation n'a contribué que modérément au changement net des parts de revenu parce que les effets bénéfiques de la croissance des exportations et de la baisse des droits de douane sur tous les quintiles à l'exception du plus riche ont en grande partie contrebalancé l'effet inégalitaire des entrées d'IDE. Même si, globalement, les parts de revenu des quatre quintiles inférieurs ont diminué, il importe de noter que le revenu moyen pour chacun de ces quintiles est en hausse, le progrès technologique, le développe-

ment du secteur financier et la mondialisation ayant contribué puissamment à la croissance globale (voir graphiques 4.5 et 4.6)<sup>35</sup>. Les revenus moyens des quatre quintiles inférieurs ont toutefois progressé moins vite que celui du quintile supérieur. L'Afrique subsaharienne et la Communauté des États indépendants font figure d'exceptions importantes à cet égard<sup>36</sup>. Dans ces

<sup>35</sup>Voir FMI (2007) pour une analyse des effets positifs de la mondialisation financière sur la croissance, et Levine (2004) pour un tour d'horizon des études réalisées sur ce sujet et concluant que le développement des circuits financiers a un effet positif sur la croissance.

<sup>36</sup>D'après les chiffres connus, la hausse des exportations et la libéralisation des droits de douane ont été les principaux facteurs à l'origine de la réduction de l'inégalité ob-

régions, en effet, les revenus moyens des quintiles inférieurs ont progressé plus vite que celui du quintile supérieur.

## Conclusions et implications pour l'action publique

L'inégalité s'aggrave dans tous les pays, quel que soit leur niveau de revenu, à l'exception des pays dits à faible revenu. Ainsi, la part de revenu du quintile le plus riche a augmenté, alors que celles des autres quintiles ont diminué. Il ressort du présent chapitre que, sous réserve des limites imposées par le caractère incomplet des données, c'est le progrès technologique qui a contribué le plus à l'aggravation de l'inégalité de revenu ces vingt dernières années. Globalement, la mondialisation a eu un impact beaucoup moins sensible, ce qui s'explique par la neutralisation réciproque de l'effet positif de la mondialisation commerciale et de l'effet négatif de l'IDE. Dans les pays avancés, l'augmentation des importations en provenance des pays en développement est associée à une baisse de l'inégalité de revenu, alors que dans les pays en développement, l'augmentation des exportations agricoles et la libéralisation des droits de douane ont contribué à une meilleure distribution du revenu. L'investissement direct étranger a eu, en moyenne, un effet inégalitaire sur la distribution du revenu au cours de la période considérée : la hausse de l'IDE entrant a accru la demande de main-d'œuvre qualifiée, alors que l'IDE sortant des pays avancés a réduit la demande de main-d'œuvre relativement moins qualifiée dans ces pays. Parmi les autres facteurs, le développement du secteur financier a aussi eu un effet négatif modéré sur la distribution du revenu, tandis que le meilleur accès à l'éducation et le redéploiement de l'emploi agricole au profit de l'industrie et des services ont contribué à une meilleure distribution du revenu.

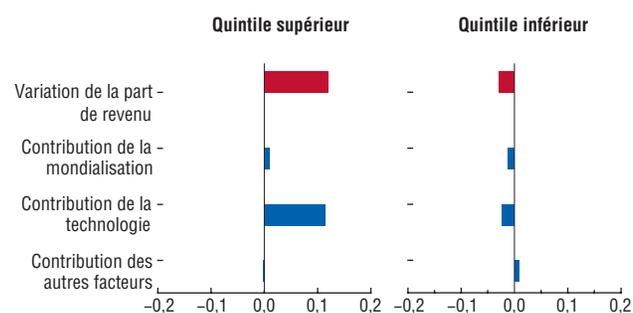
Ainsi, contrairement à des craintes fort répandues, rien ne permet d'affirmer que, tant

servée en Afrique subsaharienne, qui a été en partie compensée par l'effet du progrès technologique et, dans une moindre mesure, de l'IDE (voir graphiques 4.9 et 4.10).

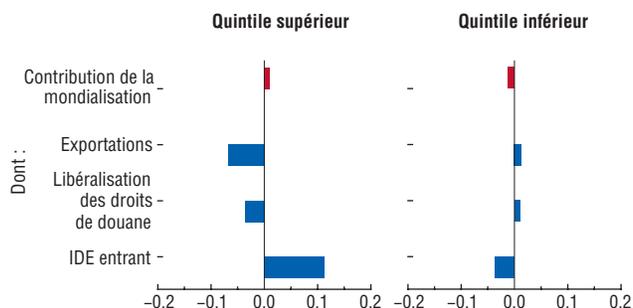
**Graphique 4.14. Explication de la variation de la part de revenu des quintiles supérieur et inférieur<sup>1,2</sup>**  
(Variation annuelle moyenne, en points de pourcentage)

Pour tous les pays, le progrès technologique est le principal facteur à l'origine de la diminution de la part de revenu du quintile inférieur et de l'augmentation de la part de revenu du quintile supérieur.

### Décomposition de la variation annuelle moyenne des parts de revenu



### Décomposition des effets de la mondialisation sur les parts de revenu



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>1981–2003 ou sous-période la plus longue pour laquelle on dispose de toutes les variables utilisées dans la régression. La contribution de chaque variable est égale à la variation annuelle moyenne de la variable considérée multipliée par le coefficient de régression sur cette variable (voir appendice 4.1). Les coefficients de régression sont tirés du tableau 4.2.

<sup>2</sup>La contribution de la mondialisation est la somme des contributions des facteurs suivants : ratio exportations/PIB, taux tarifaire, et ratio stock d'IDE entrant/PIB. La contribution des autres facteurs est la somme des contributions des facteurs suivants : ratio crédit au secteur privé/PIB, variables d'éducation, part de l'emploi par secteurs et le résidu.

dans les pays en développement que dans les pays avancés, la mondialisation commerciale a un effet négatif sur la distribution du revenu. De plus, l'effet positif des exportations agricoles sur la distribution du revenu met en évidence l'importance pour les pays en développement de mener des réformes afin de favoriser la croissance de ce secteur. En même temps, une plus grande ouverture des marchés des pays avancés aux exportations agricoles des pays en développement contribuerait à ce que le revenu soit distribué plus également dans ces deux catégories de pays.

L'IDE est associé à l'aggravation de l'inégalité de revenu au cours de la période considérée ici, mais il est aussi associé à un renforcement de la croissance globale, ce qui tient en définitive à l'augmentation des gains rendue possible par l'acquisition de meilleures qualifications. L'impact de l'IDE peut aussi varier en fonction du secteur. Cependant, on pourrait s'attendre à ce que, sur longue durée, les effets inégalitaires de l'IDE se dissipent à mesure que l'accroissement de la demande de travailleurs mieux formés et mieux qualifiés est satisfait par l'amélioration de l'offre<sup>37</sup>. Il convient donc non pas de freiner l'IDE ou le changement technologique, mais de chercher en priorité à ouvrir plus largement l'accès à l'éducation. Cela permettrait aux groupes les moins qualifiés et à faible revenu de mettre à profit les possibilités offertes par le progrès technologique et la mondialisation en cours, ce qui aurait pour effet d'écourter la période au cours de laquelle l'IDE aggrave l'inégalité.

Enfin, à lui seul, le développement du secteur financier stimule la croissance, mais il semble aggraver l'inégalité du fait que les couches riches et pauvres de la population n'ont pas un accès égal à la finance. Des réformes visant à élargir l'accès à la finance, telles que le renforcement des institutions qui encouragent les prêts en faveur des pauvres, permettraient d'améliorer la distribution globale du revenu tandis que, de façon

générale, la finance continuerait de soutenir la croissance globale.

Au vu de l'analyse présentée dans ce chapitre, il semblerait que l'inégalité observée dans les différents pays et régions puisse être expliquée par un certain nombre de facteurs communs. Cependant, la situation varie d'un pays à l'autre. L'abondance des études consacrées à l'analyse de l'inégalité au niveau national souligne le besoin de comprendre la dimension régionale et sectorielle de l'inégalité ainsi que ses rapports avec la mondialisation et avec la situation particulière de chaque pays compte tenu de la structure de son économie. Il faudra donc que les pouvoirs publics adaptent leur action à la situation particulière de leur pays pour faire en sorte que la mondialisation contribue autant que possible à la croissance et à la réduction de la pauvreté.

## Appendice 4.1. Sources des données et méthodologie

*Les principaux auteurs de cet appendice sont Florence Jaumotte, Stéphanie Denis et Patrick Hettinger.*

### Définition des variables et sources des données

Cette section apporte des informations plus détaillées sur la construction des variables et les sources de données utilisées dans ce chapitre. Les données se rapportent à 143 pays pendant la période 1980–2006, le nombre d'observations variant selon le pays et la variable considérés.

### Indice de Gini et parts de revenu par quintiles

Les données utilisées pour établir l'indice de Gini (appelé aussi coefficient de Gini) et les données relatives aux parts de revenu (qui se rapportent à l'inégalité individuelle, sauf indication contraire) sont tirées principalement de la base de données Povcal de la Banque mondiale. Dans le cas du Mexique et de la Pologne, les indices de Gini fondés sur la consommation ainsi que les parts de revenu par quintiles ont été extrapolés rétrospectivement pour la période antérieure à 1992 — pour laquelle on ne dispose que d'indices fondés sur le revenu — en partant

<sup>37</sup>Les données illustrant le caractère temporaire de l'effet inégalitaire de l'IDE en Amérique latine sont présentées dans Behrman, Birdsall, and Székely (2003).

de l'hypothèse que l'évolution des indices basés sur la consommation est identique à l'évolution observée des indices basés sur le revenu dont on dispose pour cette période. On a suivi une démarche similaire pour les données du Pérou antérieures à 1990 en appliquant l'évolution observée des indices basés sur la consommation des années antérieures à l'indice de Gini basé sur le revenu et disponible à partir de 1990. En ce qui concerne l'Argentine et l'Uruguay, les données ne se rapportent qu'aux villes en raison de la forte urbanisation de ces deux pays. Pour la Chine et l'Inde, des données couvrant l'ensemble du pays (et combinant des données urbaines et rurales tirées de la base de données Povcal de la Banque mondiale) ont été fournies par Shaohua Chen, de la Banque mondiale<sup>38</sup>.

Lorsque les données n'existaient pas dans la base Povcal (c'était le cas principalement pour les pays avancés), on a utilisé des données du Luxembourg Income Study (LIS), tirées de la World Income Inequality Database, Version 2.0b, mai 2007 (WIDER). Pour la plupart, ces données ne vont que jusqu'à l'année 2000. Afin d'étoffer la base de données relatives aux pays avancés, on a utilisé les autres sources suivantes : pour les données relatives à l'Australie, le Bureau de statistique australien; pour les données relatives à l'Allemagne, le Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung; pour les données relatives à la France, la Commission européenne; pour les données relatives à l'inégalité au niveau des ménages dans la RAS de Hong Kong, Hong Kong Census and Statistics; pour les données relatives à l'inégalité au niveau des ménages à Singapour, Ong Whee Sze (2002); pour l'indice de Gini au niveau des ménages au Japon, Shirahase (2001); les données sur les parts de revenu au Japon, qui mesurent l'inégalité au niveau de la consommation des ménages en excluant les ménages ruraux, sont tirées de l'enquête nationale sur le revenu et les dépenses des familles, fournie par

<sup>38</sup>Les indices de Gini pour la Chine et l'Inde rendent compte des différences de coût de la vie entre les villes et les campagnes, ce qui n'est pas le cas des parts de revenu pour ces deux pays.

le Bureau de statistique japonais (compris entièrement dans WIDER); et les données relatives à l'inégalité au niveau des ménages en Corée ont été fournies par le professeur Kyungsoo Choi de l'Institut coréen de développement.

Ces données ont été interpolées de manière à obtenir des moyennes régionales et par groupes de revenu dans les graphiques, et les régressions n'utilisent que des observations effectives<sup>39</sup>.

### Revenu par habitant par quintiles

Le revenu moyen par quintiles est calculé à l'aide de données sur les parts de revenu par quintiles et le PIB réel par habitant (en dollars internationaux de 2000, séries en chaîne) tirées de la version 6.2 de Penn World Table, de Heston, Summers, and Aten (2006). Les parts de revenu par quintiles sont multipliées par la variable du PIB par habitant et multipliées par 5 pour arriver au revenu moyen par quintiles, selon l'équation suivante :

$$\frac{Y_1}{Pop_1} = \left(\frac{Y_1}{Y}\right) \left(\frac{Y}{Pop}\right) \left(\frac{1}{0,2}\right),$$

où  $Y_1$  est le revenu total du quintile 1,  $Pop_1$  est la population du quintile 1,  $Y$  est le revenu pour l'ensemble de l'économie et  $Pop$  est la population pour l'ensemble de l'économie.

### Mondialisation commerciale

L'ouverture commerciale *de facto* est la somme des importations et des exportations

<sup>39</sup>Les données relatives à certains pays avancés ont été étoffées pour les besoins des graphiques. Pour l'Allemagne, l'indice de Gini a été extrapolé rétrospectivement sur la période antérieure à 1992 sur la base des tendances observées pour l'Allemagne de l'Ouest. Pour la France, il a été étendu sur la période antérieure à 1994 sur la base des tendances ressortant des données LIS. Pour les États-Unis, les tendances postérieures à l'année 2000 se fondent sur les données relatives aux revenus tirées du recensement courant des travailleurs employés toute l'année à plein temps. Pour le Royaume-Uni, les tendances postérieures à 1999 se fondent sur des données de l'Institute for Fiscal Studies. Pour l'Italie, les tendances postérieures à l'année 2000 se fondent sur des données tirées de Brandolini (2004). Pour le Japon, l'indice de Gini est fondé sur une série plus longue tirée de l'enquête nationale sur le revenu et les dépenses des familles.

de biens et de services (hors pétrole), divisée par le PIB. Les chiffres sont tirés de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (avril 2007). Les chiffres sur les échanges commerciaux dans le secteur de l'agriculture, le secteur manufacturier et le secteur des services sont tirés de la base de données des Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale (avril 2007).

L'ouverture commerciale *de jure* est égale à 100 moins le taux tarifaire, qui est une moyenne du taux tarifaire effectif (recettes douanières/valeur des importations) et du taux tarifaire moyen non pondéré. Les chiffres sont tirés d'une base de données établie par les services du FMI. Chacune de ces deux composantes est interpolée de façon linéaire pour les pays pour lesquels le nombre d'observations manquantes entre 1980 et 2004 est égal ou inférieur à sept. Lorsque la série pour l'une des composantes (taux tarifaire effectif ou taux tarifaire moyen non pondéré) est plus courte que pour l'autre, la série la plus courte est extrapolée sur la base du taux de croissance de la série la plus longue<sup>40</sup>. Enfin, dans le cas des pays pour lesquels on ne dispose que de l'une des deux composantes, on n'a utilisé que la composante disponible.

### *Mondialisation financière*

L'ouverture financière *de facto* est la somme des actifs et passifs transnationaux, divisée par le PIB. Les données sur la mondialisation financière sont tirées de External Wealth of Nations Mark II, créé par Lane et Milesi-Ferretti (2006). Les composantes de l'ouverture financière *de facto* en pourcentage du PIB sont (pour les actifs et les passifs) 1) l'IDE, 2) les investissements de portefeuilles sous forme de participations, 3) les titres de créances, 4) les dérivés financiers et 5) les réserves totales moins l'or (actifs uniquement).

<sup>40</sup>Pour certains pays, il existait des séries plus longues pour le ratio recettes commerciales/valeur des échanges (qui covariait étroitement avec les deux autres mesures) et ce sont celles-ci qui ont été utilisées pour extrapoler le taux tarifaire effectif et/ou le taux tarifaire moyen non pondéré.

L'ouverture financière *de jure* est mesurée par l'indice d'ouverture du compte de capital (KAOPEN) de Chinn et Ito (2006). Cet indice est fondé sur les composantes principales tirées des données désagrégées sur les restrictions du compte de capital et du compte courant qui figurent dans le Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change publié par le FMI.

### *Stock de capital et capital en technologie de l'information et de communication (TIC)*

La série relative au stock de capital pour l'ensemble de l'économie est tirée de Fajnzylber et Lederman (1999). Ce jeu de données élargit la série sur le stock de capital estimée par Nehru et Dhareshwar (1993) en y ajoutant le flux annuel de formation brute de capital fixe et en incorporant l'hypothèse d'une dépréciation de 4 % du stock de capital préexistant. Les données de Fajnzylber et Lederman (1999) ont été actualisées ces dernières années selon cette même méthodologie.

La série relative à l'investissement en technologie de l'information (IT), tirée de Jorgensen et Vu (2005), est fondée sur les dépenses nationales consacrées à l'acquisition de matériel et logiciels informatiques et d'équipement de télécommunication. La méthode de l'inventaire perpétuel est appliquée avec divers taux d'amortissement pour estimer le stock de capital de TI. Cette méthode retient l'hypothèse de taux d'amortissement géométriques et de durées de vie utile de, respectivement, 31,5 % et 7 ans pour le matériel informatique, 31,5 % et 5 ans pour les logiciels, et 11 % et 11 ans pour l'équipement de télécommunication.

### *Crédit privé*

Le degré de financiarisation de chaque pays est estimé par le rapport entre, d'une part, le crédit des banques créatrices de monnaie et des autres établissements financiers au secteur privé et, d'autre part, le PIB. Les chiffres sont tirés de la base de données sur la structure financière (Financial Structure Database) établie par Beck, Demirgüç-Kunt, et Levine (2000), révisée en mars 2007. Les données relatives à la Chine ont été calculées par les services du FMI.

### Éducation

Les données sur le niveau d'études de la population âgée de 15 ans et plus sont tirées de Barro-Lee (2000). Les séries utilisées sont la durée moyenne des études pour la population et la proportion de la population qui a suivi des études secondaires et/ou supérieures. Pour la période 1980–2000, les données (disponibles tous les cinq ans) sont interpolées de façon linéaire pour chaque pays et, pour la période 2001–06, elles sont extrapolées de façon linéaire.

### Emploi par secteur

Les données sur la répartition de l'emploi entre l'agriculture et l'industrie sont tirées de la base de données des Indicateurs du développement dans le monde (avril 2006) de la Banque mondiale. Les proportions sont interpolées de façon linéaire pour les pays pour lesquels le nombre d'observations manquantes entre 1980 et 2005 est égal ou inférieur à sept. Pour la Bolivie, les données proviennent de la base de données LABORSTA de l'Organisation internationale du travail pour la période 1988–2001 et de l'Instituto Nacional de Estadística pour la période 2002–05. Pour l'Équateur, les données relatives à la période 1988–2005 proviennent de la base de données LABORSTA de l'Organisation internationale du travail. Pour le Maroc, les données relatives à la période 1999–2002 proviennent de la Direction de la politique économique générale. Pour le Paraguay, les données relatives à la période 1991–2005 proviennent du Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos. Pour la Chine, les données relatives à la période 1980–2004 proviennent du Bureau national de statistiques. Pour l'Inde, les données relatives à la période 1980–2004 proviennent de l'Organisation nationale des enquêtes par sondage. Pour la province chinoise de Taiwan, les données relatives à la période 1980–2005 proviennent de la base de données CEIC.

### Agrégation par région et niveau de revenu

Les graphiques illustrant les agrégats par région et niveau de revenu sont fondés sur les classifications suivantes :

- la classification analytique des *Perspectives de l'économie mondiale*, telle qu'elle figure au tableau F de l'appendice statistique; et
- la classification par revenu selon la base de données des Indicateurs du développement dans le monde (avril 2007) de la Banque mondiale. Les économies sont réparties par groupes de revenu sur la base du revenu national brut par habitant de 2005, calculé selon la méthode de l'Atlas de la Banque mondiale. Ces groupes de pays sont les suivants : pays à faible revenu (875 dollars ou moins); pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (876–3.465 dollars); pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (3.466–10.725 dollars); pays à revenu élevé (10.726 dollars ou plus). La province chinoise de Taiwan est incluse dans le groupe des pays à revenu élevé.

Pour calculer les moyennes régionales et par groupes de revenu, on a pris en compte un nombre maximal de pays dans chaque groupe, pour autant que des données couvrant le pays de façon uniforme pour toute la période aient été disponibles<sup>41</sup>. Les pays qui comptaient moins d'un million d'habitants en 2006 ont été exclus de l'échantillon.

Sur les graphiques 4.1 et 4.2, l'ouverture commerciale et l'ouverture financière sont mesurées en termes relatifs par rapport à la médiane de

<sup>41</sup>Par exemple, sur les graphiques illustrant l'inégalité, la proportion de la population représentée pour chaque région est approximativement de 93 % dans les pays avancés, non comprises les nouvelles économies industrielles (NEI) d'Asie (77 % sur les graphiques illustrant les parts de revenu et le revenu par habitant); 92 % dans les NEI (87 % sur les graphiques illustrant les parts de revenu et le revenu par habitant); 94 % en Amérique latine et aux Caraïbes; 63 % en Afrique subsaharienne; 90 % en Europe centrale et orientale; 92 % dans la Communauté des États indépendants; 57 % au Moyen-Orient et en Afrique du Nord; et 94 % dans les pays en développement d'Asie. Pour chaque groupe de revenu, le pourcentage de la population représentée est approximativement de 91 % pour les pays à revenu élevé (84 % sur les graphiques illustrant les parts de revenu et le revenu par habitant), 82 % pour les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure, 87 % pour les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure, et 79 % pour les pays à faible revenu. Pour l'indicateur global, la population mondiale est représentée à raison d'environ 82 %.

tous les pays pour chaque année et par rapport au maximum pour tous les pays en 2004 pour l'ouverture financière et en 2006 pour l'ouverture commerciale. Afin d'éviter que la couverture des pays soit interrompue dans le temps, le calcul de la médiane repose sur l'hypothèse que pendant les années 80 et au début des années 90 l'ouverture commerciale pour les pays de l'ex-bloc soviétique était égale à celle de la Russie et que ces pays étaient fermés sur le plan financier.

### Méthodologie économétrique

Le modèle rapporte l'indice de Gini à des indices de la mondialisation et à un certain nombre de variables de contrôle, qui ont été choisies après consultation des études existantes dans ce domaine. L'équation ci-après est adoptée comme spécification de base pour l'analyse :

$$\begin{aligned} \ln(GINI) = & \alpha_1 + \alpha_2 \ln\left(\frac{X+M}{Y}\right) + \alpha_3(100 - \text{TARIFF}) \\ & + \alpha_4 \ln\left(\frac{A+L}{Y}\right) + \alpha_5 \text{KAOPEN} \\ & + \alpha_6 \ln\left(\frac{K_{ICT}}{K}\right) + \alpha_7 \ln\left(\frac{\text{CREDIT}}{Y}\right), \\ & + \alpha_8 \text{POPSH} + \alpha_9 \ln H + \alpha_{10} \ln\left(\frac{E_{AGR}}{E}\right) \\ & + \alpha_{11} \ln\left(\frac{E_{IND}}{E}\right) + \varepsilon, \end{aligned}$$

où  $X$  et  $M$  sont les exportations et les importations non pétrolières,  $Y$  est le PIB,  $\text{TARIFF}$  est le taux tarifaire moyen,  $A$  et  $L$  sont les actifs et passifs financiers transnationaux,  $\text{KAOPEN}$  est l'indice d'ouverture du compte de capital,  $K_{ICT}$  désigne le capital en TIC,  $K$  est le capital,  $\text{CREDIT}$  est le crédit des banques créatrices de monnaie et des autres établissements financiers au secteur privé,  $\text{POPSH}$  est la proportion de la population âgée de 15 ans et plus ayant fait des études secondaires ou supérieures,  $H$  est le nombre moyen d'années d'études de la population âgée de 15 ans ou plus,  $E_{AGR}$  et  $E_{IND}$  sont respectivement l'emploi dans l'agriculture et l'emploi dans l'industrie, et  $E$  est l'emploi total. Ce modèle synthétique est ensuite développé au

moyen de la désagrégation des indices synthétiques en composantes plus fines de la mondialisation commerciale et financière *de facto*. Le modèle détaillé établit une distinction entre les exportations et les importations non pétrolières pour la mondialisation commerciale tout en permettant la prise en compte des différents effets de diverses catégories de passifs financiers (IDE, investissements de portefeuille sous forme de participations et titres de créances) et du stock d'actifs sous forme d'IDE. Ce dernier élément, qui est étroitement associé à la sous-traitance à l'étranger, pourrait être particulièrement important pour mesurer l'impact de la mondialisation sur l'inégalité dans les pays avancés, alors qu'il ne présente guère d'intérêt pour la plupart des pays émergents et en développement.

Pour l'estimation, les variables des termes de gauche et de droite de l'équation ont été «démoyennisées» en utilisant les moyennes par pays afin d'observer les changements à l'intérieur des pays plutôt que les différences au niveau international (cela équivaut à procéder à une estimation de panel avec des effets fixes par pays). Des variables temporelles fictives ont aussi été introduites pour saisir les chocs mondiaux communs. Le modèle est estimé par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) avec des erreurs-types robustes à la présence d'hétéroscédasticité. L'utilisation du logarithme de l'indice de Gini (au lieu de l'indice lui-même) permet que cette variable bornée se comporte davantage comme une variable distribuée normalement et, par conséquent, se prête mieux à une estimation MCO. La robustesse des résultats a aussi été testée en utilisant une transformation logistiquie de l'indice de Gini (ce qui rend la variable complètement non bornée). L'échantillon de pays pour lesquels toutes les variables utilisées dans les régressions étaient disponibles est composé de 51 pays, dont 20 pays avancés et 31 pays en développement. En fonction des données disponibles, on a inclus les pays suivants :

- Pays avancés : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Irlande, Israël,

Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Singapour et Suède.

- Pays en développement : Argentine, Bangladesh, Bolivie, Brésil, Chili, Chine, Costa Rica, Équateur, Égypte, Ghana, Guatemala, Honduras, Inde, Indonésie, Kenya, Malaisie, Mexique, Ouganda, Pakistan, Panama, Paraguay, Pérou, Philippines, République islamique d'Iran, Salvador, Sri Lanka, Thaïlande, Turquie, Uruguay, Venezuela et Zambie.

Les résultats de l'estimation effectuée avec l'ensemble de l'échantillon des pays avancés et des pays en développement sont indiqués dans le corps du texte. Trois variables de mondialisation ont des effets statistiquement significatifs sur l'inégalité : le ratio exportations non pétrolières/PIB, l'indice de libéralisation des droits de douane et le ratio passifs sous forme d'IDE/PIB. Ce modèle, y compris ces trois variables et toutes les variables de contrôle, constitue le modèle de référence. Comme cela est expliqué à la note 29 du texte, la robustesse de cette spécification a été testée de diverses manières, notamment par l'utilisation du ratio exportations non pétrolière/PIB et du ratio passifs sous forme d'IDE/PIB comme variables instrumentales.

### Résultats supplémentaires : effets hétérogènes en fonction des groupes de pays

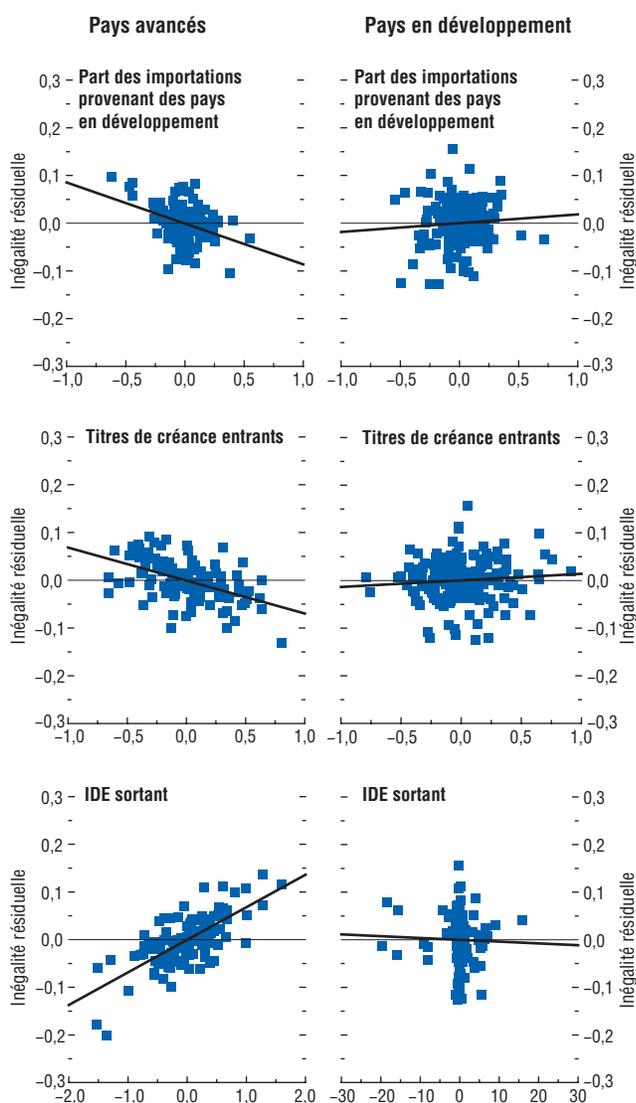
Nous considérons ici la possibilité que la mondialisation, le progrès technologique et d'autres variables produisent des effets hétérogènes dans les différents groupes de pays; cependant, les résultats sont moins certains du fait que l'on a utilisé un nombre beaucoup plus faible d'observations pour identifier les effets propres à chaque groupe de pays. Bien entendu, la première distinction à établir est celle entre pays avancés et pays en développement, selon la définition de ces deux catégories dans les *Perspectives de l'économie mondiale*. Le modèle de départ est le modèle détaillé, décrit plus haut, dans lequel est introduit un élément supplémentaire de complexité, à savoir deux variables qui mesurent la part des exportations

destinées aux pays en développement et la part des importations provenant de ces pays (cette variable n'est pas significative quand on considère la totalité de l'échantillon). Tandis que sont maintenues les variables temporelles fictives communes, des termes d'interaction entre les autres variables indépendantes et une variable fictive pour les pays avancés sont inclus afin de mesurer l'écart entre les effets pour les pays avancés et l'effet moyen estimatif pour l'ensemble de l'échantillon. Un test conjoint de l'hypothèse que toutes les différences sont nulles est rejeté, essentiellement en raison d'effets différents (pour les pays avancés et les pays en développement) pour le ratio actifs sous forme d'IDE/PIB et, dans une moindre mesure, le ratio titres de créances/PIB et la part des importations provenant des pays en développement (tableau 4.3)<sup>42</sup>. Alors que ces trois variables ne sont pas significatives pour l'ensemble de l'échantillon (et en particulier pour les pays en développement), elles sont sensiblement différentes de zéro pour les pays avancés. L'estimation indique que les actifs sous forme d'IDE accentuent l'inégalité dans les pays avancés, alors que les titres de créances et la part des importations provenant des pays en développement contribuent à la faire diminuer (graphique 4.15).

Une autre distinction intéressante est celle qui existe entre les différentes régions en développement : les deux principales régions en développement représentées dans l'échantillon sont l'Asie et l'Amérique latine (seul un petit nombre de pays d'Afrique et du Moyen-Orient sont inclus en raison du manque de données). Étant donné que les échantillons utilisés pour ces sous-groupes sont encore plus restreints, l'estimation part du modèle de référence et permet de différencier l'impact par régions en développement (Asie, Amé-

<sup>42</sup>Les effets sur l'inégalité des exportations, des droits de douane et des passifs sous forme d'IDE sont statistiquement insignifiants pour les pays avancés; cependant, on ne peut écarter l'hypothèse que, statistiquement, ces coefficients ne soient pas sensiblement différents des coefficients pour l'échantillon complet.

**Graphique 4.15. Inégalité, part des importations provenant des pays en développement, titres de créances entrants et investissement direct étranger sortant, 1981–2003<sup>1</sup>**



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Corrélation entre la variable considérée (part des importations provenant des pays en développement, titres de créance entrants et IDE sortant) et l'inégalité résiduelle (c'est-à-dire l'inégalité non expliquée par d'autres variables indépendantes), sur la base de la régression de la colonne a) du tableau 4.3, permettant l'affectation de ces variables par un coefficient spécifique pour chaque groupe de pays.

**Tableau 4.3. Facteurs déterminant le coefficient de Gini, hétérogénéité régionale**

(Variable dépendante : logarithme naturel de Gini)

	Pays avancés par rapport aux pays en développement (a)	Effet de la technologie au plan régional (b)
<b>Modèle commun</b>		
Ratio exportations/PIB	-0,063 (2,23)**	-0,071 (3,17)***
100 moins taux tarifaire	-0,002 (2,24)**	-0,004 (3,53)***
Ratio stock d'IDE entrants/PIB	0,031 (2,28)**	0,041 (3,03)***
Part des TCI dans le total du stock de capital	0,035 (2,12)**	0,037 (2,11)**
Crédit au secteur privé (en pourcentage du PIB)	0,058 (3,94)***	0,041 (3,29)***
Population ayant suivi au moins des études secondaires (pourcentages)	0,001 (0,35)	0,002 (0,82)
Durée moyenne des études en années	-0,1 (0,54)	-0,124 (0,65)
Part de l'emploi dans l'agriculture	0,074 (2,59)**	0,052 (2,31)**
Part de l'emploi dans l'industrie	-0,09 (2,23)**	-0,139 (3,96)***
<b>Variables additionnelles pour les pays avancés</b>		
Part des importations provenant des pays en développement	0,018 (0,57)	
Part des importations provenant des pays en développement * variable fictive pour les pays avancés	-0,104 (2,20)**	
Ratio stock des titres de créances entrants/PIB	0,014 (0,78)	
Ratio stock des titres de créances entrants/PIB * variable fictive pour les pays avancés	-0,083 (2,65)***	
Ratio stock d'IDE sortant/PIB	0 (0,31)	
Ratio stock d'IDE sortant/PIB * variable fictive pour les pays avancés	0,069 (2,68)***	
<b>Effets différents de la technologie au plan régional</b>		
Part des TCI dans le total du stock de capital * variable fictive pour les pays en développement d'Asie		0,033 (1,99)**
Part des TCI dans le total du stock de capital * variable fictive pour l'Amérique latine et les Caraïbes		-0,028 (1,91)*
Observations	282	282
R <sup>2</sup> ajusté (excluant effets fixes par pays)	0,32	0,35

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les coefficients *t* robustes à l'hétéroscédasticité sont indiqués entre parenthèses. \*, \*\* et \*\*\* montrent que les résultats sont statistiquement significatifs aux seuils respectifs de 10, 5 et 1 %. Toutes les variables explicatives sont en logarithme naturel, à l'exception du taux tarifaire et de la proportion de la population ayant suivi au moins des études secondaires. Les variables des termes de gauche et de droite de l'équation ont été «démoyennisées» en utilisant les moyennes par pays (ce qui équivaut à procéder à une estimation de panel avec des effets fixes par pays) et les équations comprennent des variables temporelles fictives. Les équations sont estimées selon la méthode des moindres carrés ordinaires. IDE = investissement direct étranger; TIC = technologies de l'information et de la communication.

rique latine, entre autres) uniquement pour les variables de mondialisation et de progrès technologique. Un test conjoint de l'hypothèse que toutes les différences sont nulles est rejeté, en raison de l'effet différent du progrès technologique dans les pays en développement d'Asie et dans ceux d'Amérique latine. L'effet inégalitaire du progrès technologique est plus prononcé en Asie qu'en moyenne pour l'ensemble de l'échantillon et moins prononcé en Amérique latine (où il est en fait insensiblement différent de zéro) (tableau 4.3). Cela est peut-être dû au fait que les activités manufacturières à forte intensité technologique occupent une place plus importante en Asie qu'en Amérique latine.

### Corrélations partielles et décomposition des variations de l'indice de Gini

La corrélation partielle entre l'indice de Gini et une variable  $X$  est la corrélation simple entre la variable  $X$  et l'inégalité résiduelle (c'est-à-dire l'inégalité qui n'est pas expliquée par d'autres variables indépendantes, ou la somme du résidu de la régression et de la variable  $X$  multipliée par son coefficient).

La contribution des divers facteurs aux variations de l'indice de Gini indiquée dans le corps du texte est la variation annuelle moyenne de la variable considérée multipliée par son coefficient estimé. Les moyennes par groupes de pays sont pondérées en fonction du nombre d'années prises en compte pour chaque pays de sorte que plus la période d'observation est longue, plus la pondération est élevée.

La contribution des différents facteurs pour l'ensemble de l'échantillon de pays (panneau des graphiques 4.9 et 4.10 intitulé «Tous pays») est fondée sur l'estimation du modèle de référence pour l'ensemble de l'échantillon de pays indiqués au tableau 4.1. Les corrélations partielles et la contribution des différents facteurs pour les groupes de pays utilisent les estimations qui permettent des coefficients spécifiques par groupes de pays comme cela est indiqué au tableau 4.3.

## Bibliographie

- Agénor, Pierre-Richard, 2002, "Does Globalization Hurt the Poor?" World Bank Working Paper No. 2922 (Washington: World Bank).
- Atkinson, Anthony B., and François Bourguignon, 2000, "Introduction: Income Distribution and Economics," in *Handbook of Income Distribution*, Vol. 1, ed. by Anthony Atkinson and François Bourguignon (Amsterdam: Elsevier).
- Banque mondiale, 1997, *Sharing Rising Incomes—Disparities in China* (Washington).
- , 2000, "A Look at Income Inequality," in *Making Transition Work for Everyone: Poverty and Inequality in Europe and Central Asia* (Washington), p. 139–77.
- , 2006, *Rapport sur le développement dans le monde, 2006 : Equity and Development* (Washington).
- , 2007, "Income Distribution, Inequality, and Those Left Behind," in *Global Economic Prospects: Managing the Next Wave of Globalization* (Washington), p. 67–99.
- Barro, Robert J., and Jong-Wha Lee, 2000, "International Data on Educational Attainment: Updates and Implications," CID Working Paper No. 042 (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2000 (revised: March 20, 2007), "A New Database on Financial Development and Structure," *World Bank Economic Review*, Vol. 14, No. 3, p. 597–605. Disponible sur Internet : [www.econ.worldbank.org/staff/tbeck](http://www.econ.worldbank.org/staff/tbeck).
- Behrman, Jere R., Nancy Birdsall, and Miguel Székely, 2003, "Economic Policy and Wage Differentials in Latin America," Working Paper No. 29 (Washington: Center for Global Development).
- Birdsall, Nancy, 2005, "The World Is Not Flat: Inequality and Injustice in Our Global Economy," United Nations University—World Institute for Development Economics Research (WIDER) Lecture 9 (Helsinki: WIDER).
- , 2007, Discussion of *The Impact of Globalization on the World's Poor*, ed. by Machiko Nissanke and Erik Thorbecke, WIDER Book Launch, Brookings Institution, Washington, May 16.
- , David Ross, and Richard Sabot, 1995, "Inequality and Growth Reconsidered: Lessons from East Asia," *World Bank Economic Review*, Vol. 9, No. 3, p. 477–508.
- Brandolini, A., 2004, "Income Inequality and Poverty in Italy: A Statistical Compendium" (non publié; Rome: Banca d'Italia).

- Canberra Group, 2001, *Final Report and Recommendations* (Ottawa: Canberra Group, Expert Group on Household Income Statistics).
- Chen, Shaohua, and Martin Ravallion, 2004, "How Have the World's Poorest Fared Since the Early 1980s?" *World Bank Research Observer*, Vol. 19, No. 2, p. 141–69.
- , 2007, "Absolute Poverty Measures for the Developing World, 1981–2004," World Bank Policy Research Working Paper No. 4211 (Washington: World Bank).
- 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. Disponible sur Internet : [www.web.pdx.edu/~ito](http://www.web.pdx.edu/~ito).
- Claessens, Stijn, and Enrico C. Perotti, à paraître, "Finance and Inequality: Channels and Evidence," *Journal of Comparative Economics*.
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 2006, Rapport sur l'investissement dans le monde (*World Investment Report 2006*), "FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development," Annex Table A.I.2. Disponible sur Internet : [www.unctad.org/wir](http://www.unctad.org/wir).
- Cragg, Michael I., and Mario Epelbaum, 1996, "Why Has Wage Dispersion Grown in Mexico? Is It the Incidence of Reforms or the Growing Demand for Skills?" *Journal of Development Economics*, Vol. 51, No. 1, p. 99–116.
- Davis, Donald R., and Prachi Mishra, 2007, "Stolper-Samuelson Is Dead: And Other Crimes of Both Theory and Data," in *Globalization and Poverty*, ed. by Ann Harrison (Chicago: University of Chicago Press), p. 87–107.
- Deaton, Angus, 2003, "Measuring Poverty in a Growing World (or Measuring Growth in a Poor World)," NBER Working Paper No. 9822 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Salman Zaidi, 2002, "Guidelines for Constructing Consumption Aggregates for Welfare Analysis," LSMS Working Paper No. 135 (Washington: World Bank).
- Deininger, Klaus, and Lyn Squire, 1998, "New Ways of Looking at Old Issues: Inequality and Growth," *Journal of Development Economics*, Vol. 57, No. 2, p. 259–87.
- Demirgüç-Kunt, Asli, and Ross Levine, 2007, "Finance and Opportunity: Financial Systems and Intergenerational Persistence of Relative Incomes" (non publié; Washington: World Bank).
- Fajnzylber, Pablo, and Daniel Lederman, 1999, "Economic Reforms and Total Factor Productivity Growth in Latin America and the Caribbean (1950–95)—An Empirical Note," Policy Research Working Paper No. 2114 (Washington: World Bank).
- Fallon, Peter R., and Robert E.B. Lucas, 2002, "The Impact of Financial Crises on Labor Markets, Household Incomes, and Poverty: A Review of Evidence," *The World Bank Research Observer*, Vol. 17, No. 1, p. 21–45.
- Feenstra, Robert C., and Gordon H. Hanson, 1996, "Globalization, Outsourcing, and Wage Inequality," *American Economic Review*, Vol. 86, No. 2, p. 240–45.
- Fishlow, Albert, and Karen Parker, eds., 1999, *Growing Apart: The Causes and Consequences of Global Wage Inequality* (New York: Council on Foreign Relations Press).
- Fonds monétaire international, 2007, "Reaping the Benefits of Financial Globalization" (Washington: International Monetary Fund). Disponible sur Internet : [www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm](http://www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm).
- Forsyth, Justin, 2000, "Growth and Poor," Letters to the Editor, *The Economist* (June 10–17), p. 6.
- Goldberg, Pinelopi K., and Nina Pavcnik, 2005, "Trade, Wages, and the Political Economy of Trade Protection: Evidence from the Colombian Trade Reforms," *Journal of International Economics*, Vol. 66, No. 1, p. 75–105.
- , 2007, "Distributional Effects of Globalization in Developing Countries," *Journal of Economic Literature*, Vol. 45 (March), p. 39–82.
- Hanson, Gordon H., 2007, "Globalization, Labor Income, and Poverty in Mexico," in *Globalization and Poverty*, ed. by Ann Harrison (Chicago: University of Chicago Press), p. 417–56.
- , and Ann E. Harrison, 1999, "Trade Liberalization and Wage Inequality in Mexico," *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 52, No. 2, p. 271–88.
- Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2006, Penn World Table Version 6.2, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania (September).
- Jorgenson, Dale W., and Khuong Vu, 2005, "Information Technology and the World Economy," *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 107 (December), p. 631–50.
- Kose M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei, 2006, "Financial Globalization: A Reappraisal," NBER Working Paper No. 12484 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kumar, Utsav, and Prachi Mishra, forthcoming, "Trade Liberalization and Wage Inequality: Evidence from India," *Review of Development Economics*.

- Kuznets, Simon, 1955, "Economic Growth and Income Inequality," *American Economic Review*, Vol. 45 (March), p. 1–28.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Levine, Ross, 2004, "Finance and Growth: Theory and Evidence," NBER Working Paper No. 10766 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Lin, T., J. Zhuang, and D. Yarcia, forthcoming, "China's Inequality: Evidence from Group Income Data, 1985–2004," ERD Working Paper Series (Manila: Asian Development Bank, Economics and Research Department).
- Meyer, Bruce, and James Sullivan, 2006, "Three Decades of Consumption and Income Poverty," National Poverty Center Working Paper Series No. 06–35 (Ann Arbor: University of Michigan, National Poverty Center).
- Milanovic, Branko, 2005a, "Can We Discern the Effect of Globalization on Income Distribution? Evidence from Household Surveys," *The World Bank Economic Review*, Vol. 19, p. 21–44.
- , 2005b, *World Apart: Measuring International and Global Inequality* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- , 2006, "Global Income Inequality: What It Is and Why It Matters," *World Economics*, Vol. 7, No. 1.
- Mookherjee, Dilip, and Anthony F. Shorrocks, 1982, "A Decomposition Analysis of the Trend in U.K. Income Inequality," *Economic Journal*, Vol. 92 (December), p. 886–902.
- National Sample Survey Organisation, 1983–88, 1993–94, 1999–2000, "Employment and Unemployment Schedule 10.0" (New Delhi: Ministry of Statistics and Program Implementation, Government of India).
- Nehru, Vikram, and Ashok Dhareshwar, 1993, "A New Database on Physical Capital Stock: Sources, Methodology and Results," *Rivista de Analisis Economico*, Vol. 8, No. 1, p. 37–59.
- Nicita, Alessandro, 2004, "Who Benefited from Trade Liberalization in Mexico? Measuring the Effects on Household Welfare," World Bank Policy Research Working Paper No. 3265 (Washington: World Bank).
- Overholt, William, 2003, "Exposing the Myths," RAND Corporation. Disponible sur Internet : [www.rand.org/commentary/111703SCMP.html](http://www.rand.org/commentary/111703SCMP.html).
- Pavcnik, Nina, Andreas Blom, Pinelopi Goldberg, and Norbert Schady, 2004, "Trade Liberalization and Industry Wage Structure: Evidence from Brazil," *The World Bank Economic Review*, Vol. 18, No. 3, p. 319–44.
- Prasad, Eswar, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei, and Ayhan Kose, 2007, "Financial Globalization, Growth, and Volatility in Developing Countries," in *Globalization and Poverty*, ed. by Ann Harrison (Chicago: University of Chicago Press), p. 457–516.
- Psacharopoulos, George, and Harry Anthony Patrinos, 2004, "Returns to Investment in Education: A Further Update," *Education Economics*, Vol. 12 (August), p. 111–34.
- Ravallion, Martin, 2003, "The Debate on Globalization, Poverty, and Inequality: Why Measurement Matters," World Bank Policy Research Working Paper No. 3038 (Washington: World Bank).
- , and Shaohua Chen, 1996, "What Can New Survey Data Tell Us About Recent Changes in Distribution and Poverty?" World Bank Policy Research Working Paper No. 1694 (Washington: World Bank).
- Robertson, Raymond, 2004, "Relative Prices and Wage Inequality: Evidence from Mexico," *Journal of International Economics*, Vol. 64, No. 2, p. 387–409.
- Shorrocks, Anthony F., 1980, "The Class of Additively Decomposable Inequality Measures," *Econometrica*, Vol. 48, No. 3, p. 613–25.
- State Statistics Bureau, 1988–1995, *Urban Statistical Yearbook of China* (various volumes) (Beijing: Xinhua Press).
- , 1999, *Fifty Years of the Cities in New China: 1949–1998* (Beijing: China Statistics Publishing House).
- Stolper, Wolfgang F., and Paul A. Samuelson, 1941, "Protection and Real Wages," *Review of Economic Studies*, Vol. 9 (November), p. 58–73.
- The Economist*, 2000, "Growth Is Good" (May 27).
- Topalova, Petia, 2007, "Trade Liberalization, Poverty, and Inequality: Evidence from Indian Districts," in *Globalization and Poverty*, ed. by Ann Harrison (Chicago: University of Chicago Press).
- United Nations University—World Institute for Development Economics Research (WIDER), 2005, World Income Inequality Database (Helsinki: WIDER).
- Wei, Shang-Jin, and Yi Wu, 2007, "Openness and Inequality: Evidence from Within China" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Zhang, Yin, and Guanghua Wan, 2006, "Globalization and the Urban Poor in China," United Nations University—World Institute for Development Economics Research (WIDER) Paper No. 2006/42 (Helsinki: WIDER).



*Depuis les chocs pétroliers des années 70, la croissance économique n'a jamais été aussi rapide que durant ces dernières années. En outre, la répartition de cette croissance au plan international est sans précédent. Qui plus est, dans la plupart des pays et des régions la volatilité de la production a sensiblement diminué. Le présent chapitre analyse cette transformation et constate que les gains de stabilité et la durabilité croissante des phases d'expansion, son corollaire, tiennent dans une grande mesure à des phénomènes qui seront vraisemblablement persistants. Concrètement, l'amélioration de la conduite des politiques monétaire et budgétaire et de la qualité des dispositifs institutionnels a contribué à réduire la volatilité de la production. Cela dit, les perspectives de stabilité future n'en sont pas pour autant acquises. Si la volatilité moyenne diminue, cela ne signifie pas que le cycle économique ait disparu. La fin abrupte de la période de croissance forte et soutenue des années 60 et du début des années 70 nous rappelle ce qu'il peut advenir si les politiques économiques ne s'attaquent pas à temps aux risques.*

**D**epuis 2004, l'économie mondiale connaît la croissance la plus vigoureuse et la plus soutenue depuis la fin des années 60 et le début des années 70. En outre, durant cette période, l'inflation s'est maintenue à un faible niveau. À la vigueur de la croissance s'ajoute le fait que l'expansion s'est généralisée à l'ensemble des pays. La volatilité de la croissance a diminué, ce qui peut paraître d'autant plus surprenant que les pays émergents et en développement — plus volatils — comptent pour une part grandissante de l'économie mondiale.

Dans quelle mesure ces bons résultats sont-ils attribuables à la qualité des politiques, à la solidité

des institutions et aux changements structurels? Dans quelle mesure la «chance» y est-elle pour quelque chose? Peut-on s'attendre à ce que la volatilité de la production reste faible et à ce que l'expansion mondiale actuelle se maintienne longtemps? Ou bien cette récente stabilité risque-t-elle d'avoir une fin?

Le présent chapitre tente de répondre à ces questions sous deux angles différents. Premièrement, il compare le cycle actuel de croissance mondiale à des cycles précédents, y compris les années 60 — autre période de forte croissance et de faible volatilité. Deuxièmement, il analyse les raisons qui expliquent les différences — dans l'espace et dans le temps — de caractéristiques du cycle économique telles que la volatilité de la production et la durée des phases d'expansion. L'analyse s'inspire des récentes études sur la «Grande modération» de l'économie américaine, en adoptant toutefois une perspective beaucoup plus mondiale. Elle tente enfin de déterminer dans quelle mesure la politique économique a contribué à atténuer durablement la volatilité de la production et, partant, à prolonger les phases d'expansion.

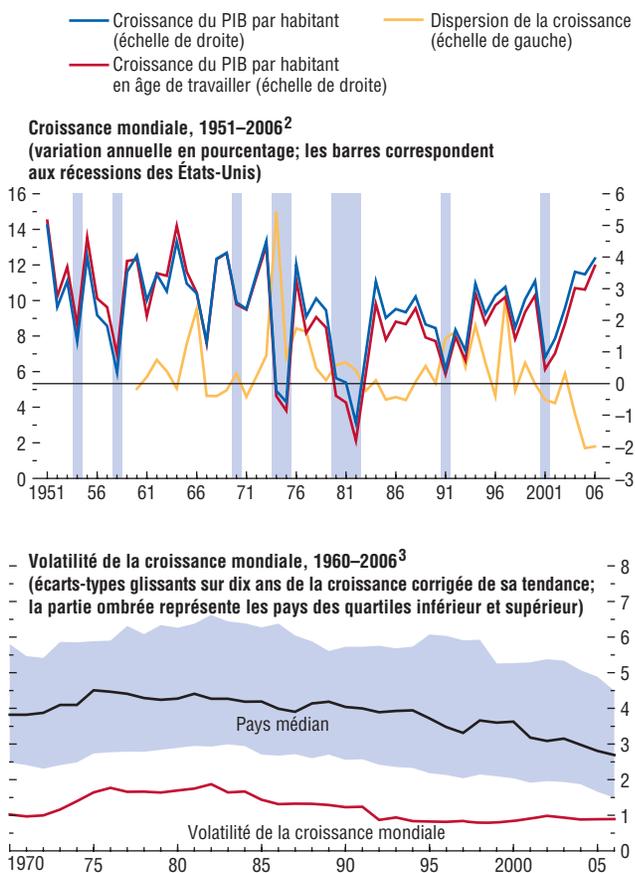
Il importe de noter qu'à maints égards l'économie mondiale affiche aujourd'hui une stabilité sans égal depuis les années 60. Dans la plupart des pays, la volatilité de la production a diminué et la croissance est beaucoup plus généralisée que par le passé au plan international. La présente analyse montre que la durabilité accrue des expansions tient pour beaucoup à des facteurs qui vont sans doute perdurer, comme par exemple une meilleure conduite des politiques monétaire et budgétaire et une plus grande qualité des dispositifs institutionnels.

Cela étant, la stabilité future n'est pas pour autant acquise. Pour faible que soit la volatilité moyenne, on ne saurait exclure les risques d'épisodes de récession. De manière plus générale, le coup de frein brutal à la croissance stable et vigoureuse des années 60 et du début des années 70

Note : Les principaux auteurs de ce chapitre sont Martin Sommer et Nikola Spatafora. Ils ont bénéficié du concours d'Angela Espiritu et Allen Stack. Massimiliano Marcellino leur a apporté son soutien en qualité de consultant.

### Graphique 5.1. Une croissance mondiale forte et stable<sup>1</sup>

La croissance mondiale est très élevée par rapport aux trois dernières décennies. Cependant, la vigueur de l'expansion actuelle ne semble pas exceptionnelle si on la compare à celle des années 50 ou 60. Cela étant, la faible dispersion, entre les différents pays, de la croissance corrigée de la tendance est sans précédent. La volatilité de la production mondiale a diminué depuis la crête des années 70, et pour un pays médian elle est inférieure d'un tiers à ce qu'elle était durant les années 60.



Sources : Heston, Summers, and Aten (2006); Maddison (2007); Nations Unies, base de données des Perspectives démographiques mondiales : révision de 2004; Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde (2007); calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> L'appendice 5.1 contient des informations sur la composition des groupes de pays.

<sup>2</sup> Croissance du PIB réel mondial par habitant et par habitant en âge de travailler à partir de pondérations de parité de pouvoir d'achat. La dispersion de la croissance est mesurée à partir de l'écart-type de la croissance du PIB corrigée de sa tendance dans les différents pays. Les barres correspondent aux récessions américaines définies à partir de séries annuelles du PIB réel par habitant. Voir appendice 5.1 pour plus de détails.

<sup>3</sup> La volatilité en 1970 est calculée à partir de l'écart-type de la croissance corrigée de sa tendance sur la période 1961–70 et ainsi de suite.

doit servir de mise en garde et rappeler quelles peuvent être les conséquences d'une politique peu attentive aux risques et aux nouveaux défis du système économique mondial. Le système de parités fixes issu de Bretton Woods a, pendant longtemps, donné de bons résultats, mais en fin de compte sa capacité de résistance n'a pas été suffisante face aux déséquilibres induits par les politiques budgétaire et monétaire expansionnistes des États-Unis qui ont conduit à la surchauffe et, *in fine*, à l'inflation — même avant le premier choc pétrolier de 1973–74. Les années 70 allaient être la décennie de croissance la plus faible depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

### Les cycles économiques mondiaux : rappel historique

L'économie mondiale connaît depuis cinq ans une forte expansion. Comme signalé plus haut, par rapport aux trois dernières décennies le taux de croissance mondiale actuel est très élevé, mais il n'a rien d'exceptionnel si on le compare à d'autres cycles postérieurs à la Seconde Guerre mondiale. Durant les années 60, la croissance mondiale (exprimée en PIB par habitant en âge de travailler, en parité de pouvoir d'achat, pour tenir compte de l'évolution démographique) était en moyenne de 3,4 %, soit un peu plus que les 3,2 % des trois dernières années<sup>1</sup>. L'actuelle expansion a cependant quelque chose qui la distingue des précédentes, y compris celle des années 60 : la plupart des pays connaissent une forte croissance, comme le montre la dispersion exceptionnellement faible de cette croissance (par

<sup>1</sup> Par habitant, aujourd'hui la croissance mondiale est en fait supérieure à celle des années 60 — durant les trois dernières années le taux de croissance mondial moyen par habitant a été de 3,6 %, par rapport à 3,3 % durant les années 60. La comparaison des taux de croissance par habitant entre les deux périodes est toutefois influencée par la forte poussée démographique des années 60 et le ralentissement qui s'est produit depuis. Comme les changements démographiques sont en règle générale très lents, la différence entre un calcul par habitant et un calcul par habitant en âge de travailler revêt peu d'importance pour la présente analyse de la durée et de la volatilité des cycles.

rapport à l'évolution tendancielle) entre les différents pays (graphique 5.1). Autrement dit, pratiquement tous se portent bien.

Comme pour les taux de croissance, la durée de l'expansion actuelle n'est pas sans précédent. La durée du cycle économique ne représente aujourd'hui que la moitié de ce qu'elle était durant les années 80 et 90. Dans le même ordre d'idées, l'expansion conjoncturelle des États-Unis n'a pas atteint la durée des longues expansions des deux dernières décennies (graphique 5.2). Dans les principaux pays européens et au Japon, l'expansion actuelle tient bien la comparaison avec celles des dernières décennies, mais durant les années 50 et 60 les expansions étaient beaucoup plus longues en moyenne et s'appuyaient sur une forte croissance tendancielle<sup>2</sup>.

Une comparaison des cycles économiques du siècle écoulé met en évidence une augmentation tendancielle de la durée des expansions et une diminution de la durée des épisodes de récession<sup>3</sup>.

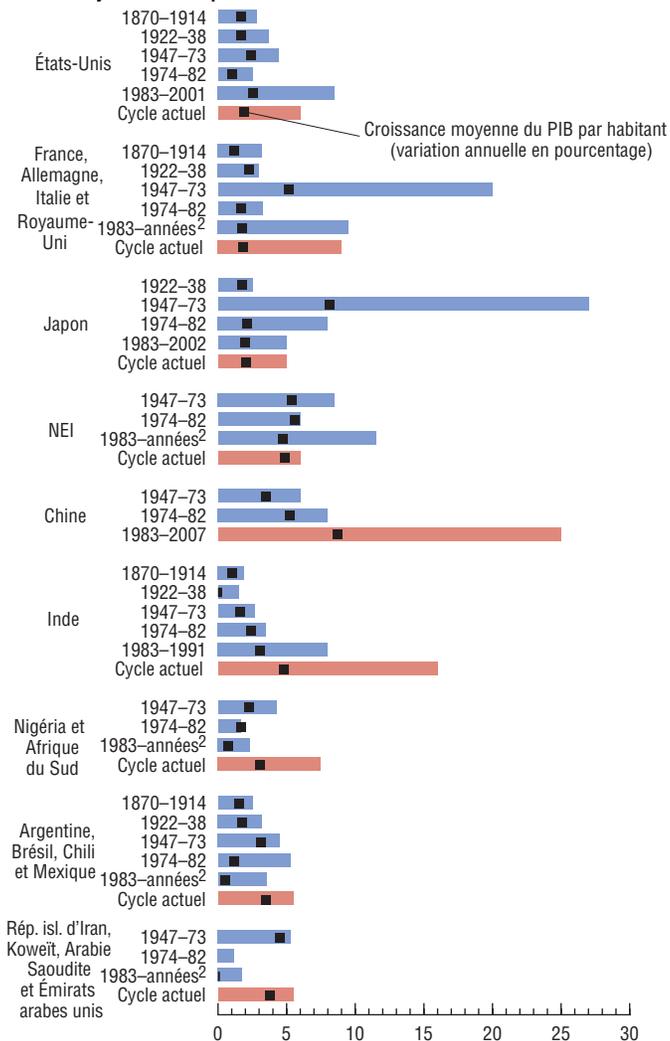
<sup>2</sup>Dans le présent chapitre, l'expansion est définie comme une période de croissance non négative du PIB réel par habitant. Par analogie, la récession est définie comme une période de diminution du PIB réel par habitant. Pour l'essentiel, la présente analyse adopte donc le concept du cycle économique «classique» comme l'examinent, par exemple, Artis, Marcellino, and Proietti (2004) et Harding and Pagan (2001) — voir appendice 5.1 pour plus de détails. Les expansions sont établies à partir de données annuelles et exprimées par habitant pour pouvoir effectuer des comparaisons générales dans l'espace et dans le temps. Les expansions basées sur des données trimestrielles seraient vraisemblablement plus courtes pour beaucoup de pays. Il existe également des différences considérables de comportement cyclique à l'intérieur d'une même région : par exemple le Royaume-Uni n'a pas connu de récession depuis 1991, d'après la définition des cycles économiques de la présente analyse.

<sup>3</sup>La stabilisation des cycles économiques au sortir de la Seconde Guerre mondiale a été attribuée à plusieurs facteurs, dont l'augmentation des taux de croissance moyens, la diminution de la part des secteurs liés aux matières premières, l'adoption de mécanismes de garantie des dépôts qui a réduit le nombre de ruées sur les banques et la mise en œuvre de politiques de stabilisation macroéconomique, encore que certaines erreurs aient parfois déstabilisé la production (Romer, 1999). Un débat s'est instauré sur la qualité des données de PIB d'avant-guerre et sur la nature des cycles de cette période. On trouvera une analyse détaillée dans Balke and Gordon (1989); Diebold and Rudebusch (1992); et Romer (1989).

### Graphique 5.2. Perspective historique des expansions<sup>1</sup> (Années; le cycle actuel comprend les résultats escomptés pour 2007)

Comme pour la croissance, la longueur de l'expansion actuelle en règle générale n'a pas encore atteint de niveaux historiques. En Chine et en Inde, les expansions longues issues d'une croissance rapide sont comparables à celles qu'ont connues après la Seconde Guerre mondiale certains pays d'Europe, le Japon et les nouvelles économies industrielles d'Asie (NEI). Dans les principales économies d'Afrique, d'Amérique latine et du Moyen-Orient, les résultats étaient mitigés durant les années 80 et 90, mais les expansions actuelles sont les plus longues des trois dernières décennies.

#### Durée moyenne des expansions



Sources : Heston, Summers, and Aten (2006); Maddison (2007); Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde (2007); estimations des services du FMI.

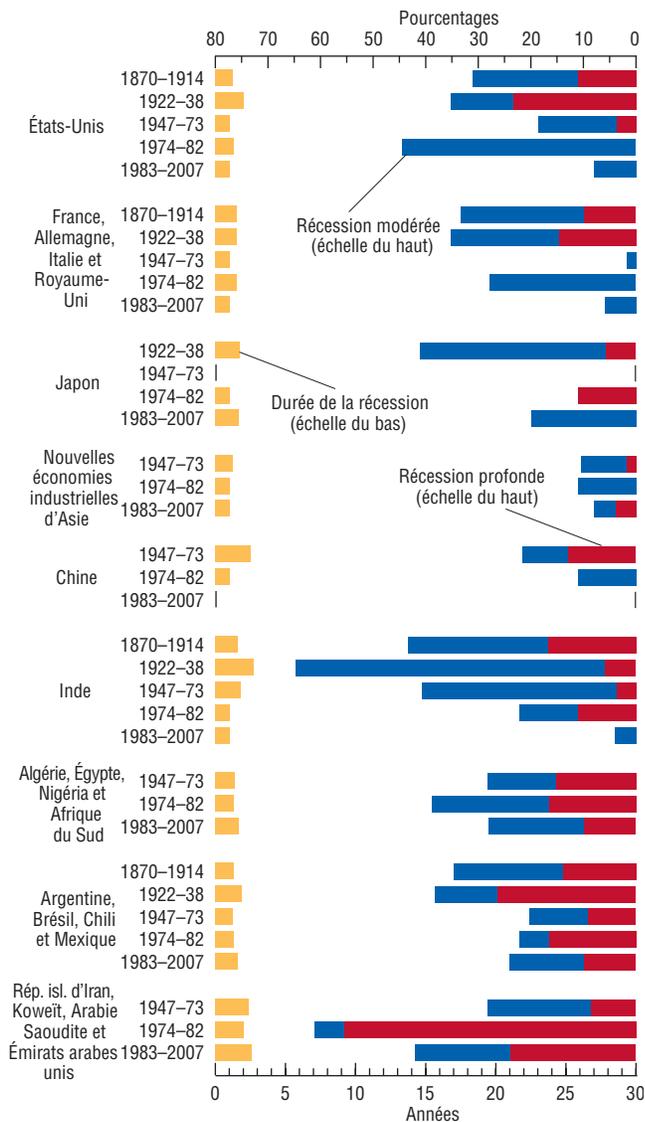
<sup>1</sup>Les expansions sont définies comme des périodes de croissance annuelle du PIB réel par habitant non négatives. Voir appendice 5.1 pour plus de détails. Les données relatives aux groupes de pays désignent des valeurs médianes des groupes. Le cycle actuel comprend les résultats escomptés pour 2007.

<sup>2</sup>La période qui débute en 1983 s'achève aux dates suivantes : Europe : France (1993), Allemagne (2003), Italie (2005) et Royaume-Uni (1991); NEI : RAS de Hong Kong (2001), Corée (1998), Singapour (2003) et province chinoise de Taiwan (2001); Afrique : Algérie (2002), Égypte (1997), Nigéria (2004) et Afrique du Sud (1992); Amérique latine : Argentine, Brésil, Mexique (2002) et Chili (1999); Moyen-Orient : République islamique d'Iran (2001), Koweït (2002), Arabie Saoudite (2002) et Émirats arabes unis (1998).

**Graphique 5.3. Perspective historique des récessions<sup>1</sup>**

Dans les pays avancés, les récessions profondes ont presque disparu après la Seconde Guerre mondiale, encore que dans certains d'entre eux les récessions ont été longues durant la période 1974-82 du fait des chocs de l'offre, des ralentissements de la productivité et des fluctuations de la politique économique. Dans les pays émergents et les pays en développement à croissance modérée, la fréquence des récessions a été nettement plus forte que dans les pays avancés malgré certaines améliorations durant les deux dernières décennies.

**Durée moyenne et durée relative des récessions**



Sources : Heston, Summers, and Aten (2006); Maddison (2007); Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde (2007); estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Les récessions sont définies comme des périodes de croissance annuelle du PIB réel par habitant négatives. Voir appendice 5.1 pour plus de détails. Les récessions profondes sont définies comme des récessions présentant les pertes de production cumulées supérieures à 3 %. Les données relatives aux groupes de pays désignent les valeurs médianes des groupes.

Dans les pays avancés, les récessions profondes ont pratiquement disparu au sortir de la Seconde Guerre mondiale. Cela étant, les années 70 ont marqué une rupture dans la tendance vers des expansions plus longues dans les pays avancés à croissance modérée. Cela s'explique en partie par des perturbations sans précédent dans l'approvisionnement en pétrole et par un ralentissement de la productivité, mais également par des erreurs de politique monétaire<sup>4</sup>.

Dans les pays émergents et en développement, la tendance à long terme vers une amélioration de la dynamique des cycles économiques est plus mitigée. En Asie, les longues expansions que connaissent aujourd'hui la Chine et l'Inde ne sont pas sans rappeler celles de l'après-guerre en Europe occidentale, au Japon et dans les nouvelles économies industrielles d'Asie. En revanche, les quatre principaux pays d'Amérique latine n'ont pas connu d'expansions plus longues depuis les années 70 à cause d'une succession de crises budgétaires et monétaires. Qui plus est, la durée relative des récessions dans ces pays n'a pas diminué (graphique 5.3). Les améliorations moyennes dans les quatre principales économies d'Afrique et du Moyen-Orient ont, jusqu'à présent, été relativement modestes. Il importe toutefois de signaler que les expansions que connaissent aujourd'hui les régions en développement sont les plus longues des trois dernières décennies.

À l'échelle des pays, les expansions passées ont pris fin pour diverses raisons, dont le caractère insoutenable des déséquilibres budgétaires et extérieurs, le resserrement de la politique monétaire pour juguler une inflation

<sup>4</sup>Romer and Romer (2002) et DeLong (1997) analysent la politique monétaire américaine des années 70. Celle-ci était globalement trop laxiste, en partie à cause de l'utilisation d'estimations peu réalistes du taux de chômage naturel. Par la suite, le durcissement de la politique monétaire pour réagir à une inflation à deux chiffres a entraîné la récession du début des années 80. Selon Orphanides (2003b), le manque d'informations complètes en temps réel sur l'économie a sans doute accentué le risque d'erreur de politique économique durant les années 70, notamment en période de ralentissement de la productivité difficile à observer.

montante, les effets de débordements transnationaux, les fluctuations des prix des actifs et des matières premières, et le durcissement des conditions financières qui s'en sont suivis<sup>5</sup>. Plusieurs de ces mêmes facteurs ont aussi contribué à ralentir la croissance mondiale, notamment lorsqu'ils provoquaient une récession aux États-Unis ou qu'ils freinaient la croissance dans un vaste groupe de pays. Il importe de reconnaître que certains des facteurs à l'origine des récessions ont parfois été jugés « nouveaux ». Par exemple les crises monétaires qui ont frappé certains pays asiatiques (dont l'Indonésie et la Corée en 1997) étaient liées à des vulnérabilités financières et extérieures qui n'avaient pas été bien appréhendées *a priori* et dont l'importance n'était pas bien comprise<sup>6</sup>. À l'évidence pour entretenir une expansion, la politique économique doit pouvoir s'adapter car le processus de mondialisation commerciale et financière peut générer de nouveaux risques et de nouvelles vulnérabilités. Par exemple les pertes induites par les investissements à fort effet de levier sur le marché américain des hypothèques à surprime ont secoué le secteur bancaire de nombreux pays avancés et suscité des craintes d'une éventuelle crise du crédit (voir chapitre 1). Au-delà de l'évolution récente des marchés, le débat porte également sur les risques issus des déséquilibres mondiaux ou sur les liens entre les politiques monétaire et prudentielle et les périodes d'expansion soutenue des prix des actifs. Par exemple selon White (2006), la réussite des politiques de ciblage de l'inflation a peut-être accentué la vulnérabilité des pays à une poussée excessive des prix des actifs.

<sup>5</sup>Voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2002 des *Perspectives de l'économie mondiale*; Dell'Ariccia, Detragiache, and Rajan (2005); et Fuhrer and Schuh (1998).

<sup>6</sup>Les dirigeants ont par la suite réagi à ces crises en renforçant considérablement la surveillance du secteur financier, notamment dans le cadre des Programmes d'évaluation du secteur financier menés conjointement par le FMI et la Banque mondiale. Voir Ito (2007) pour une analyse des crises monétaires asiatiques.

## L'économie mondiale est-elle plus stable?

La volatilité de la production est l'un des principaux attributs des cycles économiques. Avec le taux de croissance tendanciel, la volatilité détermine la durée des expansions ou des récessions que connaissent les pays. La volatilité de la croissance mondiale, mesurée à partir de l'écart-type glissant sur dix ans de la croissance du PIB mondial (en PPA), a progressivement diminué depuis le sommet des années 70<sup>7</sup>. L'écart-type de la croissance de la production mondiale des dix dernières années est de 0,9 %, chiffre légèrement inférieur à celui des années 60, autre période de croissance forte et soutenue. Cela dit, ce résultat global cache une diminution plus substantielle, d'un tiers, de la volatilité au niveau des pays depuis les années 60 : l'écart-type de la croissance nationale médiane a baissé de 3,8 % à 2,7 % (graphique 5.1). Cette différence entre le niveau mondial et le niveau national tient à ce que les chiffres de croissance étaient moins corrélés entre pays durant les années 60, car les liens commerciaux et financiers étaient plus limités. Autrement dit, durant cette période les fluctuations de la production des différents pays tendaient davantage à se compenser mutuellement<sup>8</sup>.

L'évolution de la volatilité de la production peut se décomposer en plusieurs phases. Dans les pays avancés la volatilité était forte durant les années 50, en partie à cause de la succession d'expansions et de récessions liée à la guerre de Corée et à la reconstruction rapide, mais volatile, de l'Europe et du Japon (graphique 5.4; l'année 1960 exprime la volatilité des années 50). La volatilité s'est atténuée durant les années 60, mais elle s'est de nouveau accentuée durant les années 70 à cause des chocs pétroliers et des politiques macroéconomiques alternant freinages et accélérations (« stop-go »). Après la

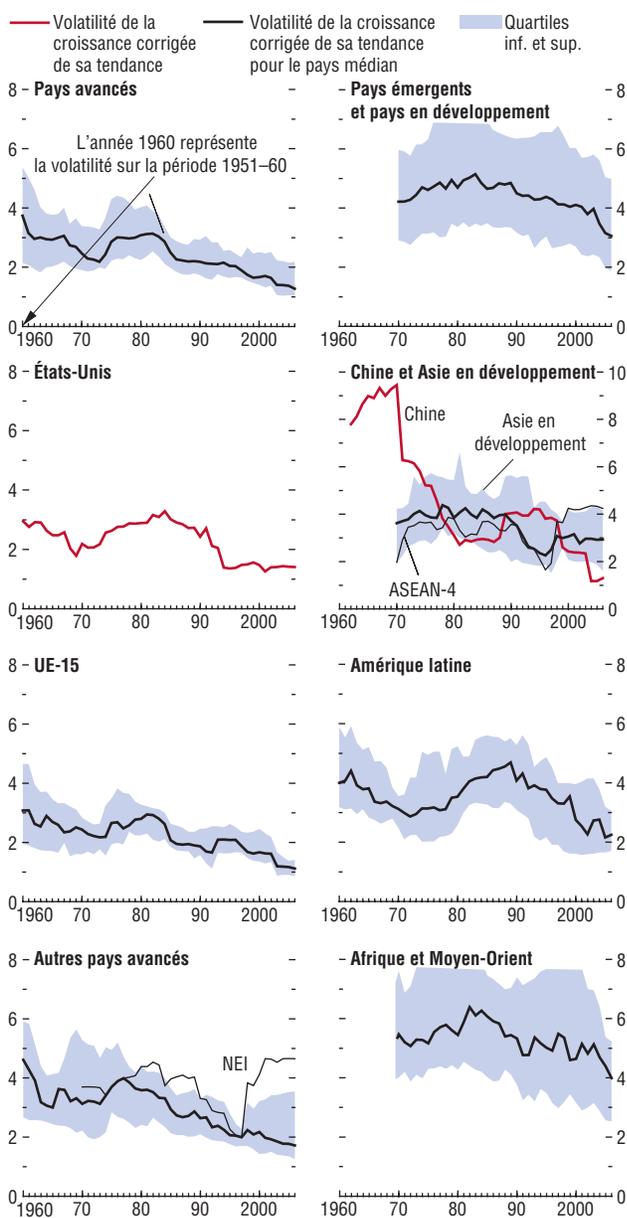
<sup>7</sup>Cette période de dix ans a été choisie, car la durée représentative des cycles économiques dans les pays avancés est passée à une dizaine d'années durant les années 80 et 90.

<sup>8</sup>Voir l'encadré 4.3 de l'édition d'avril 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

### Graphique 5.4. Volatilité de la croissance dans les principales régions du monde<sup>1</sup>

(Écart-types glissants sur dix ans de la croissance corrigée de sa tendance — l'année 1960 indique la volatilité sur la période 1951–60)

Les pays avancés se sont rapidement stabilisés après des chocs pétroliers des années 70. Leur volatilité est aujourd'hui environ la moitié de ce qu'elle était durant les années 60. La stabilisation de la production a été plus graduelle et modeste dans les pays émergents et dans les pays en développement car beaucoup d'entre eux ont connu des crises bancaires ou monétaires ou des crises de la dette.



Sources : Heston, Summers, and Aten (2006); Maddison (2007); Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde (2007); calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> La volatilité en 1960 est calculée à partir de l'écart-type de la croissance corrigée de sa tendance sur la période 1951–60 et ainsi de suite. Pour certaines régions, la volatilité de la croissance annuelle pour les années 50 ne peut pas être calculée par manque de données exactes. L'appendice 5.1 contient des informations sur la composition des groupes de pays.

désinflation du début des années 80, la volatilité dans les pays avancés a commencé à diminuer de manière soutenue et aujourd'hui elle ne représente plus que la moitié du niveau des années 60.

La volatilité a également diminué dans les pays émergents et en développement, certes beaucoup plus tard que dans les pays avancés. Une comparaison des résultats des régions en développement par décennie met en évidence une forte variation de la volatilité durant les années 60<sup>9</sup>. Certains pays, comme ceux d'Amérique latine, ont connu une période relativement stable, alors que d'autres — la Chine en particulier — ont accusé une forte volatilité<sup>10</sup>. Les chocs pétroliers, la montée des cours des autres matières premières et les effets de contagion des pays avancés sont autant de facteurs qui ont accentué la volatilité de la production dans la plupart des pays émergents et en développement durant les années 70. Cependant, à la différence de ce qui s'est produit dans les pays avancés, la volatilité est restée élevée ou s'est même accrue davantage durant les années 80 et le gros des années 90, sous l'effet des crises de la dette (notamment en Amérique latine et en Afrique) et des crises monétaires et bancaires (en Asie, en Europe centrale et orientale, et en Amérique latine). Certains pays ont également connu une forte volatilité durant leur transition d'un système d'économie à planification centrale vers une économie de marché<sup>11</sup>.

<sup>9</sup> Par manque de données, il n'est pas possible d'effectuer une analyse complète de la volatilité dans les pays en développement durant les années 50. Concrètement, il est impossible de calculer de façon fiable la volatilité de la croissance pour de nombreux pays d'Afrique, d'Asie et du Moyen-Orient car les données disponibles sur le PIB sont souvent des interpolations entre estimations de référence de faible fréquence, ce qui tend à lisser les taux de croissance annuels. En Amérique latine (où l'on dispose de données plus exactes), la volatilité de la production dépassait celle des pays avancés durant la décennie (graphique 5.4).

<sup>10</sup> La volatilité extrêmement forte de l'économie chinoise était, dans une large mesure, attribuable au plan économique du Grand bond en avant et à la Révolution culturelle (lancés en 1958 et 1966, respectivement).

<sup>11</sup> En Europe centrale et orientale, les profondes récessions liées à la transition d'une économie à planification centrale à une économie de marché ont provoqué une forte augmentation de la volatilité durant les années 90. Les pays de l'ex-URSS ne sont pas inclus dans l'analyse car

Malgré un net recul durant ces dernières années, la volatilité de la production dans les pays en développement continue d'être sensiblement supérieure à celle des pays industrialisés, notamment à cause de différences structurelles, comme par exemple la place plus importante qu'occupent l'agriculture ou les secteurs des matières premières. L'écart-type médian de croissance annuelle est actuellement de 3 % dans les pays émergents et en développement, par rapport à 1¼ % dans les pays avancés.

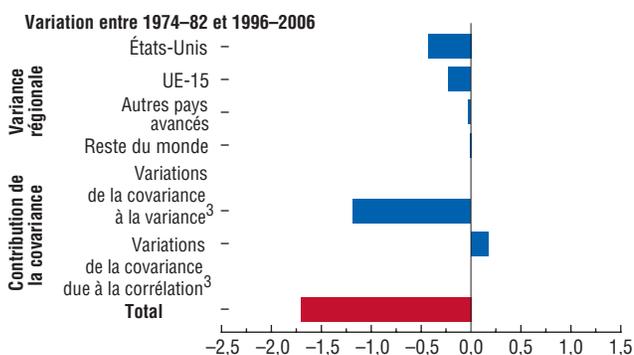
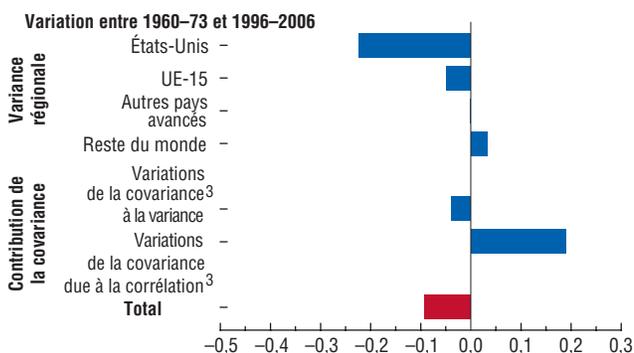
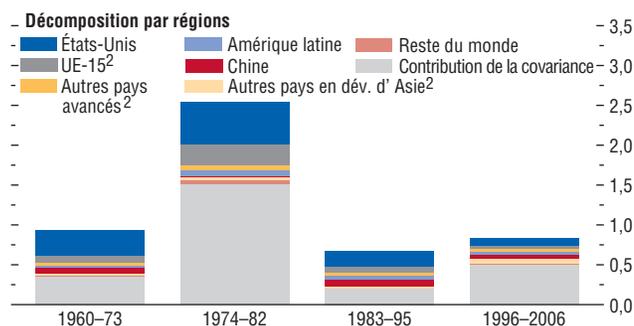
Les décompositions montrent que l'évolution de la volatilité de la croissance mondiale est en grande partie attribuable aux pays avancés, et notamment aux États-Unis (graphique 5.5)<sup>12</sup>. Cela dit, la diminution de la volatilité de la production en Chine a fortement contribué à atténuer la volatilité de la croissance mondiale sur la période 1996–2006 par rapport à 1983–95. Bien que les pays émergents et en développement tendent à être plus volatils que les pays avancés, leur poids grandissant dans l'économie internationale n'a pas accentué pour l'instant la volatilité de la production mondiale, ce qui s'explique surtout par le fait que la volatilité de la

plusieurs des variables correspondant à ces pays n'étaient pas aisément disponibles pour la période antérieure aux années 90. Le chapitre 2 de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale* offre une analyse détaillée de la volatilité de la production dans les pays en développement.

<sup>12</sup>Les décompositions de la volatilité dont il est ici question s'appuient sur la volatilité de la croissance mondiale globale, compte tenu des difficultés de calcul liées à la décomposition des variations des valeurs médianes. De ce fait, les décompositions ne peuvent pas rendre pleinement compte de la diminution des volatilités nationales depuis les années 60. La volatilité est calculée sur quatre périodes (1960–73, 1974–82, 1983–95 et 1996–2006), les années 1973 et 1983 représentant globalement les principaux points d'inflexion de la volatilité de la croissance mondiale depuis 1960. Par manque de données, la volatilité mondiale n'a pas été calculée pour les années 50. La contribution des États-Unis à la variation de la volatilité de la production mondiale semble plus importante que celle de l'UE-15, car la valeur globale de l'UE-15 élimine certaines des volatilités nationales. Par le passé, la volatilité de la production aux États-Unis était comparable à la valeur médiane de l'UE-15 (graphique 5.4). Pour simplifier l'analyse, les décompositions de la volatilité sont calculées à partir de la croissance globale et non de la croissance par habitant. Cela étant, les volatilités de la croissance globale et de la croissance par habitant tendent à être similaires pour la plupart des pays.

### Graphique 5.5. Décomposition de la variation de la volatilité de la production mondiale par régions<sup>1</sup> (Variance de la croissance du PIB réel)

La volatilité de la croissance mondiale a été particulièrement forte en 1974–82, période caractérisée par des perturbations dans l'approvisionnement en pétrole et par des revirements de politique économique. Au niveau global, la modération de la volatilité mondiale a été relativement modeste par rapport à la période 1960–73, encore que depuis la volatilité ait fortement diminué dans de nombreux pays (graphique 5.4). La plus grande intégration financière et commerciale a renforcé la corrélation de la croissance entre pays, ce qui a largement compensé la baisse de la volatilité au plan national. L'évolution passée de la volatilité de la production mondiale peut être attribuable aux pays avancés, et notamment aux États-Unis.



Sources : Heston, Summers, and Aten (2006); Maddison (2007); Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde (2007); calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>La volatilité est mesurée à partir de la variance de la croissance du PIB réel en parité de pouvoir d'achat sur la période. Faute de données, la volatilité de la production mondiale ne peut pas être calculée de manière fiable pour les années 50.

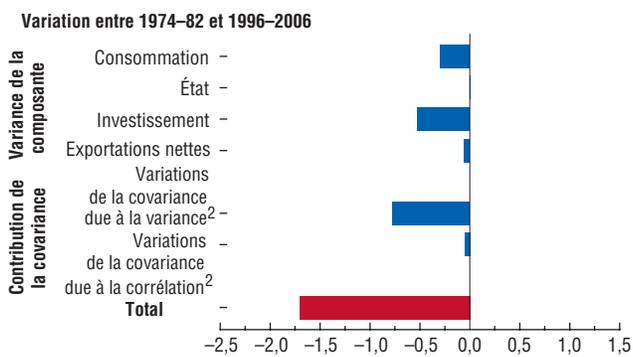
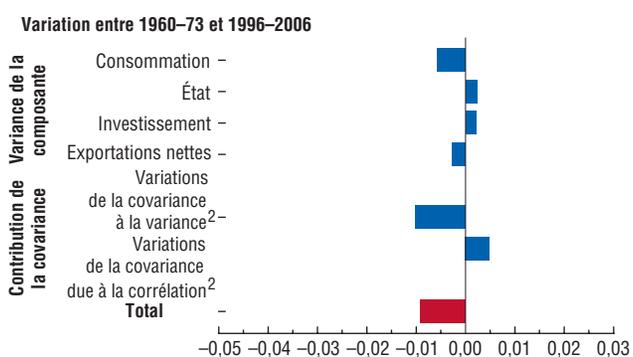
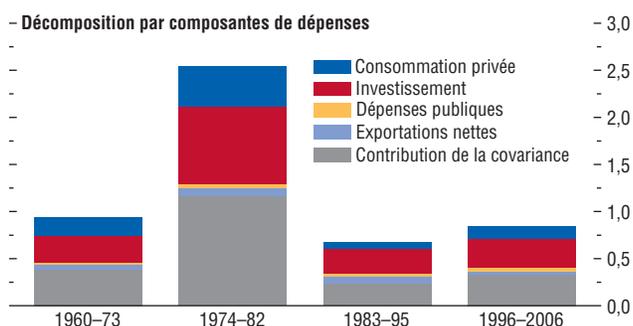
<sup>2</sup>Voir appendice 5.1 pour plus de détails sur les groupes de pays.

<sup>3</sup>Les contributions de la covariance à l'évolution de la volatilité de la production étaient décomposées en contributions attribuables à l'évolution de la variance des régions et à l'évolution de la corrélation entre elles. Voir appendice 5.1 pour plus de détails.

### Graphique 5.6. Décomposition de la variation de la volatilité de la production mondiale par composantes de dépenses<sup>1</sup>

(Variance de la croissance du PIB réel)

La volatilité de la consommation et de l'investissement a considérablement évolué dans le temps. L'augmentation de la volatilité globale sur la période 1974–82 est attribuable pour beaucoup à la volatilité croissante de l'investissement, les perturbations de l'offre, les changements de tendance dans la productivité et les revirements de politique économique ayant entraîné une volatilité des programmes d'investissement. La faible diminution de la volatilité de la production mondiale depuis les années 60 est principalement attribuable à la moindre volatilité de la consommation.



Sources : Heston, Summers, and Aten (2006); Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde (2007); calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> La volatilité est mesurée à partir de la variance de la croissance du PIB réel en parité de pouvoir d'achat sur la période. Faute de données, la volatilité de la production mondiale ne peut pas être calculée de manière fiable pour les années 50.

<sup>2</sup> Les contributions de la covariance à l'évolution de la volatilité de la production étaient décomposées en contributions attribuables à l'évolution de la variance des composantes de dépenses et à l'évolution de la corrélation entre elles. Voir appendice 5.1 pour plus de détails.

production de la Chine est aujourd'hui aussi faible que dans les pays avancés<sup>13</sup>.

Le graphique 5.5 montre également que la covariance de la croissance dans les différents pays est également un important facteur qui agit sur la volatilité de la production mondiale. Les ralentissements simultanés de la croissance après les chocs pétroliers des années 70 montrent à quel point un accroissement des covariances peut parfois accentuer l'impact de la volatilité nationale sur la volatilité de la croissance mondiale. L'intégration commerciale et financière croissante, notamment au sein d'une même région, a également accentué les effets de contagion transfrontaliers sur la production (voir encadré 5.1)<sup>14</sup>. Concrètement, la moindre volatilité de la production aux États-Unis a fortement contribué à la diminution de la volatilité mondiale entre 1960–73 et 1996–2006, mais la plus grande stabilité des États-Unis et de la plupart des autres pays avancés a été largement compensée par la corrélation croissante entre les taux de croissance des différents pays. Cette corrélation grandissante explique sans doute également la nature régionale des crises monétaires survenues dans les pays émergents à la fin des années 90 et le ralentissement mondial qui a suivi l'éclatement de la bulle des technologies de l'information en 2000.

Des décompositions plus poussées de la volatilité de la production mondiale par composantes de dépenses montrent que la volatilité de la consommation et de l'investissement a considérablement évolué dans le temps (graphique 5.6). La volatilité accrue de la période 1974–82 est attribuable pour beaucoup à la volatilité croissante de l'investissement. Intuitivement, ce constat présente une certaine logique puisque

<sup>13</sup> Si la volatilité mondiale actuelle était recalculée à partir des pondérations nationales des années 60, les résultats seraient comparables à ceux obtenus avec les pondérations actuelles. En revanche, si les volatilités nationales des années 60 étaient combinées aux pondérations nationales actuelles, l'écart-type de la croissance mondiale passerait de 0,9 % (chiffre effectif pour 1996–2006) à 1,5 %. Ce résultat s'explique par la diminution sensible de la volatilité de la Chine et, dans une moindre mesure, des autres pays en développement depuis les années 60.

<sup>14</sup> Voir également le chapitre 4 de l'édition d'avril 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

la période était caractérisée par des perturbations successives de l'offre, des changements de tendance dans la productivité et des revirements de politique économique, autant de facteurs qui ont entraîné une volatilité de la rentabilité escomptée des programmes d'investissement. Par contre, la diminution de la volatilité de la production mondiale depuis les années 60 est principalement attribuable à la moindre volatilité de la consommation plutôt que de l'investissement. Ceci s'explique sans doute par la nature des événements survenus durant la décennie écoulée, et notamment par le net repli des investissements une fois surmontées les crises et les bulles spéculatives. De fait, la volatilité des investissements s'était quelque peu modérée durant 1983–95 par rapport à la dernière décennie. Au vu de ces observations, il semblerait toutefois qu'il faille également chercher les causes de l'actuelle stabilité de la production dans les facteurs qui agissent sur le comportement des consommateurs, comme par exemple la plus grande disponibilité de financements pour lisser la consommation dans le temps<sup>15</sup>.

Si l'on examine de plus près le cas des États-Unis (graphique 5.7), la diminution de la volatilité de la production depuis les années 60 est en effet attribuable dans une grande mesure au comportement des consommateurs (par le biais de divers mécanismes, dont la moindre volatilité des dépenses de consommation, l'investissement dans le logement et la plus faible corrélation entre la consommation et l'investissement) et à l'État<sup>16</sup>. L'argument de l'investissement dans les stocks pour expliquer la diminution de la volatilité

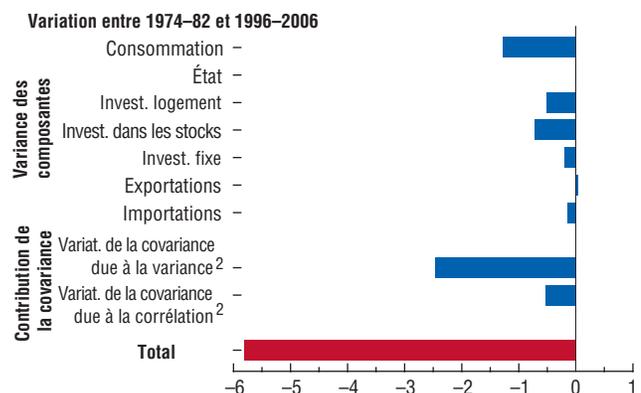
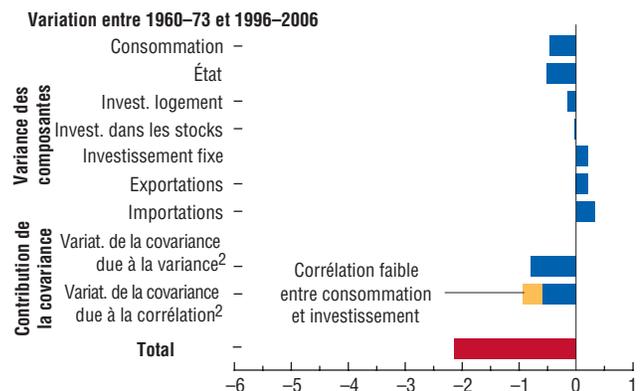
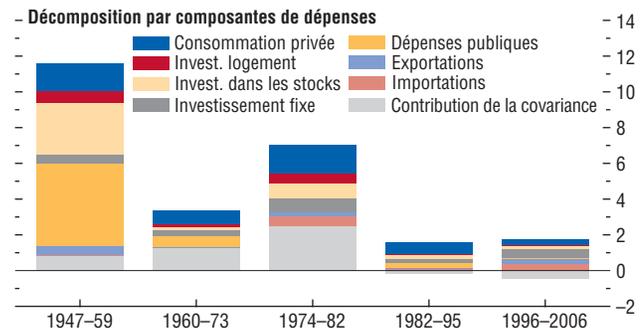
<sup>15</sup>Dynan, Elmendorf et Sichel (2006) suivent un raisonnement similaire pour la volatilité de la consommation à partir de données des États-Unis. Si les données mondiales globales ne signalent pas les dépenses publiques comme la principale cause de volatilité de la production, la politique budgétaire, par exemple sous forme de dépenses procycliques ou d'un endettement excessif, a été un facteur déterminant de volatilité de la production dans de nombreux pays (voir section suivante). Les données globales à l'échelle mondiale ne font cependant pas apparaître ces effets d'envergure nationale.

<sup>16</sup>Durant les années 60, les dépenses publiques ont augmenté la volatilité de la production américaine du fait de la volatilité des dépenses militaires liées à la guerre du Vietnam.

### Graphique 5.7. Décomposition de la variation de la volatilité de la production des États-Unis<sup>1</sup>

(Variance de la croissance du PIB réel)

La diminution de la volatilité de la production américaine depuis les années 60 est attribuable dans une grande mesure au comportement des consommateurs, y compris à la moindre volatilité des dépenses de consommation et de l'investissement dans le logement et à la plus faible corrélation entre la consommation et l'investissement. La moindre volatilité des dépenses publiques explique également en partie la modération de la volatilité entre 1960–73 et 1996–2006.



Sources : U.S. Bureau of Economic Analysis; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>La volatilité est mesurée à partir de la variance de la croissance du PIB réel sur la période.

<sup>2</sup>Les contributions de la covariance à l'évolution de la volatilité de la production étaient décomposées en contributions attribuables à l'évolution de la variance des composantes de dépenses et à l'évolution de la corrélation entre elles. Voir appendice 5.1 pour plus de détails.

de la production américaine entre 1960–73 et 1996–2006 a curieusement une portée limitée<sup>17</sup>, encore que — pour les mêmes raisons que pour l'ensemble du monde — la moindre volatilité des stocks et de la formation de capital fixe a contribué à la modération de la volatilité de la production américaine par rapport aux années 70.

À l'avenir, le comportement des pays émergents et en développement aura une importance croissante pour la stabilité de l'économie mondiale. En 2006, ces pays représentaient plus de 40 % du PIB mondial, deux tiers de la croissance du PIB mondial (en PPA) et près d'un tiers du commerce international (au taux de change du marché). La Chine et l'Inde représentent à elles seules un cinquième du PIB mondial en PPA, par rapport à 10 % en 1990. L'évolution de la production de ces deux pays est comparable à celle des autres économies qui ont connu de rapides expansions par le passé. La Chine a toutefois pu maintenir une croissance extrêmement forte pendant plus longtemps que le Japon et que les nouvelles économies industrielles d'Asie (y compris la Corée), c'est-à-dire les pays qui ont connu la croissance la plus forte durant les précédents épisodes de décollage (graphique 5.8). Il est intéressant de constater que les trajectoires de volatilité des économies en croissance rapide sont également similaires. Dans un

<sup>17</sup>Plusieurs études ont mis en évidence la contribution d'une meilleure gestion des stocks et d'une moindre volatilité des investissements dans les stocks à la diminution de la volatilité de la production *trimestrielle* aux États-Unis depuis les années 80 (McConnell et Perez-Quiros, 2000; et Kahn, McConnell et Perez-Quiros, 2002). Cependant, le rôle des stocks est beaucoup moins important dans les données annuelles surtout lorsque l'on tient compte de l'évolution de la volatilité depuis les années 60. Du point de vue de la politique économique, les variations des fluctuations trimestrielles des investissements dans les stocks n'ont pas nécessairement une profonde incidence en termes de bien-être à moins qu'elles aient un impact durable, par exemple, sur la croissance de la consommation, ce qui semble peu probable. Il est un autre aspect qui entre en ligne de compte dans l'interprétation des études de volatilité basées sur des données trimestrielles : les composantes des comptes nationaux trimestriels tendent à être beaucoup plus sensibles aux erreurs de calcul que les données annuelles. Par exemple Sommer (2007) montre que les erreurs de calcul représentent une partie non négligeable de la croissance trimestrielle de la consommation.

premier temps, ces économies tendaient à accuser une plus forte volatilité que la croissance mondiale, mais à mesure qu'elles se diversifiaient pour ne plus dépendre de secteurs volatils comme l'agriculture et que leur cadre de politique économique s'améliorait, la volatilité de leur production a commencé à converger vers la moyenne mondiale. Ces comparaisons rétrospectives doivent toutefois mettre en garde. Le Brésil et le Mexique n'ont pas été en mesure de nourrir une croissance soutenue à cause de rigidités structurelles contraignantes et des crises budgétaires et monétaires qui ont attisé la volatilité de leur économie pendant une longue période. Bien que les nouvelles économies industrielles d'Asie aient réussi à entretenir une croissance rapide, l'expansion dans la plupart d'entre elles n'a pas pu résister à la crise asiatique, et la volatilité s'est fortement accentuée. L'expérience montre donc que les périodes fastes sont loin d'être acquises et que les pouvoirs publics doivent suivre en permanence les sources de vulnérabilité et prendre les mesures qui s'imposent.

### Les facteurs de modération du cycle économique mondial

Quels sont les facteurs qui expliquent les différences, aussi bien dans l'espace que dans le temps, de volatilité de la production et de durée des phases d'expansion? Ces facteurs risquent-ils de perdurer? Nombreuses sont les études qui portent sur la diminution de la volatilité de la production aux États-Unis depuis les années 70 (ce qu'il est convenu d'appeler «la Grande modération»)<sup>18</sup>. On ne peut cependant pas en dire autant des autres pays avancés ou des pays émergents ou en développement<sup>19</sup>. Vu l'importance croissante des pays en développement dans l'économie mondiale, la présente section offre une perspective géographique plus vaste.

<sup>18</sup>Voir, par exemple, Kim and Nelson (1999); Blanchard and Simon (2001); et Arias, Hansen, and Ohanian (2006). Bernanke (2004) donne une vue d'ensemble.

<sup>19</sup>Voir Dijk, Osborn and Sensier (2002); Artis, Krolzig and Toro (2004); et Cecchetti, Flores-Lagunes and Krause (2006a). Summers (2005) donne une vue d'ensemble.

Concrètement, l'analyse porte sur un échantillon de près de 80 pays, comprenant des pays avancés et des pays en développement sur la période 1970–2005, auquel elle applique diverses techniques économétriques. Elle examine les déterminants de la volatilité de la production corrigée des tendances et de quatre autres attributs connexes des cycles économiques : la part des pertes de production attribuables aux récessions et aux ralentissements, la durée moyenne des phases d'expansion, la durée relative des phases de récession et la probabilité d'expansion économique pour un pays donné sur une année donnée<sup>20</sup>.

S'inspirant des études existantes, l'analyse aborde un large éventail de variables pouvant expliquer les variations des caractéristiques des cycles économiques (voir appendice 5.1 pour de plus amples détails). Ces variables comprennent :

- *La qualité du dispositif institutionnel*. Dans son acception générale, cet attribut concerne la capacité d'un pays à rapprocher des orientations politiques internes divergentes. Une plus grande stabilité politique et une plus grande continuité dans la politique économique peuvent contribuer à une stabilité économique durable. À l'inverse, des institutions faibles peuvent compliquer l'adaptation aux chocs économiques voire, dans les cas extrêmes, se prêter à des coups d'État ou des révolutions<sup>21</sup>.

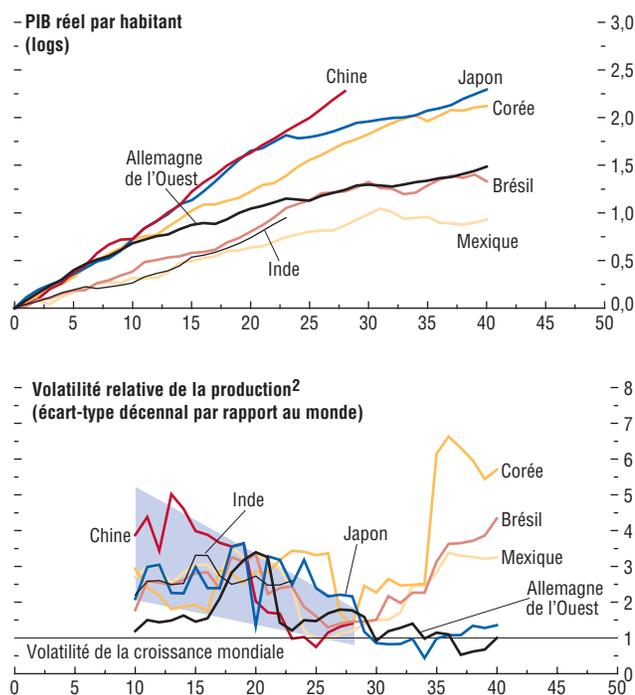
<sup>20</sup>Voir appendice 5.1 pour de plus amples détails. Berg, Ostry et Zettelmeyer (2006), qui s'intéressent davantage à la croissance tendancielle plutôt qu'aux fluctuations conjoncturelles, s'appuient sur un modèle de probabilité pour analyser les déterminants d'un concept différent mais complémentaire : la durée des «poussées de croissance» (c'est-à-dire des périodes de croissance nettement plus forte que celles précédemment observées).

<sup>21</sup>Pour appréhender la qualité des institutions l'analyse mesure les contraintes qui pèsent sur le pouvoir exécutif. Cette variable a cela d'avantageux qu'elle est disponible pour un large éventail de pays et pour des périodes longues. En outre, elle semble moins susceptible aux problèmes d'endogénéité que d'autres indicateurs — dont les mesures de risque de l'ICRG. Voir Acemoglu *et al.* (2003) et Satyanath and Subramanian (2004) pour une analyse plus approfondie de cette variable et de l'effet général des institutions sur la volatilité.

## Graphique 5.8. Volatilité des pays à croissance rapide<sup>1</sup>

(La croissance décolle au temps  $t = 0$  en abscisse)

Le profil de la croissance de la Chine et de l'Inde n'est pas sans rappeler celui de précédentes phases d'expansion rapide, encore que la Chine ait réussi à entretenir une croissance vigoureuse pendant la période la plus longue. La volatilité des économies à croissance rapide tend à converger progressivement vers la moyenne mondiale. Cependant, certaines vulnérabilités persistantes risqueraient de provoquer des récessions ou des crises pures et simples liées à une forte intensification de la volatilité, comme au Brésil, au Mexique et en Corée.



Sources : Heston, Summers, and Aten (2006); Maddison (2007); Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde (2007); calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Les dates de décollage sont les suivantes : 1950 pour le Brésil, 1979 pour la Chine, 1984 pour l'Inde, 1950 pour le Japon, 1963 pour la Corée, 1950 pour le Mexique, et 1950 pour l'Allemagne de l'Ouest. Voir appendice 5.1 pour plus de détails.

<sup>2</sup>La volatilité relative de la production est définie comme le ratio de l'écart-type décennal glissant de la croissance mondiale corrigée de sa tendance sur la même période.

**Encadré 5.1. Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale**

Depuis cinq ans, l'économie mondiale connaît la croissance la plus forte depuis le début des années 70, malgré le net ralentissement de l'économie américaine depuis 2006 et, quelques années plus tôt, la lenteur de la reprise de la zone euro et du Japon. D'après certains observateurs, la diminution apparente des effets de contagion pourrait signifier que l'économie mondiale est mieux à même de résister aux perturbations des principales économies, notamment du fait qu'avec des nouveaux pôles d'activité, tels que la Chine ou l'Inde, les sources de croissance se sont multipliées pour prendre le relais.

Cependant, les risques de contagion des perturbations qui surviennent dans les principales économies se sont accrus avec le développement rapide des liens commerciaux et financiers transnationaux, ce qui pourrait au moins compenser partiellement la part décroissante de ces pays dans l'essor du commerce mondial. Le présent encadré compare le comouvement récent du cycle économique de la Chine et de l'Inde et du cycle des principaux pays industrialisés, et analyse l'impact des perturbations survenues dans les principales économies sur la croissance mondiale dans un cadre général<sup>1</sup>.

Afin d'examiner d'abord l'expérience du comouvement des cycles économiques internationaux, le premier tableau renseigne sur l'ampleur des corrélations entre la production des principales économies et des principales régions en 1960–73 (période où les liens transfrontaliers étaient limités et, à la différence des années 70 ou du début des années 80, sans grandes perturbations mondiales) et 1996–2006 (période où les liens transfrontaliers se sont rapidement développés)<sup>2</sup>. Trois constats s'imposent.

- Les comouvements des cycles économiques se sont effectivement intensifiés avec les nouveaux pôles durant la deuxième période. Le

Note : Thomas Helbling est le principal auteur du présent encadré.

<sup>1</sup>L'encadré s'inspire du chapitre 4 de l'édition d'avril 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

<sup>2</sup>Voir encadré 4.3 de l'édition d'avril 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale* sur l'évaluation de la synchronisation des cycles économiques au plan international. La comparaison entre les années 60 et des périodes plus récentes s'inspire de Kose, Otrok, and Whiteman (2005).

**Comouvement de la production par rapport aux principales économies, par régions<sup>1</sup>**

(Moyennes par régions)

	États-Unis	Allemagne	Japon	Inde	Chine
Tous pays					
1960–73	0,00	0,07	0,03	0,03	0,07
1996–2006	0,24	0,23	0,23	0,06	0,20
Pays industrialisés					
1960–73	0,07	0,35	0,25	0,08	0,05
1996–2006	0,54	0,74	0,03	0,04	0,14
Amérique latine					
1960–73	0,02	0,09	0,05	0,02	0,13
1996–2006	0,26	0,28	0,44	0,15	0,43
Pays émergents d'Asie					
1960–73	-0,04	0,08	0,05	-0,07	0,16
1996–2006	0,17	0,06	0,49	0,06	0,25
Afrique					
1960–73	-0,05	0,04	-0,02	0,05	0,03
1996–2006	0,11	0,03	0,16	0,05	0,16

Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Le tableau signale les moyennes régionales des coefficients de corrélation bilatérale avec les principales économies signalées. Les corrélations s'appuient sur les taux de croissance annuels. Le regroupement des pays par régions est aligné sur celui du chapitre 2.

phénomène est particulièrement manifeste dans le cas de la Chine. L'intensification du comouvement avec les nouveaux pôles est remarquable dans les pays d'Amérique latine et dans les pays émergents d'Asie.

- Dans les pays industrialisés, le comouvement avec les États-Unis et l'Allemagne s'est nettement accentué entre 1960–73 et 1996–2006, alors qu'avec le Japon il a diminué.
- Dans les autres pays émergents et en développement, et notamment en Amérique latine, le comouvement avec les États-Unis et le Japon s'est intensifié.

En utilisant les corrélations comme approximations brutes des effets de contagion transnationaux, les résultats font ressortir qu'une perturbation affectant la croissance en Chine pourrait aujourd'hui avoir des répercussions notables sur certains pays émergents ou en développement, mais les effets sur les pays industrialisés seraient beaucoup plus modérés.

L'idée maîtresse qui se dégage est celle d'un comouvement croissant des cycles économiques, premièrement, entre pays industrialisés et, deuxièmement, entre la Chine et les pays émergents d'Amérique latine et d'Asie. En revanche, le comouvement des cycles économiques entre

pays industrialisés et autres pays émergents et pays en développement s'est moins accentué.

Quels sont les principaux facteurs qui déterminent les retombées que les perturbations au sein d'une grande économie peuvent avoir sur les cycles économiques internationaux et, en dernière analyse, sur la croissance mondiale? Il convient d'en citer trois, qui semblent particulièrement pertinents<sup>3</sup>. Premier facteur : le poids du PIB national. Il est important, tant par ses effets directs sur la croissance mondiale, que par ses effets indirects sur les autres pays. Pour un pourcentage donné de commerce extérieur, plus un pays importera et plus il aura d'effet sur la demande extérieure d'autres pays (il s'agit, en d'autres termes, des risques d'exportation) en pourcentage du PIB. À cet égard, la Chine a maintenant dépassé la plupart des principaux pays industrialisés, pour ce qui est de sa part du PIB mondial et des importations mondiales, alors que le poids économique de l'Inde reste relativement faible. De manière plus générale, la part totale des dix économies les plus importantes est restée relativement stable depuis le début des années 70, tant en pourcentage du PIB mondial qu'en termes d'importations mondiales<sup>4</sup>. De ce point de vue, la possibilité de voir d'autres grands pays prendre leur relais n'a donc pas changé sensiblement.

Deuxième facteur : le degré d'intensité des liens commerciaux et financiers avec les autres pays. De nombreuses études empiriques montrent que le comouvement des cycles économiques tend à évoluer de pair avec les liens commerciaux et financiers<sup>5</sup>. Par exemple, le comouvement généralement plus élevé entre pays industrialisés s'explique en partie par les liens plus intenses qui existent entre eux, étant entendu que d'autres variables — dont la similitude du degré de développement ou du revenu par habitant — influent également. S'agissant des nouveaux pôles, les liens commerciaux de la

<sup>3</sup>Voir Canova and Dellas (1993) et Baxter and King (1999).

<sup>4</sup>Bien que la composition du groupe soit restée relativement inchangée, les tailles relatives au sein du groupe ont beaucoup évolué. La part de la Chine et de l'Inde ayant augmenté, et celle des principaux pays industrialisés diminué.

<sup>5</sup>Voir, notamment, Frankel and Rose (1998); Imbs (2004, 2006); et Baxter and Kouparitsas (2005).

#### Exportations des principales économies, par régions (Pourcentage du total des exportations; moyennes par régions)

	Exportations				
	États-Unis	Allemagne	Japon	Inde	Chine
Exportations provenant de					
Tous les pays <sup>1</sup>					
1973	17,5	7,4	6,1	0,5	0,8
2006	16,0	5,3	3,8	2,3	6,0
Pays industrialisés					
1973	12,5	11,6	4,3	0,3	0,5
2006	11,9	12,6	2,9	0,8	2,9
Amérique latine					
1973	37,8	7,4	4,0	0,1	0,3
2006	27,6	1,7	1,6	0,4	2,6
Pays émergents d'Asie					
1973	15,1	3,5	15,0	0,7	1,3
2006	11,9	4,1	6,9	5,9	8,6
Afrique					
1973	11,1	7,1	3,5	0,6	1,1
2006	10,3	3,4	2,7	3,3	8,7

Sources : FMI, *Direction of Trade Statistics*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>90 pays.

Chine avec les autres pays émergents et les pays en développement se sont rapidement développés (voir deuxième tableau), notamment en Asie, mais ailleurs également, ce qui explique en partie l'intensification du comouvement du cycle économique signalée dans le premier tableau<sup>6</sup>. Comme leurs liens commerciaux avec les nouveaux pôles se sont développés, les autres pays émergents et les pays en développement entretiennent des relations relativement moins importantes avec les pays industrialisés, ce qui pourrait signifier que les pays émergents sont devenus *relativement* moins dépendants des pays avancés. Cependant, en pourcentage du PIB, la totalité du commerce des pays émergents et des pays en développement avec les pays industrialisés s'est accrue, ce qui explique en partie les plus fortes corrélations de production entre des deux groupes.

L'intensité des liens financiers entre pays émergents ou en développement et entre eux et les pays industrialisés, reste nettement moins forte que celle qui caractérise les liens entre pays industrialisés, ce qui contribue à expliquer pourquoi, en moyenne, le comouvement des cycles économiques entre

<sup>6</sup>Voir Moneta and Ruffer (2006).

**Encadré 5.1 (fin)**

pays avancés dépasse toujours les corrélations des autres paires (voir premier tableau). Cependant, les pays émergents ont fait face aux mêmes fluctuations dans les conditions générales de financement extérieur. En effet, la contagion financière et les crises financières qui s'en sont suivies à la fin des années 90 pourraient être l'une des explications de l'intensification du comouvement des cycles économiques entre pays émergents<sup>7</sup>.

Troisième facteur : la nature des perturbations. L'effet de contagion des perturbations tendra à être limité si celles-ci sont spécifiques au pays ou si elles sont principalement transmises par les circuits commerciaux.

- S'agissant de la portée des perturbations, les épisodes passés de perte de croissance simultanée dans plusieurs pays étaient marqués par des phénomènes qui étaient d'une portée véritablement mondiale (par exemple une variation soudaine des cours du pétrole) ou étaient corrélés dans plusieurs pays (par exemple les politiques de désinflation au début des années 80)<sup>8</sup>.
- L'effet limité des perturbations transmises par les circuits commerciaux tient principalement au fait que — hormis pour les pays appartenant à une même région — les effets sur la demande extérieure sont généralement modestes au regard de la demande globale. En revanche, la contagion tend à être plus forte si les prix des actifs ou le climat de confiance entrent en ligne de compte. À cet égard, vu le rôle dominant que les États-Unis continuent de jouer sur les marchés financiers mondiaux, la contagion des chocs financiers sur les places américaines continue d'être une source de préoccupation<sup>9</sup>.

<sup>7</sup>Voir également Kose, Otrok, and Prasad (2007).

<sup>8</sup>Voir l'édition d'avril 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

<sup>9</sup>Voir, notamment, Bayoumi and Swiston (2007); et Ehrmann, Fratzscher, and Rigobon (2005).

Au vu de ce qui précède, le découplage général du Japon par rapport aux autres pays industrialisés à la fin des années 90 n'est pas surprenant en ce sens que l'évolution de l'économie japonaise à l'époque tenait à des facteurs nationaux spécifiques — ajustement prolongé après une succession de poussées et de replis des prix des actifs — qui n'ont eu apparemment que de faibles répercussions sur les marchés financiers mondiaux<sup>10</sup>. Dans le même ordre d'idées, comme le ralentissement que connaît aujourd'hui l'économie américaine est imputable à des facteurs sectoriels spécifiques — surtout le secteur immobilier, mais également celui des industries de transformation —, qui ont eu un impact limité sur les marchés des actifs en général jusqu'à une période très récente, l'effet de contagion sur la croissance dans les autres pays en dehors de la région a pour l'instant été globalement faible.

Les perturbations jusqu'à présent à l'œuvre dans les principales économies semblent avoir eu une incidence limitée sur la croissance mondiale, ce qui peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont la nature du ralentissement de l'économie américaine. Les nouveaux pôles d'activité ont, eux aussi, vraisemblablement exercé une influence, principalement sous l'effet direct de leur taux de croissance élevé et de l'impact sur les cours des matières premières (lequel a profité à de nombreux pays émergents ou en développement), sans oublier l'effet sur la croissance dans les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine. Cependant, comme les marchés financiers de la planète subissent le contrecoup des difficultés qui touchent le marché des crédits immobiliers à surprime aux États-Unis, un ralentissement plus généralisé de la croissance mondiale n'est pas à exclure.

<sup>10</sup>Voir, par exemple, Helbling et Bayoumi (2003); et Stock and Watson (2005).

- *La qualité des politiques macroéconomiques.* Elle peut être notamment évaluée à partir d'un indice qui permet d'apprécier la capacité du cadre monétaire à maintenir un faible niveau d'inflation (l'encadré 5.2 examine dans quelle mesure l'amélioration des politiques monétaires

et l'assouplissement des marchés ont lissé le cycle économique aux États-Unis)<sup>22</sup>. En outre, une

<sup>22</sup>Clarida, Galí and Gertler (2000) et Cecchetti, Flores-Lagunes and Krause (2006b) mettent en relief le rôle de la politique monétaire. La mondialisation a peut-être pour

politique budgétaire plus stable peut contribuer à amortir — ou en tout cas à ne pas amplifier — les fluctuations de la production. Aussi l'analyse se concentre-t-elle sur la volatilité des dépenses publiques corrigée des variations cycliques<sup>23</sup>. Comme signalé plus haut, par le passé les vulnérabilités extérieures ont également mis fin de façon prématurée à des phases d'expansion. C'est pourquoi l'analyse se penche aussi sur l'impact des déficits courants de grande ampleur (c'est-à-dire dépassant 5 % du PIB).

- *Les attributs structurels.* Une infrastructure financière bien développée (mesurée à partir du ratio crédit au secteur privé/PIB) peut, par exemple, contribuer à mieux lisser la consommation et l'investissement<sup>24</sup>. Parmi les autres facteurs structurels qui ont sans doute également permis de lisser les fluctuations et réduit les goulets d'étranglement inflationnistes, on citera l'évolution de la part des différents secteurs dans la production, l'amélioration des techniques de gestion des stocks grâce aux percées des technologies de l'information, l'assouplissement des marchés de la main-d'œuvre et des produits et l'ouverture générale au commerce extérieur<sup>25</sup>. Plusieurs de ces facteurs ne réduisent pas simplement la sensibilité aux chocs de l'offre ou de la demande, sinon qu'ils augmentent également les taux de croissance tendanciels de la productivité, ce qui réduit aussi le risque de fléchissement de la production.

---

important effet d'inciter davantage les dirigeants à préserver un faible niveau d'inflation, notamment dans les pays en développement. Voir l'encadré 3.1 de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

<sup>23</sup>Voir Fatás and Mihov (2003); et le chapitre 2 de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

<sup>24</sup>Voir Easterly, Islam and Stiglitz (2000); Kose, Prasad and Terrones (2003); Barrell and Gottschalk (2004); et Dynan, Elmendorf, and Sichel (2006).

<sup>25</sup>Pour l'impact de l'évolution des secteurs, voir Dalsgaard, Elmeskov and Park (2002); pour la gestion des stocks, voir la note 17; pour la réglementation des marchés des produits, voir Kent, Smith and Holloway (2005); et pour la mondialisation, voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Par manque de données, ni les techniques de gestion des stocks ni la souplesse des marchés des produits et de la main-d'œuvre ne sont saisies dans cette analyse.

- *Les chocs de l'offre*, y compris notamment les perturbations de l'approvisionnement en pétrole. Il est généralement admis qu'ils ont joué un rôle prépondérant dans les cycles économiques passés<sup>26</sup>. Ils sont représentés ici par la volatilité des termes de l'échange.

Comme le montre le graphique 5.9, l'effet conjugué d'une conjoncture difficile et des carences de la politique monétaire contribue à expliquer les mauvais résultats d'inflation durant les années 70 (voir encadré 5.2). Cependant, la politique monétaire s'est sensiblement améliorée dans les pays avancés à partir des années 80, et plus récemment dans les pays émergents et dans les pays en développement. En outre, à partir des années 80 la politique budgétaire est devenue moins volatile dans la plupart des pays avancés, la qualité globale des dispositifs institutionnels s'est améliorée dans la plupart des pays émergents et en développement et la volatilité des termes de l'échange s'est considérablement atténuée dans les pays avancés et les pays en développement. Au regard de toutes ces variables, les pays avancés ont enregistré des résultats plus favorables que les pays émergents ou les pays en développement.

Les analyses transversales (tableau 5.1) et les régressions de panel et probit (tableau 5.2) produisent globalement les résultats suivants<sup>27</sup> :

- Une *qualité du dispositif institutionnel* supérieure va de pair avec une moindre volatilité et une durée plus courte des récessions. Cet effet est statistiquement significatif dans l'analyse transversale.
- Le *développement des circuits financiers* atténue sensiblement tous les aspects de la volatilité

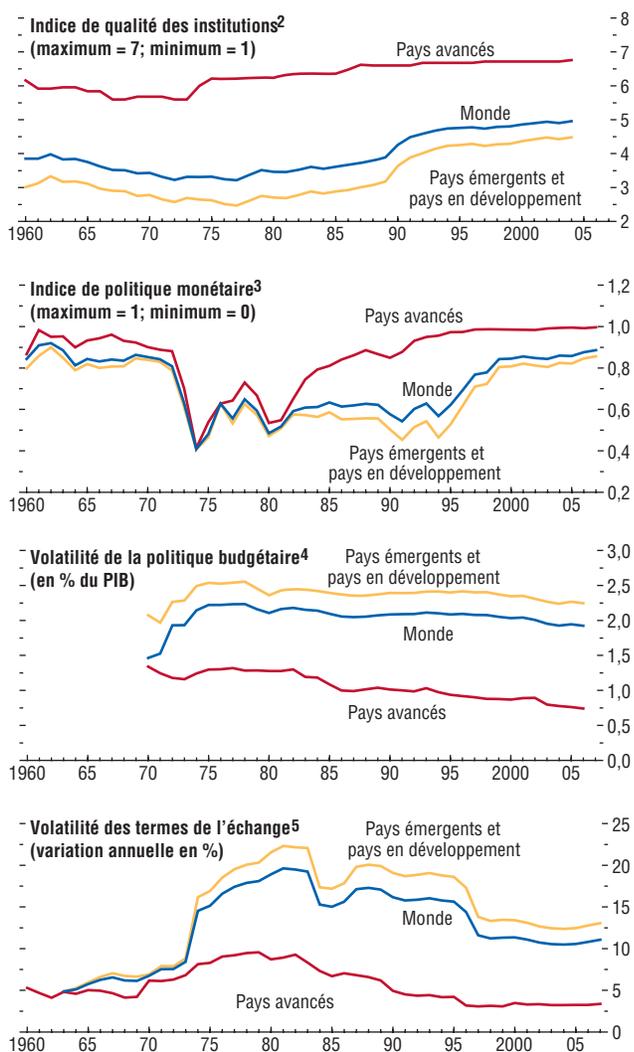
<sup>26</sup>Par exemple Stock and Watson (2005), partant d'une méthodologie d'autorégression vectorielle structurelle, concluent que la forte diminution de la volatilité depuis les années 70 est pour beaucoup liée à une réduction de l'ampleur des chocs internationaux communs. Dans le même ordre d'idées, Ahmed, Levin and Wilson (2004) soulignent le rôle de la «chance» à la base de la récente stabilité macroéconomique aux États-Unis. Voir également Stock and Watson (2003).

<sup>27</sup>En l'absence d'un modèle économétrique structurel du cycle économique, c'est avec beaucoup de prudence qu'il faut interpréter ces corrélations comme indicatrices de causalités, même si des instruments sont utilisés tant pour la qualité du dispositif institutionnel que pour la volatilité de la politique budgétaire.

### Graphique 5.9. Déterminants des différences dans les attributs des cycles conjoncturels<sup>1</sup>

(Moyennes pondérées)

La politique monétaire s'est sensiblement améliorée dans les pays avancés après les années 70, et plus récemment dans les pays émergents et dans les pays en développement. En outre, à partir des années 80 la politique budgétaire est devenue moins volatile dans la plupart des pays avancés, la qualité globale des dispositifs institutionnels s'est améliorée dans la plupart des pays émergents et en développement et la volatilité des termes de l'échange s'est considérablement atténuée dans les pays avancés et les pays en développement. Au regard de toutes ces variables, les pays avancés ont enregistré des résultats plus favorables que les pays émergents ou les pays en développement.



Sources : Heston, Summers, and Aten (2006); Marshall, Jaggars, and Gurr (2004); Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde (2007); calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Voir appendice 5.1 pour plus de détails sur les groupes de pays.  
<sup>2</sup> Mesuré à partir de la variable «contraintes sur l'exécutif» du corpus de données Polity IV de Marshall, Jaggars, and Gurr.  
<sup>3</sup> Défini comme  $[-0.005 * (\text{inflation} - 2\%)^2]$ .  
<sup>4</sup> Définie comme l'écart-type décennal glissant de la consommation publique ajustée des variations cycliques en pourcentage du PIB.  
<sup>5</sup> Définie comme l'écart-type décennal glissant de la variation annuelle en pourcentage des termes de l'échange.

du cycle économique dans l'analyse transversale. Cependant, les faits montrent clairement que cet impact diminue une fois qu'un pays a atteint un certain niveau de développement financier. L'influence de cette variable — comme celui de la qualité du dispositif institutionnel — est plus difficile à appréhender dans les régressions de panel car elle évolue de façon relativement lente.

- L'impact de la qualité de la *politique monétaire et budgétaire* est parfois difficile à discerner. Cela étant, l'analyse transversale fait apparaître qu'une meilleure politique monétaire va de pair avec des périodes d'expansion plus longues, tandis que la volatilité de la politique budgétaire est liée à la volatilité de la production. Les régressions de panel mettent en évidence un lien entre la mise en œuvre de meilleures politiques monétaire et budgétaire et une diminution des fluctuations de la production. Ce lien existe également avec une plus grande probabilité d'expansion.
- Certains résultats font apparaître que l'existence de gros *déficits extérieurs* peut mettre fin aux expansions de façon prématurée (analyse transversale), et que les périodes de plus faible *volatilité des termes de l'échange* tendent à produire une plus faible volatilité de la production (régressions de panel).

Il ressort des résultats que les politiques monétaire et budgétaire plus stables expliquent dans une grande mesure la volatilité plus faible et les expansions plus durables des pays avancés, par rapport aux pays émergents ou en développement (graphique 5.10). Pour le reste, la différence est principalement attribuable à la meilleure qualité des institutions des pays avancés. La moindre volatilité de leurs termes de l'échange influe également. De même, dans les pays avancés, une politique monétaire meilleure, une politique budgétaire plus stable et une plus grande ouverture sur le commerce extérieur sont autant de facteurs qui contribuent à accroître la probabilité de nourrir et d'entretenir une expansion, par rapport à ce qu'il en est dans les pays émergents ou en développement (graphique 5.10).

Tableau 5.1. Régressions transversales

	Volatilité de la production	Perte de production	Durée des expansions	Durée des récessions
Institutions	<b>-0,18*</b>	-0,02	0,19	<b>-1,08*</b>
Développement financier <sup>1</sup>	<b>-1,99*</b>	<b>-0,18*</b>	<b>0,39**</b>	<b>-3,30**</b>
Qualité de la poli. mon.	0,07	-0,70	<b>3,33*</b>	<b>-18,27**</b>
Volatilité de la poli. bud.	<b>0,58*</b>	<b>0,30**</b>	-0,72	0,58
Déficit du compte courant	0,39	-0,03	<b>-1,49***</b>	<b>12,24***</b>
R <sup>2</sup>	0,49	0,50	0,49	0,65

Source : calculs des services du FMI.

Note : Nombre de pays = 78. L'échantillon couvre la période 1970–2005. Les coefficients statistiquement significatifs sont en caractères gras; \*, \*\* et \*\*\* dénotent une signification aux niveaux de 10, 5 et 1%, respectivement.

<sup>1</sup>Pour tenir compte des non-linéarités, les régressions emploient le niveau et le carré du développement financier; le coefficient conjoint présenté correspond à la valeur marginale, évaluée à la moyenne de l'échantillon.

Les résultats permettent également d'expliquer la forte diminution de la volatilité moyenne depuis les années 70, tant au niveau mondial que dans les pays avancés d'une part et dans les pays en développement d'autre part. Les améliorations des politiques monétaires expliquent pour beaucoup la réduction de la volatilité dans le temps (graphique 5.10). Parmi les autres raisons, l'amélioration des politiques budgétaires influe fortement (dans les pays avancés), de même que la libéralisation des échanges et les améliorations institutionnelles (dans les pays émergents et les pays en développement). La diminution de la volatilité des termes de l'échange, par rapport à ce qui était observé durant les années 70 a certainement un rôle à jouer, encore qu'il ne soit pas dominant. Ceci est conforme aux résultats énoncés à l'encadré 5.2 selon lesquels les erreurs de politique économique ont fortement contribué à la volatilité constatée durant les années 70<sup>28</sup>.

<sup>28</sup>Il faut toutefois faire preuve de prudence dans l'interprétation des résultats, en ce sens que l'on pourrait estimer que la «chance» a légèrement influé durant ces dernières années. Les régressions de panel font intervenir des termes d'erreurs relativement importants, qui pourraient en partie expliquer des chocs temporaires. Cela étant, les équations estimées réussissent à faire correspondre les caractéristiques du cycle économique moyen pour de larges éventails de pays.

Tableau 5.2. Régressions de panel et probit

	Volatilité de la production	Probabilité d'expansion
Institutions	-0,07	-0,00
Développement financier <sup>1</sup>	0,22	-0,11
Qualité de la poli. mon.	<b>-2,39***</b>	<b>0,22***</b>
Qualité de la poli. mon.	<b>0,61*</b>	<b>-0,04**</b>
Déficit du compte courant	-0,17	0,01
Ouverture commerce ext.	-0,61	<b>0,11***</b>
Volatilité des termes de l'échange	0,05	-0,00
R <sup>2</sup>	0,27	0,08
Nombre de pays	78	78
Nombre d'observations	299	1,824

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les résultats relatifs à la «volatilité de la production» s'appuient sur une régression de plan à effets fixes, estimée à partir des moyennes décennales sur la période 1960–2005. Les résultats relatifs à la «probabilité de se trouver en expansion» s'appuient sur une régression probit, estimée à partir de données annuelles sur la période 1960–2005. Les coefficients statistiquement significatifs sont en caractères gras; \*, \*\* et \*\*\* dénotent une signification aux niveaux de 10, 5 et 1%, respectivement. Les autres variables de contrôle comprennent la flexibilité des taux de change et la part de l'agriculture dans le PIB.

<sup>1</sup>Pour tenir compte des non-linéarités, les régressions emploient le niveau et le carré du développement financier; le coefficient conjoint présenté correspond à la valeur marginale, évaluée à la moyenne de l'échantillon.

## Conclusions

L'expansion que connaît aujourd'hui l'économie mondiale se démarque clairement de l'expérience des trois dernières décennies, mais elle n'est pas sans précédent. Durant ces dernières années, la croissance de la production a été beaucoup plus rapide qu'elle ne l'avait été depuis les chocs pétroliers des années 70. Cependant, par rapport aux années 60, ni la vigueur ni la longueur de l'expansion semblent exceptionnelles. Cela étant, cette croissance est beaucoup plus généralisée à l'échelle internationale que par le passé, et la volatilité de la plupart des pays et régions est sensiblement plus faible que durant les années 60.

Les pays avancés en particulier connaissent de meilleurs résultats depuis les années 70, et en règle générale leurs expansions ont été durables. La stabilisation de la production dans les pays émergents ou en développement a été plus modeste et graduelle; certaines régions ont d'ailleurs traversé des crises prononcées, parfois

**Encadré 5.2. L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?**

Comme le signale le corps du chapitre, la volatilité de la production a considérablement diminué dans les principales économies durant ces dernières années. Dans quelle mesure ce phénomène — dans le cas particulier des États-Unis — est-il attribuable à une meilleure politique monétaire, à des changements structurels de l'économie ou à la diminution des chocs (autrement dit, à la «chance»)? Le présent encadré tente de répondre à cette question en s'appuyant sur un modèle structurel de l'économie américaine capable de définir statistiquement les changements structurels et les chocs macroéconomiques et de simuler les politiques monétaires contrefactuelles qui auraient été mieux à même de stabiliser l'économie que les politiques effectivement mises en œuvre. Il s'efforce par ailleurs de fournir des éléments de réponse à la question importante de savoir si la volatilité a des chances de rester faible à l'avenir.

Il ressort principalement de l'analyse que les améliorations durables de la politique monétaire ont contribué pour un tiers à la diminution de la volatilité de la production et de l'inflation aux États-Unis depuis la période qui a précédé 1984. Ce résultat va à l'encontre de l'étude de Stock et Watson (2003) selon laquelle la politique monétaire n'a pas contribué de manière notable à atténuer la variabilité de la production.

**La conduite de la politique monétaire s'est nettement améliorée**

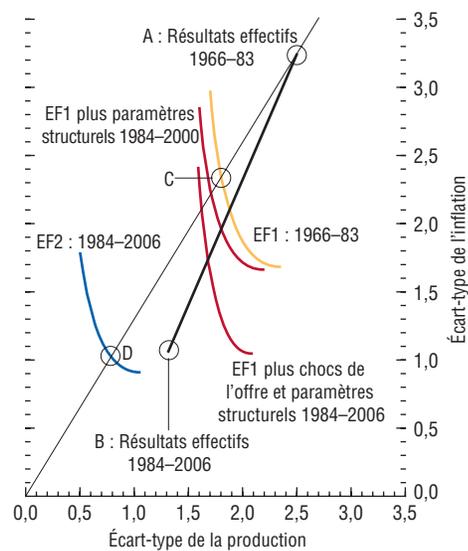
Le graphique retrace la volatilité effective de l'inflation et de la production corrigée de sa tendance aux États-Unis entre 1966–83 (point A) et 1984–2006 (point B)<sup>1</sup>. Cette expérience peut être comparée à ce qui aurait pu se produire, selon les estimations modélisées, si l'on avait suivi une règle optimale de politique monétaire, ce à quoi correspondent les frontières d'efficacité EF1 et EF2<sup>2</sup>. De manière plus précise, EF1

Note : Les principaux auteurs de cet encadré sont Michael Kumhof et Douglas Laxton. Ils ont bénéficié du concours de Susanna Mursula.

<sup>1</sup>La volatilité de l'écart de production et de l'inflation est définie dans le présent encadré comme l'écart-type de l'écart de production et de la variation en glissement annuel de l'IPC, respectivement. Toutes les estimations reposent sur des données trimestrielles.

<sup>2</sup>Les frontières d'efficacité sont construites en deux temps. Premièrement, un modèle monétaire structurel

**Inflation et volatilité de la production aux États-Unis : données et résultats issus du modèle (Pourcentages)**



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

traduit les meilleures combinaisons possibles de volatilité de l'inflation et de la production que la Réserve fédérale aurait pu assurer sur la période 1966–83 si elle avait appliqué une règle de politique monétaire consistant à ajuster suffisamment les taux d'intérêt pour stabiliser l'inflation et la production. Il importe de noter

de l'économie américaine permet d'estimer la distribution d'un ensemble de huit chocs macroéconomiques sur la période 1966–83 (EF1) ou 1984–2006 (EF2); le modèle est décrit dans Juillard *et al.* (2006). Deuxièmement, les coefficients estimés de la fonction de réaction aux taux d'intérêt du modèle sont remplacés par des coefficients optimaux qui ramènent à son niveau le plus bas une somme pondérée d'écart-types de l'inflation et de la production; la forme fonctionnelle de cette règle de politique monétaire est tirée d'Orphanides (2003a). Cette procédure est répétée pour diverses pondérations relatives d'inflation et de production, et dans chaque cas les écart-types obtenus sont enregistrés comme un point sur la frontière d'efficacité.

que cette frontière modélisée présente une pente descendante, qui traduit les compromis entre volatilité de l'inflation et volatilité de la production. Ce choix tient au fait que lorsque l'économie subit, par exemple, un choc des cours du pétrole, la Réserve fédérale doit soit durcir la politique monétaire pour maintenir l'inflation dans une fourchette étroite, tout en tolérant un repli de la production, soit tolérer un niveau plus élevé d'inflation afin de mieux stabiliser la production. Dans le même ordre d'idées, EF2 représente les meilleures combinaisons possibles de volatilité de l'inflation et de la production que la Réserve fédérale aurait pu assurer sur la période 1984–2006. Par rapport à EF1, la courbe est considérablement décalée (ce qui s'explique principalement par des chocs plus faibles, comme nous l'examinons plus loin).

Il est important de noter que, selon le modèle, il existe une différence considérable entre les résultats effectifs au point A et ce qui aurait pu être réalisé sur la période 1966–83, à savoir ce que signalent les points sur la courbe EF1. Cela signifie que durant cette période la mise en œuvre d'une politique monétaire suboptimale a fortement contribué à accroître l'inflation et la volatilité de la production. En revanche entre 1984 et 2006, la politique monétaire des États-Unis a gagné en crédibilité, faisant preuve de plus de volontarisme dans l'ajustement du taux directeur compte tenu des pressions inflationnistes sous-jacentes<sup>3</sup>. Cette politique a donné les résultats plus proches de la frontière d'efficience.

Le graphique rend compte du rôle de divers facteurs, dont la politique monétaire, dans la réduction de la volatilité de la production et de l'inflation. La contribution de la politique monétaire à l'amélioration de la situation économique aux États-Unis se calcule à partir de la formule  $(AB - CD) / AB$ , où  $AB$  représente la diminution totale de volatilité entre 1966–83 et 1984–2006, et  $CD$  la part de cette variation n'ayant pas de rapport avec la politique monétaire. D'après ces calculs, environ un tiers de la diminution de la volatilité de la production est attribuable à une amélioration de la politique monétaire.

<sup>3</sup>Voir Laxton and N'Diaye (2002) pour des données empiriques sur le rôle qu'a eu la crédibilité de la politique monétaire pour mettre fin à la persistance du processus d'inflation dans les pays de l'OCDE.

### *Rôle des changements structurels et des chocs*

Le déplacement vers l'intérieur de la frontière d'efficience depuis 1984 s'explique par l'effet conjugué de la transformation des attributs structurels de l'économie et de chocs plus atténués. À titre d'illustration, le graphique montre deux frontières pour la période 1966–83, produites par le modèle à partir de deux séries d'hypothèses différentes. Premièrement, les estimations de paramètres structurels de l'économie antérieures à 1984 sont remplacées par les estimations postérieures à 1984. À l'évidence, la transformation des attributs structurels de l'économie ne peut expliquer que pour une faible part le déplacement vers l'intérieur de la frontière d'efficience. Deuxièmement, le modèle antérieur à 1984 est modifié à partir des valeurs postérieures à 1984 tant pour les paramètres structurels que pour la distribution des chocs de l'offre (par exemple chocs de productivité ou flambée des cours du pétrole). Comme l'on pouvait s'y attendre, la frontière EF1 s'oriente principalement vers le bas car à court terme les chocs de l'offre ont une incidence plus forte sur l'inflation que sur la production. La différence entre cette frontière et EF2 de l'après 1984 s'explique par la contribution des chocs de la demande (par exemple chocs moins intenses sur la consommation privée et la demande d'investissements ou plus grande stabilité dans la conduite de la politique budgétaire). L'influence des facteurs liés à la demande sur la réduction de la volatilité de la production depuis 1984 est plus importante que celle des chocs de l'offre. Ce constat est conforme à l'interprétation classique des cycles conjoncturels comme étant principalement tributaires de la demande<sup>4</sup>.

### *Conclusions*

À l'évidence, la politique monétaire a amélioré la situation de l'économie en la maintenant plus proche de la frontière d'efficience; or, il est peu probable que cet acquis disparaisse. En revanche, il est moins certain que la frontière elle-même ne bouge pas, ou autrement dit que les chocs de l'offre et de la demande continuent d'être faibles. Comme l'examine le chapitre 1, l'économie mondiale doit faire face à un certain nombre de risques considérables qui pourraient intensifier la volatilité à l'avenir.

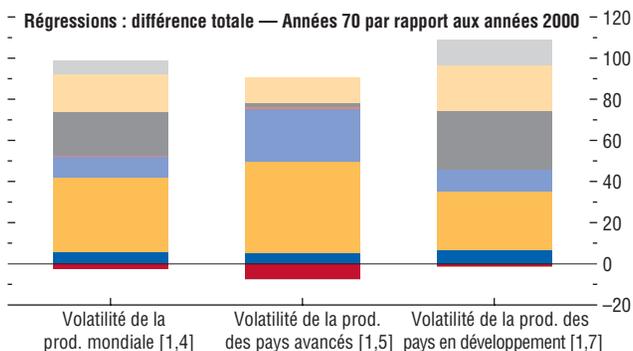
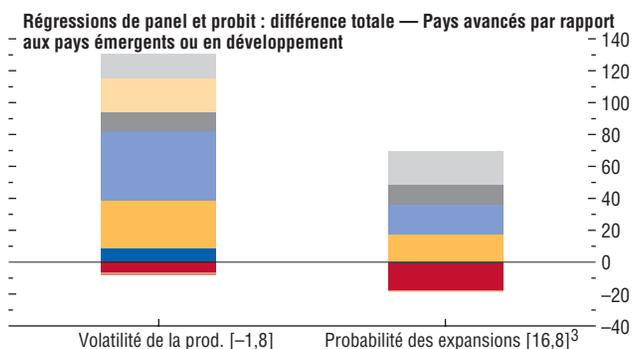
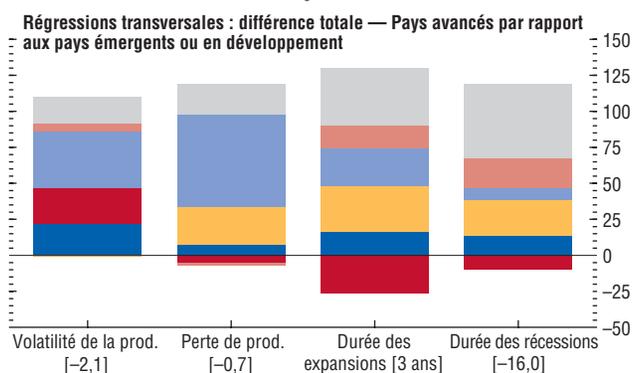
<sup>4</sup>Voir Juillard, *et al.* (2006) et les références citées.

**Graphique 5.10. Contribution aux différences de résultats**  
*(Variable dépendante et différence totale en points de pourcentage en abscisse, et pourcentage de différence totale en ordonnée, sauf indication contraire).*

Les politiques monétaires et budgétaires plus stables expliquent dans une grande mesure la volatilité plus faible et les expansions plus durables des pays avancés, par rapport aux pays émergents ou en développement. Pour le reste, la différence est principalement attribuable à la meilleure qualité des institutions des pays avancés. Une politique monétaire meilleure et une moindre volatilité des termes de l'échange contribuent pour beaucoup à la diminution de la volatilité dans le temps.

Contributions de :

- Qualité des institutions<sup>1</sup> (bleu foncé)
- Développement financier (rouge)
- Politique monétaire (orange)
- Politique budgétaire (bleu clair)
- Ouverture commerciale (gris foncé)
- Volatilité des termes de l'échange (orange clair)
- Déficit courant (rouge clair)
- Autres variables<sup>2</sup> (gris clair)



Sources : Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (2007); Heston, Summers, and Aten (2006); Maddison (2007); Marshall, Jagers, and Gurr (2004); Reinhart and Rogoff (2004); Wacziarg and Welch (2003); Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde (2007); calculs des services du FMI (voir appendice 5.1 pour plus de détails).

<sup>1</sup>Valeurs initiales pour les régressions transversales et de panel.

<sup>2</sup>Voir tableaux 5.1 et 5.2 pour la liste des autres variables.

<sup>3</sup>L'abscisse indique la probabilité d'une expansion en points de pourcentage.

récurrentes. L'intensification des échanges commerciaux et de l'intégration financière a eu pour effet d'accroître la covariance de la croissance dans les différents pays et donc la volatilité de la production à l'échelle mondiale n'est que légèrement inférieure à celle des années 60.

Les résultats de la présente analyse font apparaître que la stabilité croissante des économies et la durée plus longue des phases d'expansion qui l'accompagne s'expliquent dans une grande mesure par des facteurs qui seront vraisemblablement persistants. Concrètement, la meilleure conduite des politiques monétaire et budgétaire et l'amélioration de la qualité des dispositifs institutionnels sont intimement liées à la diminution des fluctuations de la production, tant dans le temps que dans l'espace. La moindre volatilité des termes de l'échange a joué un rôle, encore qu'il n'ait pas été prédominant.

Il ne faut cependant pas surestimer les perspectives de stabilité future. Le processus de mondialisation continue de présenter de nouveaux défis, comme le montrent les difficultés à gérer la volatilité des flux de capitaux, l'exposition croissante des investisseurs au comportement des marchés financiers internationaux, et les incertitudes liées aux grands déséquilibres courants au plan mondial. Le récent retour des taux d'intérêt à des niveaux plus neutres dans la plupart des pays avancés, les corrections des prix des actifs dans certains pays, et la montée des primes de risque et le resserrement du crédit peuvent également mettre à rude épreuve l'expansion actuelle. À l'évidence, il ne convient pas de surestimer la capacité du dispositif actuel à assurer la stabilité indéfiniment. Si le cycle économique évolue dans le bon sens, il ne faut cependant pas oublier qu'il n'a pas disparu en tant que tel.

### Appendice 5.1. Données et méthodologie

*Les principaux auteurs du présent appendice sont Martin Sommer et Nicola Spatafora. Ils ont bénéficié du concours d'Angela Espiritu et Allen Stack. Massimiliano Marcellino leur a apporté son soutien en qualité de consultant.*

Les *expansions* sont définies comme des périodes de croissance non négative du PIB réel par habitant. Par analogie, les *récessions* sont définies comme des périodes de croissance négative. Pour l'essentiel l'analyse dont il est ici rendu compte s'appuie donc sur le concept des cycles conjoncturels «classiques», tels que les examinent, par exemple, Artis, Marcellino, and Proietti (2004) et Harding and Pagan (2001)<sup>29</sup>. Les expansions se définissent à partir de données annuelles et par habitant afin de pouvoir effectuer des comparaisons générales dans l'espace et dans le temps. Les expansions qui s'appuieraient sur des données trimestrielles risqueraient d'être plus courtes pour beaucoup de pays. Dans le cas des États-Unis, les récessions qui ont été relevées correspondent *grosso modo* à celles qui ont été signalées par le National Bureau of Economic Research, exception faite de celle de 1960, laquelle ne peut pas être établie à partir de données annuelles.

### Décompositions de la volatilité

Pour décomposer la volatilité, la croissance du PIB au moment  $t$ ,  $y_t$ , est tout d'abord exprimée comme la somme des contributions à la croissance par régions ou composantes de dépenses,  $Cont$  :

$$y_t = (GDP_t / GDP_{t-1} - 1) * 100 = \sum_{i=1}^n Cont_{t,i},$$

Où  $n = 4$  dans le cas de la décomposition de la volatilité mondiale par composantes de dépenses et  $n = 7$  dans les cas de la décomposition de la croissance mondiale par régions et de la décomposition de la volatilité de la production américaine par composantes de dépenses. Les contributions à la croissance mondiale sont cal-

<sup>29</sup>Harding et Pagan (2001) examinent plusieurs définitions des cycles conjoncturels et les différentes propriétés qui en découlent. Les études sur les cycles économiques dans les pays avancés font en général appel à des séries de PIB global pour situer les expansions et les récessions dans le temps. Cependant, le présent chapitre examine aussi le cas de nombreux pays émergents ou en développement qui connaissent un taux élevé de croissance démographique. Pour faciliter les comparaisons entre pays, le chapitre définit donc les cycles économiques en se basant sur les taux de croissance du PIB par habitant.

culées à partir des sources de données décrites ci-après. Pour les États-Unis, elles sont directement communiquées par le Bureau of Economic Analysis. Pour simplifier l'analyse, les décompositions de la volatilité ne sont pas calculées par habitant, cela étant, les volatilités de la croissance globale et par habitant tendent à se rejoindre dans la plupart des pays.

Les *décompositions de la volatilité* dans la partie supérieure des graphiques 5.5, 5.6 et 5.7 sont calculées à partir de la formule standard suivante :

$$var y_t = \sum_{i=1}^n var(Cont_{t,i}) + \sum_{\substack{i=1, j=1 \\ \text{et } t \neq j}}^n cov(Cont_{t,i}, Cont_{t,j}),$$

où  $var$  et  $cov$  désignent les opérateurs de variance et de covariance, respectivement. Les décompositions de volatilité sont calculées sur quatre périodes (1960–73, 1974–82, 1983–95 et 1996–2006), les années 1973 et 1983 représentant globalement les principaux points de rupture de la volatilité de la croissance mondiale depuis 1960. Par manque de données, la volatilité mondiale n'a pas été calculée pour les années 50. L'année 1996 a été retenue comme autre point de rupture afin de faciliter l'analyse de la volatilité durant la dernière décennie (dans les pays avancés, la durée du cycle type s'est étendue à près de dix ans durant les années 80 et 90).

La *variation de la volatilité* entre la période B et la période A se décompose comme suit :

$$\begin{aligned} var^A y_t - var^B y_t = & \sum_{i=1}^n \{var^A(Cont_{t,i}) - var^B(Cont_{t,i})\} \\ & + \sum_{\substack{i=1, j=1 \\ \text{et } t \neq j}}^n \{std^A(Cont_{t,i}) std^A(Cont_{t,j}) \\ & - std^B(Cont_{t,i}) std^B(Cont_{t,j})\} corr^B(Cont_{t,i}, Cont_{t,j}) \\ & + \sum_{\substack{i=1, j=1 \\ \text{et } t \neq j}}^n std^A(Cont_{t,i}) std^A(Cont_{t,j}) \{corr^A(Cont_{t,i}, Cont_{t,j}) \\ & - corr^B(Cont_{t,i}, Cont_{t,j})\}, \end{aligned}$$

où  $std$  et  $corr$  sont les opérateurs d'écart-type et de corrélation, respectivement. La première expression de l'équation désigne la variation de la volatilité des composantes de dépenses ou régions et correspond à la «variance régions» et à la «variance composantes» des deuxième et troi-

sième panneaux des graphiques 5.5, 5.6 et 5.7. Les deuxième et troisième expressions de l'équation désignent la «contribution de la covariance» dans les graphiques. De manière plus précise, la deuxième expression est la contribution de la covariance à la diminution de la volatilité de la production du fait des écarts-types plus faibles des contributions à la croissance (ces écarts-types sont saisis par paires et ils ne peuvent donc pas être attribués à une région ou composante de dépenses particulière). La troisième expression est la contribution de la covariance à la variation de la volatilité de la production qui résulte de la variation de la corrélation des contributions à la croissance entre régions et composantes de dépenses. La contribution de la covariance se répartit entre ces deux expressions car les variations de la volatilité des composantes ne sont pas nécessairement du même signe que les variations de la corrélation entre composantes — voir, par exemple, les deuxième et troisième panneaux du graphique 5.5 — ce qui a des conséquences intéressantes au plan économique, comme le signale la partie principale du chapitre.

Au graphique 5.8 («*Volatilité des pays à croissance rapide*»), le début de la période de croissance rapide est défini comme suit : on signale tout d'abord la première année pour laquelle la moyenne quinquennale mobile de la croissance du PIB réel 1) dépasse 5 % et 2) se maintient au-dessus de 5 % pendant au moins deux ans. Ensuite, on situe le début du décollage dans le créneau de cinq ans qui précède cette année.

### Analyse économétrique

L'analyse économétrique (tableaux 5.1 et 5.2) tient compte des variables dépendantes suivantes :

- *Volatilité de la production.* Définie comme l'écart-type de la croissance du PIB par habitant corrigée de sa tendance. La correction s'effectue au moyen du filtre Hodrick-Prescott (HP).
- *Part de la production perdue dans les phases de récession et de ralentissement.* Définie comme la somme cumulée de toutes les productions

inférieures à la tendance, divisée par la somme cumulée de toutes les productions. Là aussi la correction de tendance se fait à partir d'un filtre HP.

- *Durée moyenne des expansions; durée relative des récessions; question de savoir si un pays est en expansion à une année donnée.* Les définitions des expansions et des récessions sont données au début de l'appendice.

Les variables explicatives qui entrent dans l'analyse comprennent les suivantes :

- *Institutions au sens large.* Elles sont mesurées à partir de la variable des «contraintes sur l'exécutif» du dispositif de données Polity IV de Marshall, Jaggers and Gurr (2004)<sup>30</sup>. Cette variable est appliquée en utilisant des valeurs initiales spécifiques à un pays et à une période. La variable se situe dans une échelle présentant sept catégories, les valeurs supérieures correspondant à un plus grand équilibre des pouvoirs. Un score de 1 signifie que le pouvoir exécutif ne subit aucune contrainte dans la prise de décision; un score de 7 correspond au niveau le plus élevé de responsabilisation envers une autre instance détenant un pouvoir au moins égal, comme par exemple un parlement.
- *Développement financier.* Mesuré à partir du ratio du crédit accordé par les banques et les autres institutions financières au secteur privé, par rapport au PIB. Les données proviennent de la base de données sur la structure et le développement financiers de Beck, Demirgüç-Kunt and Levine (2007)<sup>31</sup>. Pour tenir compte des non-linéarités, les régressions utilisent à la fois le niveau et le carré de cette variable; le coefficient conjoint représente la valeur marginale, évaluée à la moyenne de l'échantillon.
- *Qualité de la politique monétaire.* L'indice est défini comme  $\exp[-0,005 * (\text{inflation} - 2\%)^2]$ . Cette mesure de la stabilité des prix

<sup>30</sup>Pour plus de détails sur la base de données Polity IV, voir [www.cidcm.umd.edu/polity](http://www.cidcm.umd.edu/polity).

<sup>31</sup>Pour plus de détails sur la base de données sur la structure et le développement financiers, voir [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

se détériore rapidement dès que l'inflation dépasse 10 %. Par exemple l'indice est de 1 lorsque l'inflation est de 2 %, approximativement de  $\frac{3}{4}$  lorsque l'inflation est de 10 %, et de 0,2 lorsque l'inflation est de 20 %. L'indice ne réagit que faiblement aux fluctuations à court terme de l'inflation, comme celles qui découlent des variations des cours du pétrole, tant que le niveau d'inflation initiale est faible. Cette variable est certes manifestement influencée par des facteurs autres que la qualité de la politique monétaire, mais elle n'en est pas moins corrélée à d'autres facteurs représentatifs de la qualité du dispositif institutionnel à la base de la politique monétaire, au sein de l'échantillon plus limité pour lequel l'on dispose d'informations en la matière<sup>32</sup>.

- *Volatilité de la politique budgétaire.* Mesurée à partir de l'écart-type glissant sur 10 ans des dépenses publiques corrigées des variations conjoncturelles par rapport au PIB, en utilisant la procédure d'estimation à variable instrumentale applicable à chaque pays et présentée dans Fatás and Mihov (2003)<sup>33</sup>. Les données sur les dépenses publiques proviennent de la base de données des Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale (2007)<sup>34</sup>, lorsqu'ils sont disponibles, ou bien de la base de données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI.

<sup>32</sup>Par exemple, une régression transversale de l'indice de politique monétaire par rapport à une mesure de la rotation des gouverneurs de banques centrales donne une statistique t de 5,5 et un  $R^2$  de 0,24. La régression de panel à effets fixes analogue donne une statistique t de 4 et un  $R^2$  de 0,10.

<sup>33</sup>L'utilisation des dépenses publiques, plutôt que du solde public, réduit les risques d'endogénéité découlant des difficultés des ajustements cycliques. Selon Fatás and Mihov (2003), il y a à la fois des considérations théoriques et des estimations empiriques qui sous-tendent l'idée que les dépenses (à l'exclusion des transferts) ne réagissent pas au cycle de façon contemporaine. Par ailleurs, les données sont nombreuses qui montrent que le déficit budgétaire subit automatiquement les effets des variations des conditions macroéconomiques et donc que les risques d'endogénéité sont plus élevés (p. 11).

<sup>34</sup>Pour plus de détails sur les Indicateurs du développement dans le monde, voir [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

- *Déficit important du solde des transactions courantes.* Cet indicateur est égal à 1 lorsque le déficit courant dépasse 5 % du PIB et à 0 dans les autres cas. Les données proviennent de la base de données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI, lorsqu'elles sont disponibles, ou bien de la base de données des Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale (2007).
- *Ouverture sur le commerce extérieur.* L'indice de Wacziarg et Welch (2003) repose sur la moyenne des taux tarifaires, la moyenne des barrières non tarifaires, la prime moyenne de change sur le marché parallèle, l'existence de conseils de commercialisation des exportations et la présence d'un système économique socialiste. La variable est égale à zéro avant la libéralisation, et à 1 à partir du début de la libéralisation<sup>35</sup>.
- *Souplesse du taux de change.* Mesuré à partir de l'indice brut de souplesse de fait du taux de change de Reinhart-Rogoff, ramené à trois valeurs (1 correspond à un régime fixe ou de rattachement à une monnaie, 2 correspond à un régime intermédiaire et 3 à un régime de flottement libre). La classification de Reinhart-Rogoff tient compte de l'existence, au sein de certaines économies, de taux doubles ou de marchés parallèles, et elle s'appuie sur la volatilité des taux de change déterminés par le marché pour classer statistiquement le régime de change<sup>36</sup>.
- *Part de l'agriculture dans le PIB.* Les données proviennent de la base de données sur les Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale (2007).

Toutes les régressions transversales sont estimées à partir de valeurs moyennes sur la période 1970–2003<sup>37</sup>. Les régressions de panel sont estimées en utilisant toutes les observations disponibles correspondant aux moyennes sur

<sup>35</sup>Pour plus de détails sur la variable d'ouverture, voir [www.papers.nber.org/papers/w10152.pdf](http://www.papers.nber.org/papers/w10152.pdf).

<sup>36</sup>Pour plus de détails sur l'indice Reinhart-Rogoff, voir [www.wam.umd.edu/~creinhar/Links.html](http://www.wam.umd.edu/~creinhar/Links.html).

<sup>37</sup>La solidité des conclusions a également été vérifiée en estimant les régressions séparément sur les cinq périodes 1970–83 et 1984–2003.

la décennie, à partir de 1960, en utilisant des effets fixes. Les régressions probit sont estimées à partir de données annuelles depuis 1960.

Les résultats présentés dans le graphique 5.10 ont été calculés comme suit. Premièrement, chaque régression est estimée à partir de la totalité de l'échantillon. Ensuite, l'échantillon est subdivisé en pays avancés et en pays émergents ou en développement, et les valeurs moyennes des variables dépendantes et explicatives sont calculées pour chaque sous-groupe. Pour chacune des variables explicatives, la différence de valeur moyenne dans les sous-groupes est multipliée par le coefficient pertinent (estimé en utilisant l'ensemble de l'échantillon). L'on obtient ainsi la contribution de la variable explicative pertinente à la différence (moyenne) de la variable dépendante entre pays avancés et autres pays. Enfin, cette procédure est répétée mais en subdivisant l'échantillon par décennie (et non plus entre pays avancés et autres pays). Cela donne la contribution de chaque variable explicative à la différence (moyenne) de la variable dépendante entre décennies.

#### Autres sources de données

- *PIB réel et ses composantes*. Les données globales et par habitant proviennent 1) des Penn World Tables Version 6.2 de Heston, Summers, and Aten (2006)<sup>38</sup>; 2) de la base de données des Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale (2007); 3) de la base de données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI; et 4) de Maddison (2007)<sup>39</sup>. Les données provenant de ces sources sont raccordées selon un ordre chronologique afin de produire les séries temporelles les plus longues possibles. Le gros des données provient toutefois des Penn World Tables, et les données pour 2007 sont basées sur les projections de la base de données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI. Les données de Maddison

ne sont disponibles que pour le PIB total et le PIB par habitant<sup>40</sup>. Compte tenu du débat qui existe sur l'exactitude des données antérieures à la Seconde Guerre mondiale (voir encadré 5.3), l'analyse de ces données se limite à la durée moyenne des expansions et des récessions pour un groupe de pays donné (graphiques 5.2 et 5.3).

- *Population en âge de travailler*. Les données quinquennales interpolées sur la population en âge de travailler proviennent de la base de données des Perspectives démographiques mondiales : révision de 2004 des Nations Unies<sup>41</sup>. La population en âge de travailler est celle dont l'âge se situe entre 15 et 64 ans.

#### Pays couverts

Le chapitre couvre 133 pays avancés, émergents ou en développement. Ces pays se répartissent dans les groupes économiques et régionaux suivants (nombre de pays entre parenthèses) :

- *Pays avancés (28)* : Japon et États-Unis, plus les pays suivants :
  - *UE-15* : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède.
  - *Nouvelles économies industrielles d'Asie (4)* : RAS de Hong Kong, Corée, Singapour et province chinoise de Taïwan.
  - *Autres pays avancés (7)* : Australie, Canada, Islande, Israël, Norvège, Nouvelle-Zélande et Suisse.
- *Pays émergents et pays en développement (105)* : Chine et Inde, plus les pays suivants :
  - *Afrique (49)* : Afrique du Sud, Algérie, Angola, Bénin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cameroun, Cap-Vert, Comores, Côte d'Ivoire, Djibouti, Égypte, Éthiopie, Gabon, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-

<sup>38</sup>Pour plus de détails sur les Penn World Tables Version 6.2, voir [www.pwt.econ.upenn.edu](http://www.pwt.econ.upenn.edu).

<sup>39</sup>Pour plus de détails, voir [www.ggdc.net/Maddison](http://www.ggdc.net/Maddison).

<sup>40</sup>Voir Johnson *et al.* (2007) pour une analyse des différences des données de PIB entre séries statistiques, y compris entre différentes versions des Penn World Tables.

<sup>41</sup>Pour plus de détails, voir [esa.un.org/unpp](http://esa.un.org/unpp).

### Encadré 5.3. Nouveaux indices de cycle conjoncturel pour l'Amérique latine : une reconstruction historique

Les séries de données longues couvrant divers régimes de politique économique et dispositifs institutionnels successifs apportent des éclairages importants sur les causes de la volatilité des cycles conjoncturels. Cependant, pour la plupart des pays, en dehors de l'Amérique du Nord et de l'Europe occidentale, les études systématiques en la matière brillent par leur absence.

Cet état de fait tient dans une grande mesure à ce que, dans le cas des pays en développement, les données historiques de PIB sont limitées ou manquent manifestement de fiabilité. Bien que les travaux de Maddison (1995, 2003) aient contribué à rendre plus accessibles aux macroéconomistes les données à long terme, des lacunes considérables subsistent dans les données fournies par lesdits travaux pour la période antérieure à la Seconde Guerre mondiale. Pour la plupart des pays en développement, ces données sont disponibles pour quelques rares années de référence ou alors elles ne sont établies qu'à partir de sources secondaires qui reposent uniquement sur quelques variables macroéconomiques, et bien souvent elles font appel à des méthodologies disparates pour construire les estimations de PIB. Comme nous le verrons plus loin, cette procédure peut induire en erreur.

Le présent encadré résume une nouvelle méthodologie de reconstruction du PIB réel énoncée par Aiolfi, Catão et Timmerman (2006; désignés ci-après par le sigle ACT), et elle compare les estimations pour quatre pays d'Amérique latine (Argentine, Brésil, Chili et Mexique) avec celles présentées par Maddison. Cette nouvelle méthodologie part de l'idée qu'une section transversale de variables économiques présente une structure de facteurs commune. Autrement dit, les fluctuations d'une variable économique (comme par exemple la production industrielle ou l'investissement) s'expliquent par la combinaison d'un facteur commun agissant sur toutes les variables économiques au sein d'une économie donnée (toutes les variables «sont portées par la même vague») et d'un facteur spécifique (à un secteur ou à une variable). Les techniques récentes de séries temporelles permettent de structurer de façon plus solide cette démarche

factorielle classique et de récentes études s'en sont inspirées pour établir des prévisions. ACT estime que ces modèles factoriels dynamiques se prêtent également à des «prévisions rétrospectives», notamment pour reconstruire des indices agrégés d'activité économique. Cette démarche exige notamment un large éventail de variables suffisamment hétérogènes et comprenant des séries présentant une étroite relation avec le comportement conjoncturel global. On pensera naturellement à l'investissement, aux recettes et dépenses publiques, à la production sectorielle, au commerce extérieur et à bon nombre de variables financières pour lesquelles l'on dispose de données anciennes. Cette méthodologie a cela d'avantageux qu'elle est relativement robuste aux erreurs de calcul des différentes variables — problème particulièrement grave dans les statistiques des pays en développement. Tant que ces erreurs de calcul sont principalement idiosyncrasiques, les estimations sont beaucoup moins sensibles à leurs effets que si l'on suivait une procédure classique consistant à ajouter les indices de production sectorielle pour arriver à un PIB agrégé dont chacun des indices constitutifs serait mesuré avec une erreur idiosyncrasique considérable.

La méthodologie de prévisions rétrospectives d'ACT comprend trois étapes. Premièrement, toutes les séries sont corrigées de leurs tendances — procédure courante dans les estimations de modèles factoriels. Deuxièmement, il faut extraire les facteurs communs de l'éventail de séries stationnaires. Troisièmement, il faut projeter les facteurs extraits sur le PIB réel par une régression des moindres carrés ordinaires limitée à la période pour laquelle le PIB réel est jugé suffisamment fiable (en général, les années postérieures à la Seconde Guerre mondiale). Bien que les indices obtenus suivent de très près le PIB effectif durant cette période couverte par l'échantillon (avec des  $R^2$  et des ratios  $t$  très élevés), on pourrait reprocher à la méthodologie de dépendre de la stabilité des coefficients sur une période qui englobe plusieurs décennies. Cependant, Stock and Watson (2002) montrent que ces estimations de facteurs communs concordent même avec une instabilité temporelle des séries chronologiques, à condition que, en moyenne, l'instabilité s'étale dans le temps dans la construction des facteurs. En outre, ACT préconise un certain nombre de tests de stabilité

Note : Luis Catão est le principal auteur de cet encadré.

**Encadré 5.3 (fin)**

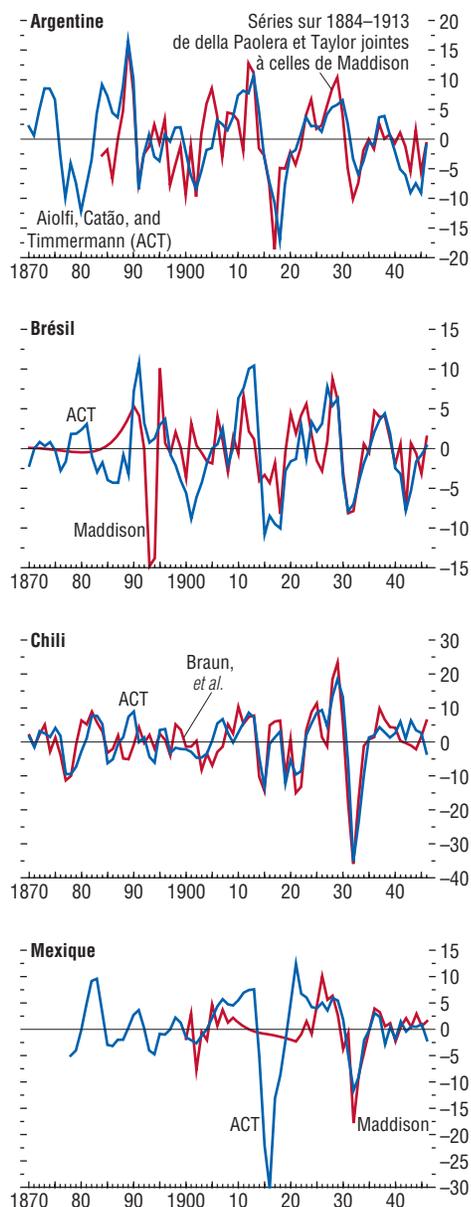
et constatent que chacune des estimations de projections rétrospectives résiste bien à ces tests. Afin de tester davantage la solidité des estimations, ACT appliquent également cette méthode de projection rétrospective aux données relatives aux États-Unis, et comparent les estimations obtenues à celles de Romer (1989) et Balke and Gordon (1989), considérées comme des appréciations raisonnablement fiables du PIB américain d'avant la Seconde Guerre mondiale. ACT constatent que la méthode proposée de projections rétrospectives permet de bien saisir les échéances et l'ampleur des cycles économiques américains antérieurs à la Seconde Guerre mondiale, notamment par rapport aux séries de Balke et de Gordon.

En quoi ces estimations diffèrent-elles de celles d'autres études, y compris celles signalées dans Maddison (1995, 2003)? Bien que la volatilité moyenne des écarts de production sur les périodes observées dans le corps du chapitre soit relativement comparable dans les diverses séries de données, les différences peuvent être considérables à d'autres périodes. ACT mettent effectivement en évidence certaines différences frappantes dans l'interprétation d'épisodes historiques. Par exemple, l'indice établi par Maddison pour le Brésil révèle un ralentissement beaucoup plus prononcé suite à la crise de Baring de 1891 (graphique), mais il s'agit sans doute là d'un artefact car l'indice s'appuie presque exclusivement sur les données de commerce extérieur et fait abstraction des indicateurs se rapportant beaucoup plus à la production intérieure. À l'inverse, les chiffres de Maddison relatifs au PIB réel du Mexique (2003) font état d'une remarquable stabilité de la production durant les années de la révolution (1911–20), alors qu'il est bien connu, au vu d'autres indicateurs et de textes historiques, que la production a chuté, pour le moins lorsque les troubles révolutionnaires ont atteint leur paroxysme (1914–17).

Globalement, ces résultats signalent que l'application de cette méthodologie de reconstruction à d'autres pays en développement devrait se révéler utile. Cette démarche devrait nous permettre d'être mieux à même de répondre à certaines questions fondamentales sur l'évolution historique des cycles conjoncturels et sur le rôle des institutions et des régimes de politique économique.

**Estimations historiques des écarts de production : différences entre estimations anciennes et nouvelles**

(Pourcentages)



Sources : Aiolfo, Catão, and Timmermann (2006); Braun, *et al.* (2000); della Paolera and Taylor (2003); and Maddison (1995, 2003).

- Bissau, Guinée équatoriale, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mali, Maroc, Mauritanie, Maurice, Mozambique, Namibie, Niger, Nigéria, Ouganda, République Centrafricaine, République du Congo, République démocratique du Congo, Rwanda, São Tomé-et-Príncipe, Sénégal, Seychelles, Sierra Leone, Soudan, Swaziland, Tanzanie, Tchad, Togo, Tunisie, Zambie et Zimbabwe.
- *Europe centrale et orientale* (8) : Albanie, Bulgarie, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, République slovaque et la Turquie (les pays de l'ex-URSS ne sont pas inclus dans l'analyse car plusieurs des variables applicables à ces pays ne sont pas directement disponibles pour la période avant les années 90).
  - *Pays en développement d'Asie* (13) : Bangladesh, Cambodge, Indonésie, Kiribati, Malaisie, Népal, Pakistan, Philippines, République démocratique populaire lao, Sri Lanka, Thaïlande, Tonga et Vietnam.
  - *Amérique latine* (21) : Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, Équateur, Guatemala, Haïti, Honduras, Jamaïque, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République Dominicaine, Salvador, Trinité-et-Tobago, Uruguay et Venezuela.
  - *Moyen-Orient* (12) : Arabie Saoudite, Bahreïn, République islamique d'Iran, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne, Émirats arabes unis et République du Yémen.
- Aiolfi, Marco, Luis Catão, and Allan Timmermann, 2006, "Common Factors in Latin America's Business Cycles," IMF Working Paper 06/49 (Washington: International Monetary Fund).
- Arias, Andres, Gary D. Hansen, and Lee E. Ohanian, 2006, "Why Have Business Cycle Fluctuations Become Less Volatile?" NBER Working Paper No. 12079 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Artis, Michael, Hans-Martin Krolzig, and Juan Toro, 2004, "The European Business Cycle," *Oxford Economic Papers*, Vol. 56 (January), p. 1–44.
- Artis, Michael, Massimiliano Marcellino, and Tommaso Proietti, 2004, "Dating Business Cycles: A Methodological Contribution with an Application to the Euro Area," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 66, No. 4, p. 537–65.
- Balke, Nathan S., and Robert J. Gordon, 1989, "The Estimation of Prewar Gross National Product: Methodology and New Evidence," *Journal of Political Economy*, Vol. 97, No. 1, p. 38–92.
- Banque mondiale, 2007, Indicateurs du développement dans le monde (Washington).
- Barrell, Ray, and Sylvia Gottschalk, 2004, "The Volatility of the Output Gap in the G7," *National Institute Economic Review*, Vol. 188 (April), p. 100–107.
- Baxter, Marianne, and Robert G. King, 1999, "Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 81 (November), p. 575–93.
- Baxter, Marianne, and Michael A. Kouparitsas, 2005, "Determinants of Business Cycle Comovement: A Robust Analysis," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 52 (January), p. 113–57.
- Bayoumi, Tamim, and Andrew Swiston, 2007, "The Ties That Bind: Measuring International Bond Spillovers Using the Inflation-Indexed Bond Yields," IMF Working Paper 07/128 (Washington: International Monetary Fund).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2000 (revised: March 21, 2007), "A New Database on Financial Development and Structure," *World Bank Economic Review*, Vol. 14 (September), p. 597–605. Disponible sur Internet : [www.econ.worldbank.org/staff/tbeck](http://www.econ.worldbank.org/staff/tbeck).
- Berg, Andy, Jonathan D. Ostry, and Jeromin Zettelmeyer, 2006, "What Makes Growth Sustained?" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Bernanke, Ben S., 2004, "The Great Moderation," remarks at the meetings of the Eastern Economic Association, Washington, February 20.

## Bibliographie

- Acemoglu, Daron, Simon Johnson, James Robinson, and Yunyong Thaicharoen, 2003, "Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50, No. 1, p. 49–123.
- Ahmed, Shaghil, Andrew Levin, and Beth Anne Wilson, 2004, "Recent U.S. Macroeconomic Stability: Good Policies, Good Practices, or Good Luck?" *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 86, No. 3, p. 824–32.

- Blanchard, Olivier, and John Simon, 2001, "The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility," *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, p. 135–64.
- Braun, Juan, Matías Braun, Ignacio Briones, José Díaz, Rolf Lüders, and Gert Wagner, 2000, "Economía Chilena 1810–1995: Estadísticas Históricas," Working Paper No. 187 (Santiago: Catholic University of Chile, Instituto de Economía).
- Canova, Fabio, and Harris Dellas, 1993, "Trade Interdependence and the International Business Cycle," *Journal of International Economics*, Vol. 34 (February), p. 23–47.
- Cecchetti, Stephen G., Alfonso Flores-Lagunes, and Stefan Krause, 2006a, "Assessing the Sources of Changes in the Volatility of Real Growth," NBER Working Paper No. 11946 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2006b, "Has Monetary Policy Become More Efficient? A Cross-Country Analysis," *The Economic Journal*, Vol. 116 (April), p. 408–33.
- Clarida, Richard, Jordi Galí, and Mark Gertler, 2000, "Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 115, No. 1, p. 147–80.
- Dalsgaard, Thomas, Jørgen Elmeskov, and Cyn-Young Park, 2002, "Ongoing Changes in the Business Cycle—Evidence and Causes," SUERF Studies No. 20 (Vienna: Société universitaire européenne de recherches financières).
- Dell’Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache, and Raghuram Rajan, 2005, "The Real Effect of Banking Crises," IMF Working Paper 05/63 (Washington: International Monetary Fund).
- della Paolera, Gerardo, and Alan Taylor, 2003, *A New Economic History of Argentina* (New York: Cambridge University Press).
- DeLong, J. Bradford, 1997, "America’s Peacetime Inflation: The 1970s," in *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, ed. by Christina D. Romer and David H. Romer (Chicago: University of Chicago Press), p. 247–76.
- Diebold, Francis X., and Glenn D. Rudebusch, 1992, "Have Postwar Economic Fluctuations Been Stabilized?" *The American Economic Review*, Vol. 82, No. 4, p. 993–1005.
- Dijk, Dick van, Denise R. Osborn, and Marianne Sensier, 2002, "Changes in Variability of the Business Cycle in the G7 Countries," Econometric Institute Report EI 282 (Rotterdam: Erasmus University, Econometric Institute).
- Dynan, Karen E., Douglas W. Elmendorf, and Daniel E. Sichel, 2006, "Can Financial Innovation Help to Explain the Reduced Volatility of Economic Activity?" *Journal of Monetary Economics*, Vol. 53 (January), p. 123–50.
- Easterly, William, Roumeen Islam, and Joseph Stiglitz, 2000, "Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility," in *Annual Bank Conference on Development Economics* (Washington: World Bank).
- Ehrmann, Michael, Marcel Fratzscher, and Roberto Rigobon, 2005, "Stocks, Bonds, Money Markets, and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission," NBER Working Paper No. 11166 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fatás, Antonio, and Ilian Mihov, 2003, "The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 4, p. 1419–47.
- Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose, 1998, "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria," *Economic Journal*, Vol. 108 (July), p. 1009–25.
- Fuhrer, Jeffrey, and Scott Schuh, 1998, "Beyond Shocks: What Causes Business Cycles? An Overview," *New England Economic Review* (November/December), p. 3–24.
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2001, "Extracting, Analysing and Using Cyclical Information," MPRA Paper No. 15 (Munich: University Library of Munich).
- Helbling, Thomas, and Tamim Bayoumi, 2003, "Are They All in the Same Boat? The 2000–2001 Growth Slowdown and the G-7 Business Cycle Linkages," IMF Working Paper 03/46 (Washington: International Monetary Fund).
- Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2006, Penn World Table Version 6.2, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania (September).
- Imbs, Jean, 2004, "Trade, Finance, Specialization, and Synchronization," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 86 (August), p. 723–34.
- , 2006, "The Real Effects of Financial Integration," *Journal of International Economics*, Vol. 68 (March), p. 296–324.
- Ito, Takatoshi, 2007, "Asian Currency Crisis and the International Monetary Fund, 10 Years Later: Overview," *Asian Economic Policy Review*, Vol. 2, p. 16–49.
- Johnson, Simon, Will Larson, Chris Papageorgiou, and Arvind Subramanian, 2007, "When the Facts Change: Shifting GDP Data and Their Implications" (unpublished; Washington: International Monetary Fund)

- Juillard, Michel, Philippe Karam, Douglas Laxton, and Paolo Pesenti, 2006, "Welfare-Based Monetary Policy Rules in an Estimated DSGE Model of the US Economy," ECB Working Paper No. 613 (Frankfurt: European Central Bank).
- Kahn, James A., Margaret M. McConnell, and Gabriel Perez-Quiros, 2002, "On the Causes of the Increased Stability of the U.S. Economy," *Economic Policy Review*, Vol. 8, No. 1, p. 183–202.
- Kent, Christopher, Kylie Smith, and James Holloway, 2005, "Declining Output Volatility: What Role for Structural Change?" Research Discussion Paper No. 2005-08 (Sydney: Reserve Bank of Australia, Economic Group).
- Kim, Chang-Jin, and Charles R. Nelson, 1999, "Has the U.S. Economy Become More Stable? A Bayesian Approach Based on a Markov-Switching Model of the Business Cycle," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 81 (November), p. 608–16.
- Kose, M. Ayhan, Christopher Otrok, and Eswar Prasad, à paraître, "Twin Peaks in Global Business Cycle Convergence," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Kose, M. Ayhan, Christopher Otrok, and Charles Whiteman, 2005, "Understanding the Evolution of World Business Cycles," IMF Working Paper 05/211 (Washington: International Monetary Fund).
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, and Marco Terrones, 2003, "Financial Integration and Macroeconomic Volatility," IMF Working Paper 03/50 (Washington: International Monetary Fund).
- Laxton, Douglas, and Papa N'Diaye, 2002, "Monetary Policy Credibility and the Unemployment-Inflation Trade-Off: Some Evidence from 17 Industrial Countries," IMF Working Paper 02/220 (Washington: International Monetary Fund).
- Maddison, Angus, 1995, *Monitoring the World Economy* (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- , 2003, *L'économie mondiale : statistiques historiques* (Organisation de coopération et de développement économiques, Paris).
- , 2007, World Population, GDP and Per Capita GDP, 1–2003 AD data set. Disponible sur Internet : [www.ggdc.net/Maddison](http://www.ggdc.net/Maddison).
- Marshall, Monty, Keith Jagers, and Ted Robert Gurr, 2004, Polity IV data set. Disponible sur Internet : [www.cidcm.umd.edu/polity](http://www.cidcm.umd.edu/polity).
- McConnell, Margaret M., and Gabriel Perez-Quiros, 2000, "Output Fluctuations in the United States: What Has Changed Since the Early 1980s?" *American Economic Review*, Vol. 90, No. 5, p. 1464–76.
- Moneta, Fabio, and Rasmus Ruffer, 2006, "Business Cycle Synchronisation in East Asia," ECB Working Paper No. 671 (Frankfurt: European Central Bank).
- Orphanides, Athanasios, 2003a, "Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50 (July), p. 983–1022.
- , 2003b, "Monetary Policy Evaluation with Noisy Information," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50 (April), p. 605–31.
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119 (February), p. 1–48.
- Romer, Christina D., 1989, "The Prewar Business Cycle Reconsidered: New Estimates of Gross National Product, 1869–1908," *Journal of Political Economy*, Vol. 97 (February), p. 1–37.
- , 1999, "Changes in Business Cycles: Evidence and Explanations," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, No. 2, p. 23–44.
- , and David H. Romer, 2002, "The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy," in *Rethinking Stabilization Policy* (Federal Reserve Bank of Kansas City), p. 11–78.
- Satyanath, Shanker, and Arvind Subramanian, 2004, "What Determines Long-Run Macroeconomic Stability? Democratic Institutions," IMF Working Paper 04/215 (Washington: International Monetary Fund).
- Sommer, Martin, 2007, "Habit Formation and Aggregate Consumption Dynamics," *The B.E. Journal of Macroeconomics—Advances*, Vol. 7, No. 1, Article 21. Disponible sur Internet : [www.bepress.com/bejm/vol7/iss1/art21](http://www.bepress.com/bejm/vol7/iss1/art21).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2002, "Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 20, p. 147–62.
- , 2003, "Has the Business Cycle Changed and Why?" in *NBER Macroeconomics Annual 2002* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 159–218.
- , 2005, "Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 3 (September), p. 968–1006.
- Summers, Peter M., 2005, "What Caused the Great Moderation? Some Cross-Country Evidence," *Economic Review* (Third Quarter) (Federal Reserve Bank of Kansas City), p. 5–32.

Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2003, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence," NBER Working Paper No. 10152 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

White, William R., 2006, "Procyclicality in the Financial System: Do We Need a New Macrofinancial Stabilisation Framework?" BIS Working Paper No. 193 (Basel: Bank for International Settlements).

# EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION, SEPTEMBRE 2007

*Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue  
de la séance consacrée aux Perspectives de l'économie mondiale le 24 septembre 2007.*

## Tour d'horizon des perspectives et politiques économiques

Les administrateurs se félicitent que la croissance de l'économie mondiale ait conservé un rythme soutenu au premier semestre de 2007, tout en soulignant que les turbulences des marchés financiers ont augmenté les risques de dégradation de la situation à court terme. Ils s'attendent à ce que la croissance mondiale ralentisse dans la période à venir, pour s'établir à un taux inférieur à celui prévu dans la mise à jour des projections en juillet dernier, même s'il est difficile de prévoir la brutalité de ce ralentissement car l'ampleur et la durée des perturbations financières demeurent incertaines. Les administrateurs estiment cependant, en général, que la solidité des paramètres économiques fondamentaux, conjuguée à la poursuite d'une croissance robuste dans les pays émergents et dans d'autres pays en développement, amortira l'impact des perturbations. Ils conviennent donc que, même si la situation actuelle continue d'évoluer, le ralentissement semble — à ce stade — devoir être relativement limité, et ils souscrivent aux projections du scénario de référence des services du FMI. Un certain nombre d'administrateurs font cependant valoir que ce ralentissement pourrait être plus prononcé.

Les administrateurs reconnaissent que, dans les circonstances présentes, les perspectives mondiales restent exceptionnellement incertaines. Pour un certain nombre d'entre eux, la menace d'une instabilité durable des marchés financiers et d'une large compression du crédit s'est aggravée, et pourrait s'accompagner d'une extension de la contagion financière et d'un effritement de

la confiance susceptibles de fragiliser la croissance mondiale. En particulier, la poursuite de la baisse des prix de l'immobilier aux États-Unis pourrait amplifier encore la contraction de l'investissement résidentiel et le ralentissement de la croissance de la consommation, et avoir par conséquent des répercussions plus graves sur le reste du monde. Les risques pesant sur certains pays pourraient aussi être exacerbés par l'appréciation rapide de leur monnaie. Des pays émergents qui affichent un déficit extérieur courant considérable pourraient ainsi être particulièrement vulnérables à un resserrement de l'offre de financements extérieurs. Enfin, certains administrateurs soulignent que l'éventualité d'une correction désordonnée des déséquilibres mondiaux reste une préoccupation majeure, tandis que d'autres jugent ce risque limité.

Dans ces conditions, les administrateurs soulignent qu'il importe de conduire des politiques économiques avisées et de rester vigilant. Ils estiment que la première des priorités est de rétablir des conditions ordonnées sur les marchés financiers, et approuvent en général les initiatives prises par les banques centrales des principaux pays avancés pour répondre à la pénurie persistante de liquidité. Parallèlement, ils rappellent qu'il faut éviter que les opérateurs n'en déduisent que les banques centrales répondront automatiquement aux difficultés financières par des mesures visant à réduire les pertes, car cela pourrait créer un aléa moral et favoriser un relâchement de la discipline de marché. Un certain nombre d'administrateurs font valoir que la réévaluation des risques et le durcissement des conditions de crédit marquent le retour à une discipline plus stricte après une longue

période de prise de risques excessifs sur certains segments du marché. Les administrateurs estiment qu'une leçon importante peut être tirée des turbulences des marchés financiers : il faut réglementer les activités financières de manière efficace, et cela passe par une plus grande transparence et une meilleure prise de conscience des risques financiers.

Les administrateurs notent que le ralentissement de la croissance devrait modérer les pressions sur les capacités et les ressources, ce qui aidera à désamorcer les tendances inflationnistes. Dans le même temps, les tensions des marchés des produits de base et la hausse des prix des denrées alimentaires resteront des sources importantes de pressions sur les prix, en particulier si la croissance des pays émergents reste vigoureuse. Les administrateurs conviennent que, pour définir l'orientation de la politique monétaire, les banques centrales devront se concentrer sur leur objectif de stabilité des prix à moyen terme, et continuer d'évaluer avec soin les perspectives d'inflation en tenant compte des risques qui pèsent sur la croissance.

Les administrateurs rappellent qu'il sera important de consolider, à moyen terme, les bases d'une croissance durablement élevée. De nombreux pays devront poursuivre d'ambitieux programmes d'assainissement des finances publiques à moyen terme pour faire face à la montée des pressions sur les dépenses de santé et de sécurité sociale. Il leur faudra aussi progresser dans les réformes — libéralisation du secteur financier et des services pour les pays avancés, amélioration des infrastructures et du climat des affaires pour les pays émergents ou en développement — s'ils veulent tirer pleinement parti des chances offertes par la mondialisation et les avancées technologiques.

Les administrateurs souscrivent à l'analyse du rôle que l'amélioration des politiques monétaire et budgétaire, le renforcement des institutions et le développement du secteur financier ont joué, depuis une vingtaine d'années, dans la réduction de la volatilité de la croissance. Certains d'entre eux font toutefois observer que la diminution du nombre de chocs exogènes et la montée en puis-

sance des pays émergents ont pu contribuer elles aussi à cette réduction de la volatilité. Cependant, les administrateurs soulignent que ce n'est pas parce que la croissance est moins volatile que la stabilité doit être tenue pour acquise à l'avenir. Les autorités doivent être prêtes à s'adapter aux circonstances, car la synchronisation plus poussée des cycles économiques des différents pays augmente le risque de contagion.

## Pays avancés

La plupart des administrateurs conviennent que la balance des risques à court terme penche résolument dans le sens d'une détérioration des perspectives économiques aux États-Unis, étant donné les turbulences du marché financier, la morosité du marché immobilier, le fléchissement de marché du travail et le ralentissement de la croissance de la productivité. Ils soulignent que les remous actuels du marché financier pourraient s'étendre et qu'une contraction prolongée du marché immobilier pourrait peser sur les finances et la consommation des ménages. La révision à la baisse des prévisions de croissance pour 2008 leur paraît donc raisonnable. Les administrateurs considèrent que la diminution des tensions inflationnistes et le solide ancrage des anticipations en la matière donnent à la politique monétaire une marge de manœuvre pour aider à amortir les risques de détérioration des perspectives. Ils sont encouragés par les très bons résultats budgétaires enregistrés récemment, mais soulignent que le rééquilibrage devra être plus ambitieux à moyen terme pour garantir la viabilité des finances publiques sur le long terme.

Les administrateurs se réjouissent des performances relativement solides affichées par l'économie de la zone euro, mais font valoir que, suite au ralentissement de la croissance aux États-Unis et aux turbulences des marchés financiers, la balance des risques pesant sur la croissance à court terme penche désormais dans le sens d'une possible détérioration. Ils notent que la Banque centrale européenne continue de suivre de près l'évolution de la situation pour s'assurer que ses objectifs d'inflation sont atteints. Les

administrateurs se félicitent des progrès accomplis dans le rééquilibrage des finances publiques, mais estiment que des efforts plus ambitieux seront nécessaires compte tenu de la vigueur de reprise cyclique et de la montée des pressions liées au vieillissement démographique. Ils notent par ailleurs que les perspectives à long terme de la zone euro dépendront du succès des efforts déployés pour accélérer la croissance de la productivité et de l'emploi ainsi que pour assouplir les structures économiques. L'amélioration de la contestabilité des marchés de services stimulera la productivité dans ces secteurs, tandis que le renforcement des incitations au travail et l'amélioration de la flexibilité des salaires seront la clé des réformes des marchés du travail et des produits.

Les administrateurs observent qu'après deux trimestres de très forte expansion, l'économie japonaise s'est contractée au second trimestre de 2007, sous l'effet conjugué d'une chute de l'investissement et d'un fléchissement de la croissance de la consommation. Ses perspectives d'évolution restent en demi-teinte, car la croissance pourrait être freinée par les turbulences récentes des marchés financiers et l'appréciation du yen. Les administrateurs approuvent l'orientation accommodante de la politique monétaire conduite par la Banque du Japon et suggèrent que les autorités, avant de procéder à un resserrement monétaire, attendent que les signaux indiquent clairement que l'inflation s'oriente résolument à la hausse et que les risques liés à la volatilité récente des marchés financiers ont diminué. Les administrateurs sont encouragés par les progrès considérables accomplis dans la réduction du déficit budgétaire ces dernières années, mais encouragent vivement les autorités à prendre des mesures plus ambitieuses dans ce domaine pour abaisser le ratio de la dette publique et relever le défi du vieillissement démographique.

### **Pays émergents et autres pays en développement**

Les administrateurs estiment que les entrées massives de capitaux extérieurs dans les pays émergents et les autres pays en développement

risquent de continuer à compliquer la gestion macroéconomique dans les années qui viennent. Ils soulignent que la nature de ces flux — leur composition et leurs échéances, notamment — et la situation de chaque pays détermineront, cas par cas, les réponses à apporter à cet afflux massif. De nombreux administrateurs conviennent que la rigueur budgétaire et la flexibilité croissante des taux de change, complétées par la libéralisation du compte de capital, peuvent aider à atténuer l'impact de ces entrées de capitaux. Un certain nombre d'entre eux observent toutefois que l'assainissement des finances publiques n'est pas toujours possible ou effectif, et que l'appréciation soutenue du taux de change pourrait créer des difficultés. Ces administrateurs sont d'avis que le contrôle temporaire des mouvements de capitaux, sans être une mesure idéale, pourrait constituer une réponse pragmatique aux flux de capitaux dans certains cas, en complétant utilement la politique macroéconomique. Un certain nombre d'administrateurs considèrent qu'il faut distinguer les flux de capitaux à court terme des flux à long terme, car leurs conséquences pour la politique économique ne sont pas les mêmes. Les administrateurs conviennent que, face à ces entrées de capitaux, il est important aussi d'encourager le développement du secteur financier et d'en renforcer la réglementation et la surveillance.

Les administrateurs s'attendent à ce que la croissance des pays émergents d'Asie reste vigoureuse, sous l'impulsion de la Chine et de l'Inde, même s'ils estiment pour la plupart que le risque de révision à la baisse des prévisions a augmenté compte tenu, en particulier, du ralentissement de l'activité économique aux États-Unis. Toutefois, certains administrateurs sont d'avis que, à moins d'un nouveau resserrement monétaire et d'un assouplissement de la gestion de son taux de change, la Chine pourrait connaître une croissance et une inflation plus élevées. De nombreuses économies de la région continuant d'afficher un excédent extérieur courant considérable, plusieurs administrateurs rappellent que l'adoption d'un taux de change plus flexible et la mise en œuvre de mesures de stimulation de

la demande intérieure permettraient à ces pays de moins dépendre d'une croissance tirée par les exportations.

Les administrateurs se félicitent des bons résultats économiques affichés par l'Amérique latine et de la réduction de sa vulnérabilité extérieure, qui témoignent du renforcement des cadres de politique économique, de la meilleure gestion de la dette et du développement des marchés de capitaux intérieurs. Parallèlement, ils notent que la croissance reste soumise aux risques inhérents aux liens commerciaux et financiers étroits qui existent entre la région et les États-Unis et à sa dépendance envers les exportations de produits de base. Ils soulignent que les réformes ont un rôle important à jouer pour favoriser la croissance de l'investissement et de la productivité. Les administrateurs observent que les économies latino-américaines ont enregistré un afflux massif de capitaux extérieurs, et se félicitent que de nombreux pays aient adopté des taux de change plus flexibles, ces dernières années, ce qui les a aidé à contenir l'inflation face à ces afflux.

Les administrateurs se félicitent que la convergence économique des pays émergents d'Europe se poursuive à un rythme rapide, étayée par la forte croissance de la productivité, mais s'inquiètent du risque de surchauffe de certaines économies. Ils observent que les turbulences récentes des marchés financiers ont renforcé la crainte que certains pays de la région soient vulnérables à un renversement des flux de capitaux, étant donné leur forte dépendance vis-à-vis des emprunts en devises et les effets de contagion possibles. Les administrateurs soulignent qu'il importe, dans de telles conditions, que ces pays conduisent une politique macroéconomique prudente, procèdent aux réformes structurelles de nature à améliorer la souplesse économique et assurent une surveillance vigilante du secteur bancaire.

Les administrateurs observent que l'activité économique continue de connaître un vif essor dans la Communauté des États indépendants, soutenue par les prix élevés des produits de base et l'afflux massif de capitaux. Les perspectives de croissance semblent généralement bonnes,

même si le resserrement mondial du crédit a quelque peu assombri les perspectives d'évolution de certains pays. Les administrateurs se réjouissent que la région soit en mesure d'attirer massivement les capitaux privés étrangers, mais soulignent que la flexibilité limitée du taux de change dans de nombreux pays a poussé les prix à la hausse. Ils estiment qu'il est nécessaire d'assouplir encore les régimes de change et de poursuivre les efforts engagés pour renforcer les institutions, améliorer le climat des affaires et resserrer la réglementation et la surveillance des banques.

Les administrateurs sont encouragés par l'expansion soutenue de l'Afrique subsaharienne, qui s'explique par les prix élevés des produits de base, la meilleure exécution des politiques économiques, les réformes engagées en vue d'améliorer le climat des affaires et les allègements de dettes. La croissance devrait s'accélérer en 2008 dans plusieurs pays où de nouveaux projets pétroliers vont entrer en phase d'exploitation. Pour que les pays de la région confirment leurs performances de croissance et diversifient davantage leurs exportations, il faudra qu'ils puissent compter sur le maintien de la stabilité macroéconomique et le dynamisme du secteur privé, mais aussi sur la poursuite de la libéralisation du commerce, un meilleur accès des productions régionales aux marchés d'exportation et la concrétisation des engagements d'aide pris par les pays avancés.

Au Moyen-Orient, les cours élevés du pétrole ont entretenu la dynamique de croissance et permis de consolider davantage les soldes extérieurs et budgétaires des pays exportateurs de pétrole, et ils devraient continuer à le faire à court terme. Les administrateurs observent cependant que l'utilisation des ressources et les prix à l'importation augmentent, ce qui provoque des tensions inflationnistes dans de nombreux pays exportateurs ou importateurs de pétrole. Le défi lancé aux pays exportateurs est de trouver, dans la conduite de leur politique budgétaire, le juste équilibre entre l'affectation des recettes pétrolières à la poursuite d'objectifs de développement à long terme et l'application de la rigueur à court

terme pour contrebalancer la forte hausse de la demande privée. Tout en se réjouissant de l'essor des investissements dans le secteur pétrolier de certains pays exportateurs, les administrateurs soulignent qu'il est important de continuer d'encourager l'investissement privé dans les secteurs pétrolier et non pétrolier de ces économies.

### Questions multilatérales et autres

Les administrateurs accueillent avec satisfaction l'analyse des liens entre mondialisation et inégalité, tout en faisant observer que chaque résultat doit être replacé dans son contexte national spécifique. La plupart des administrateurs acceptent les deux principales conclusions de l'étude : premièrement, le progrès technologique joue un rôle plus important que la mondialisation dans l'explication du creusement des inégalités constaté dans de nombreux pays; deuxièmement, et contrairement à une idée répandue, la libéralisation du commerce semble réduire les inégalités tandis que la mondialisation financière tendrait à les accentuer. Les administrateurs soutiennent que la solution au creusement des inégalités n'est pas de restreindre l'investissement direct étranger, mais plutôt d'améliorer les systèmes éducatifs pour faire en sorte que les personnes actives disposent de qualifications adaptées à l'économie mondiale du savoir qui se met en place. La réforme du marché du travail sera nécessaire pour assurer que les emplois sont créés, avec la souplesse nécessaire, dans les secteurs les plus dynamiques. Les dispositifs de protection sociale devraient être renforcés de manière à mieux protéger ceux qui risquent de subir les contrecoups de la mondialisation, et des mesures devront être prises en vue d'accroître les financements disponibles pour les plus démunis.

Les administrateurs soulignent que l'engagement d'une action multilatérale visant à assurer une correction harmonieuse des déséquilibres

mondiaux reste primordial. Lors de la consultation multilatérale organisée par le FMI, les participants ont précisé leurs plans d'action, qui sont compatibles avec la stratégie de réduction des déséquilibres mondiaux approuvée par le CMFI. Ces plans comprennent différents volets : stimulation de l'épargne nationale aux États-Unis, y compris *via* le rééquilibrage des finances publiques; approfondissement des progrès des réformes visant à renforcer la croissance en Europe; poursuite des réformes structurelles, y compris du rééquilibrage des finances publiques, au Japon; réformes axées sur la stimulation de la demande intérieure dans les pays émergents d'Asie, conjuguées à un assouplissement du taux de change dans un certain nombre de pays en excédent; accroissement des dépenses compatible avec la capacité d'absorption et la stabilité macroéconomique dans les pays producteurs de pétrole. Ces différents plans doivent être appliqués dans leur intégralité si l'on veut réduire les déséquilibres sans compromettre la croissance. Les administrateurs reconnaissent que des progrès ont été accomplis dans le réaligement des principales monnaies mondiales, mais ils notent que l'analyse des services du FMI conclut que le dollar demeure surévalué tandis que le yen, le renminbi et les monnaies des pays exportateurs de pétrole sont toujours sous-évalués par rapport à leurs paramètres fondamentaux à moyen terme.

Les administrateurs expriment leur préoccupation face à l'impasse persistante des négociations commerciales multilatérales du cycle de Doha, car elle risque d'encourager les mesures protectionnistes. Ils espèrent que la communauté internationale trouvera le moyen de redynamiser le processus de libéralisation multilatérale des échanges. Enfin, les administrateurs conviennent que les questions d'importance planétaire telles que le changement climatique et la sécurité énergétique appellent, elles aussi, une approche multilatérale.



## 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 2007–08 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2009–12. 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 septembre 2007. Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2007 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 22 août–19 septembre 2007. Pour 2007 et 2008, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,520 et 1,538 pour le taux dollar/DTS, 1,35 et 1,37 pour le taux dollar/euro, et 118,4 et 115,0 pour le taux dollar/yen, respectivement.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 68,52 dollars en 2007 et de 75,00 dollars en 2008.

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 avancés 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 5,2 % en 2007 et à 4,4 % en 2008; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 4,0 % en 2007 et à 4,1 % en 2008, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,9 % en 2007 et de 1,1 % en 2008.

En ce qui concerne l'euro, le Conseil de l'Union européenne a décidé le 31 décembre 1998 qu'à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999, les taux de conversion des monnaies des États membres qui ont adopté l'euro sont irrévocablement fixés comme suit :

1 euro = 1,95583	deutsche mark
= 340,750	drachmes grecques <sup>1</sup>
= 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
= 0,787564	livre irlandaise
= 5,94573	marks finlandais
= 166,386	pesetas espagnoles
= 13,7603	schillings autrichiens
= 239,640	tolars slovéniens <sup>2</sup>

(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*.)

<sup>1</sup>Pour la Grèce, le taux de conversion a été établi avant son entrée dans la zone euro le 1<sup>er</sup> janvier 2001.

<sup>2</sup>Pour la Slovaquie, le taux de conversion a été établi avant son entrée dans la zone euro le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

### Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon de pays avancés

Les *hypothèses de politique budgétaire* à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur les budgets annoncés par les autorités et corrigés des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections de résultats budgétaires effectifs 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 indiquées ci-après ont été adoptées pour certains pays avancés (voir aussi les tableaux B5–B7 de l'appendice statistique pour des données sur les soldes budgétaires et structurels)<sup>1</sup>.

*États-Unis.* Les projections budgétaires s'appuient sur le budget de l'exercice 2008 et l'examen à mi-parcours (février et juillet 2007), avec des ajustements pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques et les hypothèses des services du FMI

<sup>1</sup>L'écart de production correspond à la production effective diminuée de 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 dette brute moins 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.

concernant 1) les dépenses de défense nationale supplémentaires sur la base de l'analyse du Congressional Budget Office, 2) la maîtrise plus lente de la croissance des dépenses discrétionnaires, et 3) un allègement soutenu de l'impôt minimum de remplacement au-delà de l'exercice 2008. Il est supposé aussi que les économies proposées dans Medicare ne sont réalisées qu'en partie et que les comptes de retraite personnels ne sont pas mis en place.

*Japon.* Les projections budgétaires à moyen terme supposent que les dépenses et les recettes des administrations publiques (hors sécurité sociale) sont ajustées de façon à atteindre l'objectif actuel du gouvernement de parvenir à l'équilibre du solde primaire (hors sécurité sociale) d'ici l'exercice 2011.

*Allemagne.* Les projections tiennent compte des mesures budgétaires annoncées dans l'accord de coalition de 2005, le pacte de 2007 pour la stabilité et la croissance, le budget de 2008 et le programme financier 2009–11 de l'administration centrale. En particulier, les projections incluent la hausse des impôts indirects due au relèvement du taux de la TVA en 2007, ainsi qu'une perte de recettes au titre des impôts directs due à l'application de la réforme de l'impôt sur les sociétés en 2008.

*France.* Les projections budgétaires pour 2007 se fondent sur la loi de finances initiale et incluent l'effet du train de mesures fiscales de juillet 2007. Les projections à moyen terme reflètent les dernières prévisions des recettes fiscales des autorités, y compris l'effet des récentes mesures fiscales, mais reposent sur des hypothèses différentes concernant les dépenses et les recettes non fiscales, conformément à une hypothèse de politique inchangée. Toutes les projections budgétaires sont corrigées des hypothèses macroéconomiques des services du FMI.

*Italie.* Pour 2007, la projection du déficit se fonde sur l'évaluation du budget du présent exercice par les services du FMI, ajusté pour tenir compte de l'évolution récente, y compris les dépenses supplémentaires adoptées pen-

dant l'été 2007. En outre, il est supposé que le surcroît de recettes par rapport aux projections officielles dans le plan économique et budgétaire à moyen terme de juin ne sera pas dépensé. À moyen terme, les services du FMI établissent leur propre scénario à politique inchangée, avec un solde structurel primaire constant, hors mesures exceptionnelles.

*Royaume-Uni.* Les projections ont été établies à partir des informations fournies dans le rapport budgétaire 2007. Elles tiennent compte aussi des statistiques les plus récentes publiées par les services nationaux de la statistique, y compris les résultats budgétaires prévisionnels jusqu'à la fin du premier trimestre de 2007.

*Canada.* Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du budget 2007 pour les exercices 2007/08 et 2008/09, ainsi que la mise à jour économique et budgétaire 2006 pour les exercices 2009/10 et 2010/11. Les prévisions des services du FMI incluent les données les plus récentes de Statistiques Canada, y compris les chiffres des budgets provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du premier trimestre de 2007.

*Australie.* Les projections budgétaires jusqu'à la fin de 2010/11 reposent sur le budget publié en mai 2007. Les services du FMI supposent que la politique budgétaire est restée inchangée pour le reste de la période.

*Autriche.* Pour 2006, les données budgétaires reposent sur les estimations des autorités. Les projections pour 2007 et au-delà sont les projections des services du FMI fondées sur les politiques en vigueur.

*Brésil.* Les projections budgétaires pour 2007 reposent sur les données fournies dans le budget 2007 et les récents décrets d'exécution du budget, avec des ajustements des services du FMI. Pour le reste de la période de projection, les services du FMI supposent que la politique sera inchangée, sauf une nouvelle augmentation de l'investissement public conforme aux intentions des autorités.

*Belgique.* Pour 2007, les projections sont fondées sur les renseignements donnés dans

le rapport sur le budget 2007. Pour 2007, en particulier, les projections excluent les mesures exceptionnelles qui ne sont pas énoncées explicitement dans le budget (0,3 % du PIB). Pour le reste de la période, les services du FMI supposent que la politique sera inchangée.

*Chine.* Les projections pour 2007 reposent sur le budget des autorités publié en mars, avec des ajustements pour tenir compte de la définition du solde budgétaire global établie par le FMI. Pour 2008, les projections des services du FMI supposent que le déficit restera plus ou moins à son niveau projeté (juste au-dessous de 1 % du PIB), ce qui est plus ou moins conforme aux plans des autorités.

*Corée.* Les projections pour 2007 sont fondées sur le budget des autorités après ajustement pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Pour 2008–12, les projections sont conformes au programme budgétaire des autorités.

*Danemark.* Pour 2007, les projections sont alignées sur les projections et le budget les plus récents des autorités. Pour 2008–12, les projections incluent l'accord sur la protection sociale de juin 2006, et les principaux éléments du précédent programme budgétaire à moyen terme.

*Espagne.* Jusqu'à la fin de l'exercice 2009, les projections sont fondées sur le budget 2007 et le projet de budget 2008, les mesures prévues dans le programme de stabilité actualisé par les autorités pour 2006–09, les informations tirées de récentes publications statistiques et les annonces officielles. Pour les exercices suivants, il est supposé qu'aucune modification n'a été apportée.

*Grèce.* Les projections reposent sur le budget 2007, le dernier programme de stabilité et les autres prévisions fournies par les autorités. Selon les estimations préliminaires de la Commission européenne, la révision du revenu national brut pourrait entraîner une augmentation permanente de la contribution de la Grèce au budget de l'UE de moins de ¼ % du PIB, ainsi qu'un paiement exceptionnel d'arriérés au titre de cette contribution d'environ ¼ % du PIB, qui pourraient provenir du solde

**Encadré A1 (fin)**

de 2007. Ces contributions ne sont pas prises en compte dans les projections des services du FMI.

*Inde.* Les projections pour 2007 reposent sur le budget des autorités, avec des ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Pour le reste de la période de projection, les services du FMI supposent que la politique sera inchangée.

*Mexique.* Les projections budgétaires pour 2007 sont fondées sur le budget des autorités. Pour 2008 et au-delà, les projections reposent sur les calculs des services du FMI conformément à la loi de responsabilité budgétaire de l'État fédéral.

*Nouvelle-Zélande.* Les projections budgétaires jusqu'à la fin de 2010/11 reposent sur le budget 2007/08 publié en mai 2007. Pour le reste de la période couverte par les projections, les services du FMI supposent que la politique est inchangée. Les comptes budgétaires ont été adaptés aux nouveaux principes comptables généralement reconnus, à compter de l'exercice 2006/07, et aucune donnée historique n'est comparable.

*Pays-Bas.* Les projections budgétaires s'appuient sur les budgets 2006 et 2007, le dernier programme de stabilité et d'autres prévisions des autorités.

*Portugal.* Les projections budgétaires jusqu'à 2010 reposent sur l'évaluation du budget 2007 par les services du FMI et les projections révisées des autorités présentées en avril 2007, qui ont mis à jour le programme de stabilité actuel. Pour les années ultérieures, les projections budgétaires supposent que le solde primaire est maintenu hors dépenses de vieillesse.

*RAS de Hong Kong.* Les projections budgétaires pour 2007-10 sont conformes à la stratégie à moyen terme énoncée dans le budget 2007/08; les projections pour 2011-12 reposent sur les hypothèses qui sous-tendent le scénario macroéconomique à moyen terme des services du FMI.

*Singapour.* Pour l'exercice 2007/08, les projections des dépenses reposent sur les chiffres

du budget, alors que les projections des recettes reflètent les estimations de l'effet des nouvelles mesures, y compris une hausse de la taxe sur les biens et services, par les services du FMI. Les projections des recettes à moyen terme supposent que les plus-values sur les réserves budgétaires seront incluses dans le revenu d'investissement.

*Suède.* Les projections ont été établies à partir du budget présenté le 16 octobre 2006. Les projections incluent aussi les données les plus récentes de l'Office des statistiques, y compris les résultats budgétaires provisoires jusqu'à fin décembre 2006.

*Suisse.* Les projections pour 2007-12 reposent sur les calculs des services du FMI, qui prévoient des mesures visant à rétablir l'équilibre des comptes fédéraux et à renforcer les finances de la sécurité sociale.

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, de sorte que 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 potentiel et que les capacités inemployées sont importantes. En conséquence, on suppose que le taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars à six mois (LIBOR) sera en moyenne de 5,2 % en 2007 et de 4,4 % en 2008 (voir tableau 1.1). Pour ces projections, il est supposé que la Réserve fédérale abaissera les taux d'intérêt fin 2007 et début 2008, comme prévu aujourd'hui par les marchés financiers. Le taux moyen des dépôts en euros à trois mois devrait être de 4,0 % en 2007 et de 4,1 % en 2008. Le taux des dépôts en yen à six mois devrait être en moyenne de 0,9 % en 2007 et de 1,1 % en 2008.

## Modifications récentes

Les changements ci-après ont été apportés pour alléger l'appendice statistique des *Perspectives de l'économie mondiale*. À compter de la présente édition, la version imprimée du rapport n'inclura que les tableaux de la partie A dans l'appendice statistique.

La partie A contient les tableaux 1, 2, 3, 6, 7, 8, 11, 20, 25, 26, 31, 35, 43 et 44 des éditions antérieures des *Perspectives de l'économie mondiale*; les tableaux 1.2 et 1.3 qui faisaient partie du texte principal du rapport, et un nouveau tableau sur les flux de capitaux privés. Les tableaux de la partie A présentent des données récapitulatives pour les pays avancés, ainsi que les pays émergents et les pays en développement, dans les catégories suivantes : production, inflation, politiques financières, commerce extérieur, transactions courantes, balance des paiements et financement extérieur, flux de ressources, et scénario de référence à moyen terme.

La partie B de l'appendice statistique contient les autres tableaux. L'ensemble de l'appendice statistique, qui inclut les tableaux des parties A et B, ne sera disponible que sur le site Internet [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm).

## 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 182 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 aussi 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.

Avec la refonte du *Système de comptabilité nationale 1993 (SCN)* normalisé des Nations Unies, de la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements (MBP5)*, du *Manuel de statistiques monétaires et financières* et du *Manuel de statistiques de finances publiques 2001* du FMI, les normes de statistique et d'analyse économiques ont été considérablement améliorées<sup>3</sup>. Le FMI a travaillé activement à tous ces projets, et plus particulièrement au *Manuel de la balance des paiements*, au *Manuel de statistiques monétaires et financières* et au *Manuel de statistiques de finances publiques*, qui 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. Les statistiques nationales ont commencé véritablement à être adaptées aux nouvelles définitions. Il faut toutefois noter que l'ensemble des statistiques ne peut être pleinement conforme à ces définitions que si les statisticiens nationaux communiquent les données révisées en conséquence. Pour le moment, les estimations des *Perspectives* ne sont que partiellement adaptées aux définitions des nouveaux manuels.

Conformément aux améliorations apportées récemment aux normes de publication des statistiques économiques, plusieurs pays

<sup>3</sup>Banque mondiale, Commission des Communautés européennes, Fonds monétaire international, Organisation de coopération et de développement économiques et Organisation des Nations Unies, *Système de comptabilité nationale 1993* (Washington, Bruxelles/Luxembourg, Paris et New York, 1993); Fonds monétaire international, *Manuel de la balance des paiements*, cinquième édition (Washington, 1993); Fonds monétaire international, *Manuel des statistiques monétaires et financières* (Washington, 2000); et Fonds monétaire international, *Manuel de statistiques de finances publiques* (Washington, 2001).

ont abandonné leur méthode traditionnelle de calcul des variables macroéconomiques 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*. Les récents changements radicaux de la structure de ces économies ont obligé ces pays à réviser leur méthode de calcul du PIB réel et de la croissance. L'adoption d'une méthode à bases enchaînées, qui utilise les prix courants, permet aux pays de mesurer la croissance du PIB plus précisément en éliminant les biais à la hausse dans les nouvelles données<sup>4</sup>. À l'heure actuelle, les données macroéconomiques réelles pour l'Albanie, l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, l'Azerbaïdjan, la Belgique, le Canada, Chypre, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Géorgie, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Kazakhstan, la Lituanie, le Luxembourg, Malte, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Russie, la Slovénie, la Suède, la Suisse et la zone euro sont calculées selon la méthode à bases enchaînées. Cependant, les données avant 1996 (Albanie), 1991 (Allemagne), 1995 (Belgique), 1995 (Chypre), 1995 (Espagne), 2000 (Grèce), 1995 (Irlande), 1990 (Islande), 1994 (Japon), 1994 (Kazakhstan), 1995 (Luxembourg), 2000 (Malte), 1995 (Pologne), 1995 (République tchèque), 1995 (Russie), 1995 (Slovénie) et 1995 (zone euro) sont basées sur des comptes nationaux non révisés et susceptibles d'être révisées.

Les pays membres de l'Union européenne ont adopté un système de comptabilité nationale harmonisé connu sous le nom de SEC-95, qui est utilisé pour toutes les données antérieures à 1995. Les autorités nationales ont progressé dans la présentation sur cette base des données antérieures à cette date, mais la

révision n'est pas achevée dans certains cas, ce qui a amené à ajuster soigneusement certaines données rétrospectives des *Perspectives* afin d'éviter des ruptures de séries. En conséquence, les comptes nationaux de l'Union européenne antérieurs à 1995 doivent être utilisés avec précaution tant que les services nationaux des statistiques n'auront pas achevé la révision des données rétrospectives. (Voir l'encadré 1.2, «Révisions des méthodes de la comptabilité nationale» de l'édition de mai 2000 des *Perspectives*.)

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 composés<sup>5</sup>. Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées, sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire dans le groupe des pays émergents et en développement, 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 EU 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 parité de pouvoir d'achat (PPA) et exprimé en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré<sup>6</sup>.

<sup>5</sup>Les moyennes du PIB réel et de ses composantes, de l'emploi, du PIB par habitant, de l'inflation, de la productivité des facteurs, du commerce et des cours des produits de base sont calculées sur la base des taux de variation annuelle composés, sauf pour le taux de chômage, qui repose sur une moyenne arithmétique simple.

<sup>6</sup>Voir l'encadré A2 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2004 pour une récapitulation des coefficients de pondération PPA révisés et l'annexe IV des

<sup>4</sup>Charles Steindel, 1995, «Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP», *Current Issues in Economics and Finance* (Banque fédérale de réserve de New York), vol. 1 (décembre).

- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des treize pays membres pour toute la période sauf indication contraire) sont des données agrégées provenant de sources nationales et pondérées en fonction des taux de change de l'écu de 1995.
- Les taux composites de chômage et de croissance de l'emploi sont pondérés par la population active des pays, exprimée en pourcentage de la population active du groupe considéré.
- Pour ce qui est des données relatives à l'économie extérieure, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après conversion en dollars EU 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 EU. 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 EU 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).

Dans le cas des pays d'Europe centrale et orientale, les transactions extérieures exprimées en monnaies non convertibles (jusqu'à la fin de 1990) sont converties en dollars EU aux taux implicites dollar EU/rouble obtenus sur la base du taux de change de la monnaie de chaque pays en dollar EU et en rouble.

Toutes les données se rapportent à des années civiles, sauf pour les pays suivants, pour lesquels il s'agit des exercices budgétaires : Australie (juillet/juin), Bangladesh (juillet/juin), Égypte (juillet/juin), Éthiopie (juillet/juin), République islamique d'Iran (mars/février), Maurice (juillet/juin), Myanmar (avril/mars), Népal (juillet/juin), Nouvelle-Zélande (juillet/juin), Pakistan (juillet/juin), Samoa (juillet/juin), et Tonga (juillet/juin).

## Classification des pays

### Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, et pays émergents et en développement<sup>7</sup>. 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 la classification par sous-groupes types, avec le nombre de pays appartenant à chaque sous-groupe ainsi que leur part moyenne respective, en l'an 2006, du PIB global calculé à PPA, des exportations de biens et de services et de la population mondiale.

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification. Il s'agit soit de pays qui ne sont pas membres du FMI, lequel ne suit pas l'évolution de leur économie, soit de pays pour lesquels il n'a pas encore établi une base de données complète. En raison du manque de données, les chiffres composites n'incluent pas les pays ci-après : République islamique d'Afghanistan, Bosnie-Herzégovine, Brunéi Darussalam,

*Perspectives* de mai 1993; voir aussi Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Fonds monétaire international, décembre 1993), p. 106–23.

<sup>7</sup>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 aussi à certaines entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui établissent indépendamment des statistiques distinctes.



**Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes**

Principales zones monétaires	Autres sous-groupes				
	Zone euro		Nouvelles économies industrielles d'Asie	Principaux pays avancés	Autres pays avancés
États-Unis Zone euro Japon	Allemagne Autriche Belgique Espagne Finlande France	Grèce Irlande Italie Luxembourg Pays-Bas Portugal Slovénie	Corée Hong Kong (RAS) <sup>1</sup> Singapour Taiwan, province chinoise de	Allemagne Canada États-Unis France Italie Japon Royaume-Uni	Australie Israël Chypre Norvège Nouv.-Zélande Corée Danemark Singapour Suède Suisse Taiwan, province chinoise de

<sup>1</sup>Le 1<sup>er</sup> 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.

Érythrée, Iraq, Libéria, Serbie, Somalie et Timor-Leste. Cuba et la République populaire démocratique de Corée sont des exemples de pays non membres du FMI, tandis que Saint-Marin, parmi les pays avancés, et Aruba, les Îles Marshall, les États fédérés de Micronésie, la République du Monténégro et Palaos parmi les pays en développement, sont des exemples de pays pour lesquels une base de données n'a pas été établie.

## Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

### Pays avancés

Le tableau B donne la composition du groupe des pays avancés (30 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 treize pays membres de la *zone euro* et les quatre *nouvelles économies industrielles d'Asie* constituent trois autres sous-groupes. Les chiffres composites figurant dans les tableaux sous la rubrique «zone euro» se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des États membres ait augmenté au fil du temps.

À partir de 1991, les données relatives à l'Allemagne se rapportent à l'Allemagne de l'Ouest et aux Länder de l'Est (c'est-à-dire l'ex-République démocratique allemande). Pour les années antérieures à 1991, on ne dispose pas de données économiques unificables ou entièrement comparables. Dans les tableaux où les données sont exprimées en pourcentage de variation annuelle, elles portent donc sur l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de 1991, et sur l'Allemagne unifiée à partir de 1992. En général, les données sur les comptes nationaux et l'activité économique et financière intérieure se rapportent uniquement à l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de 1990, tandis que les données relatives à l'administration centrale et à la balance des paiements se rapportent à l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de juin 1990 et à l'Allemagne unifiée par la suite.

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*.

**Tableau C. Union européenne**

Allemagne	Estonie	Lettonie	Rép. slovaque
Autriche	Finlande	Lituanie	Rép. tchèque
Belgique	France	Luxembourg	Roumanie
Bulgarie	Grèce	Malte	Royaume-Uni
Chypre	Hongrie	Pays-Bas	Slovénie
Danemark	Irlande	Pologne	Suède
Espagne	Italie	Portugal	

**Tableau D. Moyen-Orient et pays d'Afrique du Nord**

Algérie	Émirats arabes unis	Liban	République arabe syrienne
Arabie Saoudite	Iran, Rép. islam. d'	Libye	Soudan
Bahreïn	Jordanie	Maroc	Tunisie
Djibouti	Koweït	Mauritanie	Yémen, Rép. du
Égypte		Oman	
		Qatar	

**Pays émergents et en développement**

Le groupe des pays émergents et en développement (143 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des pays avancés.

La *ventilation régionale* des pays émergents et en développement est conforme dans l'ensemble à celle de la publication du FMI *Statistiques financières internationales (SFI)* — Afrique, Asie en développement, Communauté des États indépendants, Europe centrale et orientale, Hémisphère occidental et Moyen-Orient. Il convient de noter aussi que, comme dans *SFI*, l'Égypte et la Jamahiriya arabe libyenne sont classées dans la région du *Moyen-Orient*, et non en Afrique. En outre, les *Perspectives* font parfois référence au groupe régional des pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (MOAN) : il s'agit des pays de la Ligue arabe plus la République islamique d'Iran (voir tableau D).

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, selon le régime de change et selon des critères financiers qui distinguent les pays créanciers (net) des pays débiteurs (net); les pays débiteurs sont eux-mêmes répartis en sous-groupes selon la principale source de financement extérieur et la situation du service de leur dette. Les tableaux E et F 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 *principale source de recettes d'exportation*, distingue deux catégories : les *combustibles* (Classification type pour le commerce interna-

**Tableau E. Pays émergents et en développement classés par régions et par principale source de recettes d'exportation**

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
<b>Afrique</b>	Algérie Angola Congo, Rép. du Gabon Guinée équatoriale Nigéria Soudan	Botswana Burkina Faso Burundi Congo, Rép. dém. du Guinée Guinée-Bissau Malawi Mauritanie Namibie Niger Sierra Leone Tchad Zambie Zimbabwe
<b>Communauté des États indépendants</b>	Azerbaïdjan Russie Turkménistan	Mongolie Ouzbékistan Tadjikistan
<b>Asie, pays en développement d'</b>		Îles Salomon Papouasie-Nouvelle-Guinée
<b>Moyen-Orient</b>	Arabie Saoudite Bahreïn Émirats arabes unis Iran, Rép. islam. d' Koweït Libye Oman Qatar République arabe syrienne Yémen, Rép. du	
<b>Hémisphère occidental</b>	Équateur Trinité-et-Tobago Venezuela	Chili Suriname

Note : La 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.

tional — 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).

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets* et les *pays pauvres très endettés (PTE)*. Les pays débiteurs nets sont répartis en deux sous-groupes en fonction de deux

Tableau F. Pays émergents et en développement classés par régions, par position extérieure nette

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés
	Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>		Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>	
<b>Afrique</b>						
<b>Maghreb</b>						
Algérie	*					
Maroc		*				
Tunisie		*				
<b>Afrique subsaharienne</b>						
Afrique du Sud		*				
<b>Corne de l'Afrique</b>						
Djibouti		*				
Éthiopie		●	*			
Soudan		*				
<b>Grands lacs</b>						
Burundi		●	*			
Congo, Rép. dém. du		*	*			
Kenya		*				
Ouganda		*	*			
Rwanda		●	*			
Tanzanie		●	*			
<b>Afrique australe</b>						
Angola		*				
Botswana	*					
Comores		●				
Lesotho		*				
Madagascar		●	*			
Malawi		●	*			
Maurice		*				
Mozambique, Rép. du		*	*			
Namibie	*					
Seychelles		*				
Swaziland		*				
Zambie		*	*			
Zimbabwe		*				
<b>Afrique de l'Ouest et centrale</b>						
Cap-Vert		*				
Gambie		*	*			
Ghana		●	*			
Guinée		*	*			
Mauritanie		*	*			
Nigéria	*					
São Tomé-et-Príncipe		*	*			
Sierra Leone		●	*			
<b>Zone franc CFA</b>						
Bénin		*	*			
Burkina Faso		●	*			
Cameroun		*	*			
Congo, Rép. du		●	*			
Côte d'Ivoire		*				
Gabon		●				
Guinée-Bissau		*	*			
Guinée équatoriale		*				
Mali		*	*			
Niger		●	*			
République Centrafricaine		●				
Sénégal		*	*			
Tchad		*	*			
Togo		●				
<b>Europe centrale et orientale</b>						
Albanie				*		
Bulgarie				*		
Croatie				*		
Estonie				*		
Hongrie				*		
Lettonie				*		
Lituanie				*		
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de				*		
Malte				*		
Pologne				*		
République slovaque				*		
République tchèque				*		
Roumanie				*		
Turquie				*		
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>						
Arménie				*		
Azerbaïdjan				*		
Bélarus				*		
Géorgie				*		
Kazakhstan				*		
Moldova				*		
Mongolie				●		
Ouzbékistan		*				
République kirghize				*		
Russie		*				
Tadjikistan				●		
Turkménistan		*				
Ukraine		*				
<b>Asie, pays en développement d'</b>						
Bhoutan				●		
Cambodge				●		
Chine		*				
Fidji				*		
Îles Salomon				●		
Indonésie				*		
Kiribati		*				
Malaisie		*				
Myanmar				*		
Papouasie-Nouvelle-Guinée				*		
Philippines				*		
RDP Lao				*		
Samoa				*		
Thaïlande				*		
Tonga				●		
Vanuatu				*		
Vietnam				●		
<b>Asie du Sud</b>						
Bangladesh				●		
Inde				*		
Maldives				*		
Népal				●		
Pakistan				●		
Sri Lanka				●		

Tableau F (fin)

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés
	Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>		Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>	
<b>Moyen-Orient</b>						
Arabie Saoudite	*					
Bahreïn	*					
Émirats arabes unis	*					
Iran, Rép. islam. d'	*					
Koweït	*					
Libye	*					
Oman	*					
Qatar	*					
Yémen, Rép. du	*					
<b>Machrek</b>						
Égypte		*				
Jordanie		*				
Liban		*				
République arabe syrienne		*				
<b>Hémisphère occidental</b>						
Mexique		*				
<b>Amérique du Sud</b>						
Argentine		*				
Bolivie		•	*			
Brésil		*				
Chili		*				
Colombie		*				
Équateur		*				
Paraguay		•				
Pérou					•	
Uruguay					•	
Venezuela				*		
<b>Amérique centrale</b>						
Costa Rica					*	
El Salvador					•	
Guatemala					*	
Honduras					*	*
Nicaragua					*	*
Panama					*	
<b>Caraïbes</b>						
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					*	
Trinité-et-Tobago				*		

<sup>1</sup>La présence d'un astérisque au lieu d'un rond indique que la principale source de financement extérieur du pays est publique.

<sup>2</sup>La 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.

autres critères, à savoir la principale source de *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*<sup>8</sup>. Le groupe des PPTE comprend tous les pays que le FMI et la Banque

mondiale ont recensés dans le cadre de leur initiative relative à la dette, l'initiative PPTE, en vue de réduire leur dette extérieure à un niveau viable dans un délai relativement bref<sup>9</sup>.

<sup>8</sup>Pendant la période 2001–05, 51 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 2001 et 2005*.

<sup>9</sup>Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu — L'Initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

## Liste des tableaux

### Production

A1. Production mondiale : récapitulation	233
A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	234
A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	235
A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	237

### Inflation

A5. Inflation	241
A6. Pays avancés : prix à la consommation	242
A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	243

### Politiques financières

A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	247
---	-----

### Commerce extérieur

A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	248
---	-----

### Transactions courantes

A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	250
A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	251
A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	252

### Balance des paiements et financement extérieur

A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	256
A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	257
A15. Pays émergents et en développement : réserves	258

### Flux de ressources

A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	260
---	-----

### Scénario de référence à moyen terme

A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	264
---	-----



**Tableau A1. Production mondiale : récapitulation<sup>1</sup>***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans										2007	2008
	1989–98	1999–2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
<b>Monde</b>	<b>3,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>
États-Unis	3,0	2,6	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	1,9	1,9
Zone euro	...	2,1	3,0	3,8	1,9	0,9	0,8	2,0	1,5	2,8	2,5	2,1
Japon	2,0	1,5	-0,1	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,2	2,0	1,7
Autres pays avancés <sup>2</sup>	3,2	3,5	4,7	5,3	1,7	3,2	2,5	4,1	3,2	3,7	3,7	3,1
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>3,8</b>	<b>6,5</b>	<b>4,1</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>
<b>Par région</b>												
Afrique	2,2	4,8	2,8	3,2	4,3	3,6	4,7	5,8	5,6	5,6	5,7	6,5
Europe centrale et orientale	1,1	4,4	0,5	4,9	0,2	4,5	4,8	6,7	5,6	6,3	5,8	5,2
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	...	7,1	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,6	7,7	7,8	7,0
Asie, pays en développement d'	7,3	8,1	6,5	7,0	6,0	7,0	8,3	8,8	9,2	9,8	9,8	8,8
Moyen-Orient	4,5	4,9	1,9	5,4	3,0	4,0	6,6	5,6	5,4	5,6	5,9	5,9
Hémisphère occidental	3,1	3,3	0,3	3,9	0,5	0,3	2,4	6,0	4,6	5,5	5,0	4,3
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	2,0	2,5	3,0	3,9	2,1	1,4	1,5	2,7	2,0	3,2	3,0	2,5
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	-0,3	6,0	3,0	7,1	4,3	4,0	6,9	7,3	6,7	6,7	7,0	6,9
Autres produits	4,6	6,6	4,3	5,9	4,2	5,2	6,6	7,8	7,6	8,4	8,3	7,5
<i>Dont</i> : produits primaires	2,5	3,7	0,6	1,6	2,9	2,8	3,6	6,1	5,1	4,2	5,2	5,3
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	3,4	5,0	2,8	4,7	2,4	3,4	4,8	6,5	6,2	6,9	6,5	6,1
<i>Dont</i> : financement public	4,1	5,4	3,9	4,6	3,5	3,9	4,7	6,5	7,1	7,1	6,7	6,5
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	3,4	4,7	1,1	3,2	2,5	1,6	5,2	6,9	7,2	6,8	6,8	6,4
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Taux de croissance médian</b>												
Pays avancés	3,0	2,9	4,1	4,0	1,9	1,7	1,9	3,7	3,0	3,3	3,4	2,6
Pays émergents et en développement	3,3	4,7	3,4	4,2	3,6	3,5	4,7	5,4	5,4	5,8	5,6	5,4
<b>Production par habitant</b>												
Pays avancés	2,0	2,0	2,9	3,4	0,6	1,0	1,3	2,6	2,0	2,4	2,0	1,7
Pays émergents et en développement	2,2	5,2	2,7	4,6	2,9	3,7	5,4	6,4	6,2	6,9	6,8	6,2
<b>Croissance mondiale sur la base des cours de change</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>
<b>Production mondiale (valeur en milliards de dollars EU)</b>												
Aux cours de change	26.246	40.909	30.925	31.775	31.559	32.834	36.882	41.452	44.745	48.245	53.352	57.323
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	32.232	56.697	42.039	45.010	47.227	49.474	52.510	56.782	61.259	66.229	70.807	75.632

<sup>1</sup>PIB réel.<sup>2</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.<sup>3</sup>La 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 A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans										Quatrième trimestre <sup>1</sup>				
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
<b>PIB réel</b>															
<b>Pays avancés</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
États-Unis	3,0	2,6	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	1,9	1,9	2,6	2,0	2,0
Zone euro	...	2,1	3,0	3,8	1,9	0,9	0,8	2,0	1,5	2,8	2,5	2,1	3,3	2,0	2,2
Allemagne	2,5	1,5	1,9	3,1	1,2	—	-0,3	1,1	0,8	2,9	2,4	2,0	3,9	1,7	1,7
France	1,9	2,1	3,3	3,9	1,9	1,0	1,1	2,5	1,7	2,0	1,9	2,0	2,1	2,2	1,8
Italie	1,6	1,4	1,9	3,6	1,8	0,3	—	1,2	0,1	1,9	1,7	1,3	2,8	0,9	1,4
Espagne	2,8	3,6	4,7	5,0	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	3,9	3,7	2,7	4,0	3,0	2,9
Pays-Bas	3,1	2,3	4,7	3,9	1,9	0,1	0,3	2,2	1,5	3,0	2,6	2,5	2,9	2,6	2,5
Belgique	2,3	2,2	3,3	3,9	0,7	1,4	1,0	2,8	1,4	3,0	2,6	1,9	3,0	2,3	2,0
Autriche	2,7	2,3	3,3	3,4	0,8	0,9	1,2	2,3	2,0	3,3	3,3	2,5	3,3	3,3	2,0
Finlande	1,6	3,4	3,9	5,0	2,6	1,6	1,8	3,7	2,9	5,0	4,3	3,0	6,6	1,9	5,8
Grèce	1,9	4,1	3,4	4,5	4,5	3,9	4,9	4,7	3,7	4,3	3,9	3,6	4,4	3,5	4,1
Portugal	3,6	1,7	3,9	3,9	2,0	0,8	-0,7	1,5	0,5	1,3	1,8	1,8	1,6	1,9	1,9
Irlande	6,4	6,0	10,7	9,1	5,9	6,4	4,3	4,3	5,9	5,7	4,6	3,0	4,8	2,1	8,8
Luxembourg	4,9	4,8	8,4	8,4	2,5	3,8	1,3	3,6	4,0	6,2	5,4	4,2	5,9	4,4	3,8
Slovénie	...	4,3	5,4	4,1	3,1	3,7	2,8	4,4	4,1	5,7	5,4	3,8	6,0	6,7	5,0
Japon	2,0	1,5	-0,1	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,2	2,0	1,7	2,5	1,3	1,9
Royaume-Uni	2,0	2,7	3,0	3,8	2,4	2,1	2,8	3,3	1,8	2,8	3,1	2,3	3,2	2,9	2,2
Canada	2,1	3,1	5,5	5,2	1,8	2,9	1,9	3,1	3,1	2,8	2,5	2,3	1,9	2,8	2,5
Corée	5,9	5,5	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,7	4,2	5,0	4,8	4,6	4,0	5,2	4,3
Australie	3,3	3,4	4,4	3,4	2,1	4,1	3,1	3,7	2,8	2,7	4,4	3,8	3,0	4,6	3,5
Taiwan, prov. chinoise de	6,8	4,0	5,7	5,8	-2,2	4,6	3,5	6,2	4,1	4,7	4,1	3,8	4,0	3,5	4,3
Suède	1,4	3,1	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	4,1	2,9	4,2	3,6	2,8	3,8	4,5	2,3
Suisse	1,4	1,8	1,3	3,6	1,2	0,4	-0,2	2,5	2,4	3,2	2,4	1,6	2,9	1,9	1,8
Hong Kong (RAS)	3,8	5,3	4,0	10,0	0,6	1,8	3,2	8,6	7,5	6,9	5,7	4,7	7,2	4,7	6,4
Danemark	2,2	2,0	2,6	3,5	0,7	0,5	0,4	2,1	3,1	3,5	1,9	1,5	3,7	1,7	1,5
Norvège	3,5	2,6	2,0	3,3	2,0	1,5	1,0	3,9	2,7	2,8	3,5	3,8	2,9	3,9	3,4
Israël	5,1	3,7	2,9	8,9	-0,4	-0,6	2,3	5,2	5,3	5,2	5,1	3,8	3,8	6,8	3,6
Singapour	7,8	5,8	7,2	10,1	-2,4	4,2	3,1	8,8	6,6	7,9	7,5	5,8	6,6	7,1	6,2
Nouvelle-Zélande	2,1	3,3	4,3	3,9	2,7	5,2	3,5	4,4	2,7	1,6	2,8	2,3	2,1	2,1	2,9
Chypre	4,7	3,7	4,8	5,0	4,0	2,0	1,8	4,2	3,9	3,8	3,8	3,7	3,6	3,7	4,1
Islande	1,9	3,4	4,1	4,3	3,9	-0,1	2,7	7,6	7,2	2,6	2,1	-0,1	2,5	5,3	-0,1
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,5	2,2	3,1	3,6	1,0	1,2	1,8	2,9	2,3	2,6	2,1	1,9	2,7	1,9	1,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,1	5,0	7,5	7,9	1,2	5,5	3,2	5,9	4,7	5,3	4,9	4,4	4,5	4,8	4,7
<b>Demande intérieure réelle totale</b>															
<b>Pays avancés</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	...	...	...
États-Unis	3,1	2,9	5,3	4,4	0,9	2,2	2,8	4,1	3,1	2,8	1,4	1,6	2,1	1,6	1,8
Zone euro	...	2,1	3,6	3,3	1,2	0,4	1,5	1,9	1,7	2,6	2,1	2,4	2,5	2,0	2,3
Allemagne	2,3	0,8	2,7	2,2	-0,5	-2,0	0,6	-0,2	0,3	1,9	1,2	2,4	0,7	2,6	1,8
France	1,6	2,5	3,8	4,3	1,8	1,1	1,7	3,2	2,3	2,4	1,5	2,7	1,9	3,1	2,2
Italie	1,4	1,6	3,2	2,8	1,6	1,3	0,9	1,1	0,3	1,6	1,9	1,4	2,9	1,8	1,0
Espagne	2,6	4,6	6,9	5,8	4,2	3,2	3,8	4,8	5,1	4,9	4,3	2,8	5,1	3,8	3,0
Japon	2,0	1,2	—	2,4	1,0	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,4	1,2	1,6	1,9	0,7	2,0
Royaume-Uni	2,0	3,1	4,2	3,9	2,9	3,1	2,8	3,8	1,6	3,0	3,4	2,3	3,6	3,1	2,1
Canada	1,8	3,8	4,2	4,8	1,2	3,2	4,6	4,3	5,1	4,4	3,2	3,2	3,5	4,0	2,8
Autres pays avancés	4,2	3,6	5,5	5,4	0,4	3,8	1,5	4,5	3,3	3,5	4,4	3,5	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,5	2,3	3,8	3,7	1,1	1,3	2,1	3,1	2,3	2,5	1,6	1,9	2,1	1,9	1,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,2	3,9	8,0	7,6	—	4,5	0,3	4,6	2,6	3,5	4,6	4,0	4,0	4,9	2,8

<sup>1</sup>Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

**Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989–98	1999–2008										
<b>Dépenses de consommation privée</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>
États-Unis	3,0	3,3	5,1	4,7	2,5	2,7	2,8	3,6	3,2	3,1	2,9	2,2
Zone euro	...	1,9	3,4	3,1	2,0	0,8	1,2	1,6	1,5	1,8	1,6	2,1
Allemagne	2,5	0,9	3,0	2,4	1,9	-0,8	0,1	0,2	-0,1	1,0	-0,1	1,9
France	1,6	2,6	3,5	3,6	2,6	2,4	2,0	2,5	2,2	2,0	2,1	2,7
Italie	1,8	1,3	2,5	2,4	0,7	0,2	1,0	0,7	0,6	1,5	1,8	1,4
Espagne	2,4	3,8	5,0	5,6	3,7	2,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,3	2,2
Japon	2,3	1,2	1,0	0,7	1,6	1,1	0,4	1,6	1,6	0,9	1,7	1,8
Royaume-Uni	2,2	3,1	4,5	4,6	3,0	3,5	2,9	3,4	1,5	2,1	3,0	2,4
Canada	2,1	3,5	3,8	4,0	2,3	3,6	3,0	3,4	3,8	4,2	4,1	3,1
Autres pays avancés	4,2	3,6	5,9	5,6	2,6	3,8	1,1	3,4	3,2	3,2	3,7	3,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,6	2,5	3,8	3,5	2,2	2,0	2,0	2,7	2,3	2,3	2,3	2,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,1	4,0	8,2	7,3	3,2	5,1	-0,2	2,4	3,3	3,4	3,8	3,6
<b>Consommation publique</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
États-Unis	1,0	2,1	3,1	1,7	3,1	4,3	2,5	1,5	0,8	1,4	1,6	1,4
Zone euro	...	1,9	1,9	2,3	2,0	2,4	1,8	1,3	1,3	1,9	2,0	1,8
Allemagne	1,8	0,8	1,2	1,4	0,5	1,5	0,4	-1,5	0,5	0,9	1,8	1,2
France	1,7	1,7	1,4	1,9	1,2	1,9	2,0	2,3	0,9	1,4	2,0	2,0
Italie	—	1,5	1,3	2,3	3,6	2,1	2,0	1,6	1,5	-0,3	0,3	0,8
Espagne	3,7	4,9	4,0	5,3	3,9	4,5	4,8	6,3	5,5	4,8	5,1	4,4
Japon	2,8	2,2	4,2	4,3	3,0	2,4	2,3	1,9	1,7	0,4	0,8	1,0
Royaume-Uni	1,0	2,8	3,7	3,1	2,4	3,5	3,5	3,2	2,7	2,1	1,9	2,5
Canada	0,9	2,8	2,1	3,1	3,9	2,5	3,1	2,5	2,2	3,3	2,5	2,5
Autres pays avancés	3,9	2,6	1,9	2,1	3,1	3,6	2,2	1,8	2,6	3,1	3,3	2,5
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,4	2,0	2,8	2,3	2,7	3,2	2,3	1,5	1,2	1,2	1,5	1,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,9	2,9	0,8	2,4	3,5	4,4	2,5	1,8	2,9	3,7	4,7	2,8
<b>Formation brute de capital fixe</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>
États-Unis	4,6	2,2	8,2	6,1	-1,7	-3,5	3,2	6,1	5,8	2,6	-2,4	-1,3
Zone euro	...	2,9	6,3	5,0	0,5	-1,5	1,2	2,3	2,6	5,0	4,8	3,3
Allemagne	2,9	1,4	4,7	3,0	-3,6	-6,1	-0,3	-0,2	1,0	6,1	6,0	3,8
France	1,3	3,7	8,3	7,2	2,4	-1,7	2,2	3,6	4,0	3,7	3,9	3,3
Italie	1,1	2,2	3,6	6,4	2,5	4,0	-1,7	1,6	-0,5	2,3	2,3	2,0
Espagne	3,4	5,9	10,4	6,6	4,8	3,4	5,9	5,1	6,9	6,8	5,8	3,0
Japon	0,9	0,4	-0,8	1,2	-0,9	-4,9	-0,5	1,4	2,4	3,4	0,7	1,9
Royaume-Uni	2,6	3,6	3,0	2,7	2,6	3,6	1,1	5,9	1,5	8,2	5,6	2,1
Canada	1,7	5,4	7,3	4,7	4,0	1,6	6,2	7,7	8,5	7,2	3,4	4,0
Autres pays avancés	5,6	3,9	2,9	7,1	-4,6	3,8	2,8	7,4	4,3	5,2	6,8	4,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,1	2,2	5,6	4,8	-0,6	-2,5	1,8	4,3	4,1	3,8	0,5	0,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,2	3,6	2,9	10,9	-6,2	2,6	2,5	8,1	1,8	3,6	6,2	4,8

Tableau A3 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Demande intérieure finale</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
États-Unis	3,0	2,9	5,4	4,5	1,8	1,8	2,8	3,8	3,3	2,7	1,7	1,4
Zone euro	...	2,1	3,7	3,3	1,7	0,6	1,3	1,6	1,6	2,6	2,2	2,1
Allemagne	2,4	1,0	3,0	2,3	0,4	-1,5	0,1	-0,2	0,3	2,0	1,5	2,2
France	1,6	2,5	3,9	3,9	2,2	1,4	2,1	2,7	2,2	2,2	2,1	2,7
Italie	1,3	1,5	2,5	3,1	1,6	1,3	0,6	1,1	0,5	1,3	1,6	1,4
Espagne	3,2	4,5	6,6	6,6	4,1	2,9	3,8	4,7	4,6	4,9	4,3	3,1
Japon	2,0	1,2	1,1	1,4	1,2	-0,2	0,5	1,6	1,8	1,4	1,3	1,7
Royaume-Uni	2,0	3,1	4,1	4,0	2,8	3,5	2,7	3,7	1,8	3,1	3,2	2,4
Canada	1,8	3,8	4,2	4,0	2,9	3,0	3,7	4,1	4,5	4,7	3,6	3,2
Autres pays avancés	4,4	3,4	4,3	5,4	0,9	3,7	1,7	3,9	3,3	3,6	4,4	3,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,4	2,4	4,0	3,6	1,7	1,3	2,0	2,8	2,4	2,4	1,8	1,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,6	3,7	5,5	7,6	0,7	4,3	0,9	3,6	2,9	3,5	4,6	3,8
<b>Formation de stocks<sup>1</sup></b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
États-Unis	0,1	—	—	-0,1	-0,9	0,4	—	0,4	-0,2	0,1	-0,3	0,1
Zone euro	...	—	-0,1	—	-0,4	-0,3	0,2	0,2	0,1	—	-0,1	0,2
Allemagne	—	-0,1	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,5	—	0,1	-0,1	-0,4	0,2
France	—	-0,1	-0,1	0,5	-0,4	-0,3	-0,3	0,6	—	0,2	-0,6	-0,1
Italie	—	0,1	0,1	-0,2	0,1	—	0,1	-0,1	-0,2	1,2	0,2	—
Espagne	-0,1	—	0,2	-0,1	-0,1	—	-0,1	—	-0,1	0,1	—	—
Japon	—	—	-1,0	1,0	-0,2	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,1	-0,1	—
Royaume-Uni	—	—	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,1
Canada	—	—	0,1	0,8	-1,7	0,2	0,8	0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1
Autres pays avancés	-0,1	0,1	0,9	—	-0,5	0,1	-0,1	0,5	—	-0,1	—	0,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	—	—	-0,2	0,1	-0,6	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,3	0,2	2,1	-0,1	-0,7	0,2	-0,5	0,9	-0,2	—	-0,1	0,1
<b>Solde extérieur<sup>1</sup></b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>—</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>—</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>—</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
États-Unis	-0,1	-0,4	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,4	-0,7	-0,2	-0,1	0,4	0,3
Zone euro	...	0,1	-0,5	0,5	0,7	0,5	-0,6	0,2	-0,2	0,2	0,3	-0,1
Allemagne	0,2	0,7	-0,8	1,0	1,7	2,0	-0,8	1,3	0,5	1,1	1,3	-0,3
France	0,3	-0,3	-0,4	-0,5	0,1	-0,1	-0,7	-0,9	-0,7	-0,5	0,4	-0,2
Italie	0,2	-0,2	-1,2	0,8	0,2	-1,0	-0,8	0,1	-0,3	0,2	-0,1	-0,1
Espagne	-0,2	-0,9	-1,7	-0,4	-0,2	-0,6	-0,8	-1,7	-1,6	-1,2	-0,9	-0,3
Japon	0,1	0,4	-0,1	0,5	-0,8	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	0,8	—
Royaume-Uni	0,1	-0,4	-1,0	-0,1	-0,5	-1,1	-0,1	-0,6	—	-0,2	-0,4	—
Canada	0,3	-0,6	1,4	0,6	0,7	-0,1	-2,5	-1,0	-1,7	-1,4	-0,6	-0,8
Autres pays avancés	—	0,7	0,4	0,8	0,8	0,2	1,2	0,7	0,9	1,2	0,2	0,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	—	-0,1	-0,7	-0,2	—	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,2	1,4	0,3	0,5	1,1	1,0	2,9	2,0	2,4	2,4	0,8	1,0

<sup>1</sup>Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

**Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel<sup>1</sup>**
*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Afrique</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>
Afrique du Sud	1,4	2,4	4,2	2,7	3,7	3,1	4,8	5,1	5,0	4,7	4,2
Algérie	1,7	3,2	2,2	2,6	4,7	6,9	5,2	5,1	3,6	4,8	5,2
Angola	0,3	3,2	3,0	3,1	14,5	3,3	11,2	20,6	18,6	23,1	27,2
Bénin	4,1	5,3	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	2,9	3,8	4,0	5,3
Botswana	6,5	7,2	8,3	4,9	5,7	6,2	6,3	3,8	2,6	5,0	5,2
Burkina Faso	4,5	7,4	1,8	6,6	4,7	8,0	4,6	7,1	5,9	6,0	6,1
Burundi	-1,0	-1,0	-0,9	2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,5	5,8
Cameroun <sup>2</sup>	-0,3	4,4	4,2	4,5	4,0	4,0	3,7	2,0	3,8	3,8	5,3
Cap-Vert	5,5	11,9	7,3	6,1	5,3	4,7	4,4	5,8	6,5	6,9	7,5
Comores	0,9	1,9	1,4	3,3	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	1,0	3,0
Congo, Rép. du	3,0	-2,6	7,6	3,8	4,6	0,8	3,5	7,8	6,1	3,7	7,3
Congo, Rép. dém. pop. du	-5,3	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	5,8	6,6	6,5	5,1	6,5	8,4
Côte d'Ivoire	3,8	1,8	-4,6	—	-1,6	-1,7	1,6	1,8	0,9	1,7	3,8
Djibouti	-1,7	3,0	0,5	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,8	4,8	5,7
Érythrée	...	—	-13,1	9,2	0,6	3,9	2,0	4,8	2,0	1,3	1,3
Éthiopie	1,9	6,0	5,9	7,7	1,2	-3,5	13,1	10,2	9,0	10,5	9,6
Gabon	4,8	-8,9	-1,9	2,1	-0,3	2,4	1,1	3,0	1,2	4,8	4,2
Gambie	4,0	6,4	5,5	5,8	-3,2	6,9	7,0	5,1	6,5	7,0	6,0
Ghana	4,3	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,6	5,9	6,2	6,3	6,9
Guinée	4,2	4,5	2,9	3,8	4,2	1,2	2,7	3,3	2,2	1,5	5,1
Guinée-Bissau	0,2	7,6	7,5	0,2	-7,1	-0,6	2,2	3,2	2,7	2,5	2,1
Guinée équatoriale	26,9	24,1	13,5	61,9	18,8	11,6	31,7	6,7	-5,2	10,1	8,1
Kenya	2,3	2,4	0,6	4,7	0,3	2,8	4,6	5,8	6,1	6,4	6,5
Lesotho	4,9	-0,3	2,0	1,8	2,8	2,7	4,2	2,9	7,2	4,9	5,2
Libéria	...	...	29,3	2,9	3,7	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	10,4
Madagascar	1,5	4,7	4,7	6,0	-12,7	9,8	5,3	4,6	4,9	6,5	7,3
Malawi	3,7	3,5	0,8	-4,1	1,9	4,2	5,0	2,3	7,9	5,5	5,2
Mali	5,9	3,0	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,4	6,1	5,3	5,2	4,8
Maroc	2,8	0,5	1,8	7,6	3,3	6,1	5,2	2,4	8,0	2,5	5,9
Maurice	5,9	4,6	7,2	4,2	1,5	3,8	4,7	3,1	3,5	4,7	4,7
Mauritanie	2,2	6,7	1,9	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,4	0,9	4,4
Mozambique, Rép. du	5,0	7,5	1,9	13,1	8,2	7,9	7,5	6,2	8,5	7,0	7,0
Namibie	3,7	3,4	3,5	2,4	6,7	3,5	6,6	4,2	4,6	4,8	4,6
Niger	1,9	-0,6	-1,4	7,1	3,0	4,5	-0,8	7,4	5,2	5,6	5,4
Nigéria	3,4	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	6,0	7,2	5,6	4,3	8,0
Ouganda	6,1	8,3	5,3	4,8	6,9	4,4	5,7	6,7	5,4	6,2	6,5
République Centrafricaine	0,2	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,3	2,2	3,8	4,0	4,3
Rwanda	-1,8	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	4,0	6,0	5,3	4,5	4,6
São Tomé-et-Príncipe	1,3	2,5	0,4	3,1	11,6	6,8	4,8	5,4	7,0	6,0	6,0
Sénégal	2,5	6,3	3,2	4,6	0,7	6,7	5,8	5,3	2,1	5,1	5,7
Seychelles	5,7	1,9	4,3	-2,3	1,2	-5,9	-2,9	1,2	5,3	6,1	5,9
Sierra Leone	-6,6	-8,1	3,8	18,2	27,4	9,5	7,4	7,3	7,4	7,4	7,0
Soudan	2,6	3,1	8,4	6,2	5,4	7,1	5,1	8,6	11,8	11,2	10,7
Swaziland	4,2	3,5	2,6	1,6	2,9	2,9	2,1	2,3	2,1	1,0	1,0
Tanzanie	3,1	3,5	5,1	6,2	7,2	5,7	6,7	6,7	6,2	7,1	7,5
Tchad	3,5	-0,7	-0,9	11,7	8,5	14,7	33,6	7,9	0,5	1,5	4,1
Togo	1,7	2,6	-1,0	-2,3	-0,2	5,2	2,3	1,2	2,0	2,9	3,5
Tunisie	4,6	6,1	4,7	5,0	1,7	5,6	6,0	4,0	5,4	6,0	6,2
Zambie	-1,2	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	5,4	5,2	5,9	6,0	6,2
Zimbabwe	2,9	-3,6	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-3,8	-5,3	-4,8	-6,2	-4,5

Tableau A4 (suite)

	Moyennes										
	1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Europe centrale et orientale<sup>3</sup></b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>4,9</b>	<b>0,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>6,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>
Albanie	-0,5	10,1	7,3	7,0	2,9	5,7	5,9	5,5	5,0	6,0	6,0
Bosnie-Herzégovine	...	9,5	5,2	3,6	5,0	3,5	6,1	5,0	6,0	5,8	6,5
Bulgarie	-5,6	2,3	5,4	4,1	4,5	5,0	6,6	6,2	6,1	6,0	5,9
Croatie	...	-0,9	2,9	4,4	5,6	5,3	4,3	4,3	4,8	5,6	4,7
Estonie	...	0,3	10,8	7,7	8,0	7,2	8,3	10,2	11,2	8,0	6,0
Hongrie	-0,2	4,2	5,2	4,1	4,4	4,2	4,8	4,2	3,9	2,1	2,7
Lettonie	...	4,7	6,9	8,0	6,5	7,2	8,7	10,6	11,9	10,5	6,2
Lituanie	...	-1,5	4,1	6,6	6,9	10,3	7,3	7,6	7,5	8,0	6,5
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	...	4,3	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	4,1	3,0	5,0	5,0
Malte	...	...	-1,0	-1,6	2,6	-0,3	0,1	3,3	3,3	3,2	2,6
Pologne	2,5	4,5	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,1	6,6	5,3
République slovaque	...	0,3	0,7	3,2	4,1	4,2	5,4	6,0	8,3	8,8	7,3
République tchèque	—	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,6	6,5	6,4	5,6	4,6
Roumanie	-2,9	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,5	4,1	7,7	6,3	6,0
Serbie	...	-18,0	4,5	4,8	4,2	2,5	8,4	6,2	5,7	6,0	5,0
Turquie	4,3	-4,7	7,4	-7,5	7,9	5,8	8,9	7,4	6,1	5,0	5,3
<b>Communauté des États indépendants<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>5,2</b>	<b>9,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,8</b>	<b>7,0</b>
Russie	...	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7	7,0	6,5
Russie non comprise	...	2,4	6,7	9,1	6,6	9,3	11,0	6,9	9,8	9,4	8,1
Arménie	...	3,3	6,0	9,6	13,2	14,0	10,5	14,0	13,3	11,1	10,0
Azerbaïdjan	...	11,4	6,2	6,5	8,1	10,5	10,4	24,3	31,0	29,3	23,2
Bélarus	...	3,4	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	9,3	9,9	7,8	6,4
Géorgie	...	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	5,9	9,6	9,4	11,0	9,0
Kazakhstan	...	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,7	10,7	8,7	7,8
Moldova	...	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6	7,4	7,5	4,0	5,0	5,0
Mongolie	-0,3	3,2	3,9	1,9	1,8	5,4	13,3	7,6	8,6	8,5	7,5
Ouzbékistan	...	4,3	3,8	4,2	4,0	4,2	7,7	7,0	7,3	8,8	7,5
République kirghize	...	3,7	5,4	5,3	-0,0	7,0	7,0	-0,2	2,7	7,5	7,0
Tadjikistan	...	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,5	8,0
Turkménistan	...	16,5	18,6	20,4	15,8	17,1	14,7	9,0	9,0	10,0	10,0
Ukraine	...	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,7	7,1	6,7	5,4

**Tableau A4 (suite)**

	Moyennes 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>7,3</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>9,2</b>	<b>9,8</b>	<b>9,8</b>	<b>8,8</b>
Afghanistan, Rép. d'	...	...	...	...	28,6	15,7	8,0	14,0	7,5	13,0	8,4
Bangladesh	4,7	5,4	5,6	4,8	4,8	5,8	6,1	6,3	6,4	5,8	6,0
Bhoutan	4,7	7,9	7,6	7,2	10,0	7,6	6,8	6,9	11,0	22,4	7,8
Brunéi Darussalam	...	3,1	2,9	2,7	3,9	2,9	0,5	0,4	5,1	1,9	2,3
Cambodge	...	12,1	8,8	8,1	6,6	8,5	10,3	13,3	10,8	9,5	7,7
Chine	9,6	7,6	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,1	11,5	10,0
Fidji	3,8	8,9	-1,4	2,0	3,2	1,1	5,4	0,7	3,6	-3,1	1,9
Îles Salomon	4,8	-0,5	-14,3	-9,0	-1,6	6,4	8,0	5,0	6,1	5,4	4,2
Inde	5,7	6,9	5,4	3,9	4,5	6,9	7,9	9,0	9,7	8,9	8,4
Indonésie	4,8	0,8	5,4	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,2	6,1
Kiribati	2,7	7,3	3,9	1,7	5,8	1,4	-2,9	-0,2	5,8	2,5	1,6
Malaisie	7,4	6,1	8,9	0,3	4,4	5,5	7,2	5,2	5,9	5,8	5,6
Maldives	6,7	7,2	4,8	3,5	6,5	8,5	9,5	-4,5	19,1	5,5	4,5
Myanmar	5,3	10,9	13,7	11,3	12,0	13,8	13,6	13,6	12,7	5,5	4,0
Népal	4,8	4,5	6,1	5,6	0,1	3,9	4,7	3,1	2,8	2,5	4,0
Pakistan	4,1	3,7	4,3	2,0	3,2	4,8	7,4	7,7	6,9	6,4	6,5
Papouasie-Nouvelle-Guinée	4,2	1,9	-2,5	-0,1	-0,2	2,2	2,7	3,4	2,6	5,2	4,0
Philippines	3,0	3,4	6,0	1,8	4,4	4,9	6,4	4,9	5,4	6,3	5,8
République dém. pop. lao	6,6	7,3	5,8	5,7	5,9	6,1	6,4	7,1	7,6	7,1	7,6
Samoa	2,4	2,1	3,7	7,1	4,4	1,6	3,3	5,4	2,3	3,0	3,5
Sri Lanka	5,0	4,3	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	6,0	7,4	6,5	6,5
Thaïlande	5,8	4,4	4,8	2,2	5,3	7,1	6,3	4,5	5,0	4,0	4,5
Timor-Leste, Rép. dém. du	...	...	15,5	16,5	-6,7	-6,2	0,3	2,3	-2,9	27,4	3,8
Tonga	1,4	2,3	5,4	2,6	3,0	3,2	1,4	2,3	1,3	-3,5	0,8
Vanuatu	4,4	-3,2	2,7	-2,6	-7,4	3,2	5,5	6,8	5,5	5,0	4,0
Vietnam	7,7	4,8	6,8	6,9	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,3	8,2
<b>Moyen-Orient</b>	<b>4,5</b>	<b>1,9</b>	<b>5,4</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>
Arabie Saoudite	3,1	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,7	5,3	6,1	4,3	4,1	4,3
Bahreïn	4,8	4,3	5,2	4,6	5,2	7,2	5,6	7,8	7,6	6,8	6,5
Égypte	3,7	6,1	5,4	3,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,3
Émirats arabes unis	6,6	3,1	12,4	1,7	2,6	11,9	9,7	8,2	9,4	7,7	6,6
Iran, Rép. islamique d'	5,5	1,9	5,1	3,7	7,5	7,2	5,1	4,4	4,9	6,0	6,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	2,7	3,4	4,3	5,3	5,8	4,2	8,6	7,1	6,3	6,0	6,0
Koweït	2,7	-1,8	4,7	0,2	3,0	16,5	10,5	10,0	5,0	3,5	4,8
Liban	-0,1	-0,8	1,7	4,5	3,3	4,1	7,4	1,0	—	2,0	3,5
Libye	-1,1	1,1	3,4	5,9	1,4	5,9	5,0	6,3	5,6	9,2	6,9
Oman	5,2	-0,2	5,5	7,5	2,6	2,0	5,4	5,8	5,9	6,0	6,3
Qatar	4,1	5,5	10,9	6,3	3,2	6,3	17,7	9,2	10,3	14,2	14,1
République arabe syrienne	5,3	-3,1	2,3	3,7	5,9	1,1	2,8	3,3	4,4	3,9	3,7
Yémen, Rép. du	...	3,8	6,2	3,8	3,9	3,7	4,0	4,6	4,0	3,6	4,3

Tableau A4 (fin)

	Moyennes											
	1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>3,1</b>	<b>0,3</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	
Antigua-et-Barbuda	3,5	4,9	3,3	1,5	2,0	4,3	5,2	5,5	12,2	3,8	1,8	
Argentine	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	7,5	5,5	
Bahamas	1,6	4,0	1,9	0,8	2,3	1,4	1,8	2,5	3,4	3,1	4,0	
Barbade	0,7	0,4	2,3	-2,6	0,6	2,0	4,8	4,1	3,9	4,2	2,7	
Belize	6,5	8,7	13,0	5,0	5,1	9,3	4,6	3,5	5,8	4,1	3,0	
Bolivie	4,3	0,4	2,5	1,7	2,5	2,7	4,2	4,0	4,6	4,0	5,4	
Brésil	2,0	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	4,4	4,0	
Chili	7,5	-0,4	4,5	3,5	2,2	4,0	6,0	5,7	4,0	5,9	5,0	
Colombie	3,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	3,9	4,9	4,7	6,8	6,6	4,8	
Costa Rica	5,1	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,2	6,0	5,0	
Dominique	2,3	1,6	1,3	-4,2	-5,1	0,1	3,0	3,3	4,0	3,2	2,8	
El Salvador	4,6	3,4	2,2	1,7	2,3	2,3	1,9	3,1	4,2	4,2	3,8	
Équateur	2,9	-6,3	2,8	5,3	4,2	3,6	8,0	6,0	3,9	2,7	3,4	
Grenade	3,6	7,3	7,0	-4,2	1,2	6,4	-6,5	12,8	0,7	3,0	4,0	
Guatemala	3,8	3,7	2,5	2,4	3,9	2,5	3,2	3,5	4,9	4,8	4,3	
Guyana	3,9	3,0	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-1,9	5,1	5,6	4,6	
Haïti	-0,6	2,6	1,3	-0,6	-0,5	0,2	-2,6	0,4	2,2	3,2	4,3	
Honduras	3,4	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	5,0	4,1	6,0	5,4	3,4	
Jamaïque	1,2	1,0	0,7	1,5	1,1	2,3	1,0	1,4	2,5	1,4	2,0	
Mexique	3,4	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	2,9	3,0	
Nicaragua	2,3	7,0	4,1	3,0	0,8	2,5	5,3	4,4	3,7	4,2	4,7	
Panama	5,8	3,9	2,7	0,6	2,2	4,2	7,5	6,9	8,1	8,5	8,8	
Paraguay	3,2	-1,5	-3,3	2,1	—	3,8	4,1	2,9	4,3	5,0	4,0	
Pérou	1,6	0,9	3,0	0,2	5,0	4,0	5,1	6,7	7,6	7,0	6,0	
République Dominicaine	4,2	8,1	8,1	3,6	4,4	-1,9	2,0	9,3	10,7	8,0	4,5	
Saint-Kitts-et-Nevis	4,3	3,9	6,5	1,7	-0,3	-1,2	7,3	4,4	4,0	4,0	4,1	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	3,4	3,6	2,0	-0,1	3,2	2,8	6,8	2,2	6,9	4,4	6,2	
Sainte-Lucie	3,5	3,9	0,1	-3,7	0,8	3,1	4,5	3,8	5,0	3,5	4,3	
Suriname	0,8	-0,9	-0,1	6,8	2,6	6,0	8,1	5,5	5,8	5,3	4,0	
Trinité-et-Tobago	3,0	8,0	6,9	4,2	7,9	14,4	8,8	8,0	12,0	6,0	5,8	
Uruguay	3,6	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	5,2	3,8	
Venezuela	2,1	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,8	18,3	10,3	10,3	8,0	6,0	

<sup>1</sup>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.

<sup>2</sup>Les 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).

<sup>3</sup>Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Pour un grand nombre de pays, les chiffres des dernières années sont des estimations établies par les 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.

<sup>4</sup>La 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 A5. Inflation***(Pourcentages)*

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989–98	1999–2008										
<b>Déflateurs du PIB</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>
États-Unis	2,5	2,3	1,4	2,2	2,4	1,7	2,1	2,9	3,2	3,2	2,6	1,7
Zone euro	...	1,9	1,0	1,5	2,4	2,6	2,2	2,0	1,9	1,9	2,0	1,9
Japon	0,9	-1,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,1	-1,3	-0,9	-0,6	0,1
Autres pays avancés <sup>1</sup>	4,0	1,9	1,1	2,0	2,0	1,8	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9	2,0
<b>Prix à la consommation</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
États-Unis	3,3	2,7	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,7	2,3
Zone euro <sup>2</sup>	...	2,1	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,0	2,0
Japon	1,5	-0,2	-0,3	-0,8	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	—	0,5
Autres pays avancés	4,0	1,9	1,1	1,8	2,1	1,7	1,8	1,7	2,1	2,1	2,1	2,2
<b>Pays émergents et en développement<sup>3</sup></b>	<b>50,3</b>	<b>6,2</b>	<b>10,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>
<b>Par région</b>												
Afrique <sup>3</sup>	28,4	8,1	10,8	12,6	11,4	8,0	7,8	5,5	6,6	6,3	6,6	6,0
Europe centrale et orientale	63,4	11,3	23,7	23,1	19,7	14,9	9,2	6,1	4,9	5,0	5,1	4,1
Communauté des États indépendants <sup>4</sup>	...	17,7	69,1	24,1	19,9	13,4	11,9	10,3	12,1	9,4	8,9	8,3
Asie, pays en développement d'	9,7	3,3	2,5	1,8	2,7	2,0	2,5	4,1	3,6	4,0	5,3	4,4
Moyen-Orient	11,4	6,7	6,6	4,0	3,8	5,3	6,2	7,2	6,9	7,5	10,8	9,2
Hémisphère occidental	134,2	7,1	8,3	7,6	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4	5,3	5,8
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	11,5	2,4	2,2	3,1	3,0	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	74,1	13,0	36,2	13,9	13,5	11,7	11,3	9,6	9,9	8,7	9,2	8,6
Autres produits <sup>3</sup>	46,5	5,2	6,6	6,0	5,5	4,8	4,9	4,8	4,5	4,5	5,5	4,8
<i>Dont</i> : produits primaires	80,7	12,8	25,5	30,9	25,2	9,0	6,9	4,0	8,4	7,8	7,5	6,1
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net) <sup>3</sup>	55,8	7,1	10,3	8,7	8,0	7,9	7,0	5,3	6,0	6,3	6,0	5,3
<i>Dont</i> : financement public	27,7	5,9	5,5	3,9	4,1	3,7	5,9	7,4	7,3	7,0	7,5	6,8
<b>Situation du service de la dette<sup>3</sup></b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	45,1	10,0	13,4	9,7	10,6	13,0	9,6	6,8	9,5	10,8	8,7	8,3
<b>Pour mémoire</b>												
<b>Taux d'inflation médian</b>												
Pays avancés	3,1	2,1	1,4	2,7	2,6	2,2	2,1	1,9	2,2	2,2	2,0	2,1
Pays émergents et en développement <sup>3</sup>	10,3	4,7	4,0	4,0	4,7	3,3	4,1	4,5	5,5	5,6	6,1	5,0

<sup>1</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.<sup>2</sup>Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.<sup>3</sup>Zimbabwe non compris.<sup>4</sup>La 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 A6. Pays avancés : prix à la consommation***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans										Fin de période				
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
<b>Prix à la consommation</b>															
<b>Pays avancés</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>
États-Unis	3,3	2,7	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,7	2,3	2,5	3,3	2,2
Zone euro <sup>1</sup>	...	2,1	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,0	2,0	1,9	2,2	2,0
Allemagne	2,6	1,6	0,6	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,1	1,8	1,4	1,9	1,7
France	2,2	1,8	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	1,8	1,7	2,1	1,8
Italie	4,5	2,2	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	1,9	1,9	2,1	1,9	1,9
Espagne	4,8	3,1	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,5	2,8	2,7	2,9	2,5
Pays-Bas	2,2	2,4	2,0	2,3	5,1	3,8	2,2	1,4	1,5	1,7	2,0	2,2	1,7	2,0	2,2
Belgique	2,2	2,0	1,1	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	1,8	2,1	1,8	1,8
Autriche	2,3	1,7	0,5	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	1,9	1,9	1,5	2,2	1,9
Finlande	2,6	1,6	1,3	2,9	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,5	1,8	1,2	1,5	1,8
Grèce	12,0	3,2	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	3,2	3,2	3,3	3,0
Portugal	6,7	2,9	2,2	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,5	2,4	2,5	2,5	2,4
Irlande	2,5	3,2	2,5	5,2	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,5	2,1	3,0	2,5	2,0
Luxembourg	2,5	2,3	1,0	3,2	2,7	2,1	2,0	2,2	2,5	2,7	2,2	2,2	2,3	2,6	2,0
Slovénie	...	5,1	6,2	8,8	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	3,2	3,1	2,8	3,8	2,4
Japon	1,5	-0,2	-0,3	-0,8	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	—	0,5	0,3	—	0,5
Royaume-Uni <sup>1</sup>	3,7	1,6	1,3	0,9	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,4	2,0	2,8	2,1	2,0
Canada	2,5	2,2	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,2	1,9	1,3	2,6	2,1
Corée	6,2	2,7	0,8	2,3	4,1	2,8	3,5	3,6	2,8	2,2	2,6	2,7	2,1	3,0	2,7
Australie	3,1	3,0	1,5	4,5	4,4	3,0	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	2,8	3,3	2,9	2,4
Taiwan, prov. chinoise de	3,3	0,8	0,2	1,3	—	-0,2	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,2	1,5	0,7	1,7	1,5
Suède	4,1	1,6	0,5	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,9	2,0	1,4	2,0	2,0
Suisse	2,6	1,0	0,8	1,6	1,0	0,6	0,6	0,8	1,2	1,0	1,0	1,0	0,6	1,5	0,8
Hong Kong (RAS)	8,3	-0,7	-3,9	-3,7	-1,6	-3,0	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	3,2	2,3	3,7	1,5
Danemark	2,3	2,1	2,5	2,9	2,4	2,4	2,1	1,2	1,8	1,9	1,9	2,0	1,8	1,9	2,0
Norvège	2,7	2,0	2,3	3,1	3,0	1,3	2,5	0,4	1,6	2,3	0,8	2,5	2,2	1,2	2,6
Israël	12,7	2,0	5,2	1,1	1,1	5,7	0,7	-0,4	1,3	2,1	0,5	2,5	-0,1	2,8	2,0
Singapour	2,2	0,9	—	1,3	1,0	-0,4	0,5	1,7	0,5	1,0	1,7	1,7	0,8	2,6	1,2
Nouvelle-Zélande	2,7	2,3	-0,1	2,6	2,6	2,6	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	2,7	2,7	3,0	2,5
Chypre	4,1	2,6	1,6	4,1	2,0	2,8	4,1	2,3	2,6	2,5	2,0	2,4	1,8	2,0	2,4
Islande	5,8	4,4	3,4	5,1	6,6	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	4,8	3,3	7,0	3,8	3,0
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,9	1,9	1,4	2,1	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,3	2,1	1,9	1,9	2,3	1,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,3	1,6	—	1,2	1,9	1,0	1,5	2,4	2,3	1,6	2,0	2,3	1,6	2,7	2,1

<sup>1</sup>Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

**Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation<sup>1</sup>***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Fin de période				
	1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
<b>Afrique</b>	<b>28,4</b>	<b>10,8</b>	<b>12,6</b>	<b>11,4</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>5,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	
Afrique du Sud	10,8	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7	6,6	6,2	5,8	6,9	5,6	
Algérie	18,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	2,5	4,5	4,3	4,4	4,4	4,2	
Angola	397,8	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3	11,9	8,9	12,2	10,0	8,0	
Bénin	7,2	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8	3,0	2,8	5,3	2,9	2,9	
Botswana	11,3	7,8	8,5	6,6	8,0	9,2	7,0	8,6	11,6	7,0	7,0	8,5	7,4	6,5	
Burkina Faso	4,4	-1,1	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4	0,5	2,0	1,5	0,5	2,0	
Burundi	14,4	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,6	2,7	5,3	5,7	9,1	5,4	4,0	
Cameroun <sup>2</sup>	4,8	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	5,1	2,0	2,7	2,4	4,3	0,9	
Cap-Vert	7,3	4,3	-2,4	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	5,4	2,5	2,3	6,2	0,2	3,0	
Comores	2,9	1,1	5,9	5,6	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	3,0	3,0	1,7	3,0	3,0	
Congo, Rép. du	5,9	3,1	0,4	0,8	3,1	1,5	3,6	2,5	4,8	7,0	5,0	8,2	5,0	3,0	
Congo, Rép. dém. du	790,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2	17,5	8,8	18,2	12,0	8,0	
Côte d'Ivoire	5,7	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	3,9	2,5	2,5	3,0	2,0	3,0	3,0	
Djibouti	4,5	0,2	1,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	
Érythrée	...	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	12,5	17,3	22,7	25,2	17,7	25,6	25,5	
Éthiopie	7,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	17,8	15,9	11,6	17,7	15,1	
Gabon	5,7	-0,7	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	—	4,0	5,5	3,0	6,4	4,5	2,7	
Gambie	5,8	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,2	3,2	1,4	5,0	4,5	1,4	5,0	4,0	
Ghana	28,1	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	10,9	9,4	8,8	10,5	9,0	8,3	
Guinée	3,2	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	31,4	34,7	23,4	13,8	39,1	15,0	10,0	
Guinée-Bissau	44,1	-2,1	8,6	3,3	3,3	-3,5	0,8	3,4	2,0	3,0	2,6	3,2	2,8	2,5	
Guinée équatoriale	6,7	0,4	4,8	8,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,5	6,1	5,7	3,8	6,1	5,5	
Kenya	16,2	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	14,5	6,9	7,2	15,6	5,3	7,2	
Lesotho	11,7	8,6	6,1	6,9	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1	6,6	6,4	6,4	6,9	6,1	
Libéria	...	...	5,3	12,1	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2	11,2	9,0	8,9	9,5	8,5	
Madagascar	16,5	8,1	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,1	6,9	10,9	7,7	6,0	
Malawi	25,8	44,8	29,6	27,2	14,9	9,6	11,6	12,3	9,0	7,0	6,0	10,1	8,2	7,5	
Mali	3,9	-1,2	-0,7	5,2	5,0	-1,3	-3,1	6,4	1,9	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	
Maroc	4,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,5	2,0	3,3	2,5	2,0	
Maurice	8,8	6,9	4,2	5,3	6,5	3,9	4,7	4,9	5,5	10,7	7,5	7,6	10,0	7,0	
Mauritanie	5,5	3,6	6,8	7,7	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2	7,6	7,3	8,9	7,9	6,0	
Mozambique, Rép. du	36,2	2,9	12,7	9,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2	6,4	5,7	9,4	5,5	5,3	
Namibie	10,9	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1	6,3	5,9	6,0	6,6	5,5	
Niger	4,6	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1	—	2,0	0,4	0,9	2,0	
Nigéria	33,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,8	8,3	5,3	7,4	8,5	6,0	8,0	
Ouganda	26,4	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6	7,5	5,1	7,2	6,6	4,9	
République Centrafricaine	3,7	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	2,9	6,7	3,1	2,3	7,2	3,1	1,7	
Rwanda	16,7	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	9,2	8,8	8,2	5,0	11,9	5,0	5,0	
São Tomé-et-Príncipe	42,8	11,0	11,0	10,0	10,1	9,9	13,8	17,2	23,6	16,6	11,4	23,3	13,5	9,5	
Sénégal	4,0	0,8	0,7	3,0	2,3	—	0,5	1,7	2,1	5,4	2,9	3,9	4,1	2,5	
Seychelles	1,6	6,3	6,3	6,0	0,2	3,3	3,9	0,9	-0,4	4,4	12,9	0,8	9,8	14,3	
Sierra Leone	45,2	34,1	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,1	9,5	10,8	10,2	8,3	11,0	9,4	
Soudan	81,5	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	6,5	15,7	7,0	6,0	
Swaziland	9,7	5,9	7,2	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,3	6,8	6,3	5,5	6,6	5,6	
Tanzanie	22,5	9,0	6,2	5,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,3	5,6	5,0	6,7	5,0	5,0	
Tchad	4,5	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,4	7,9	7,9	3,0	3,0	3,0	21,0	0,8	
Togo	5,9	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,2	3,2	3,0	1,6	3,3	3,0	
Tunisie	5,3	2,7	2,3	2,0	2,7	2,7	3,6	2,0	4,5	3,0	3,0	3,3	3,0	3,0	
Zambie	78,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	9,1	11,3	5,7	8,2	9,0	5,0	
Zimbabwe <sup>3</sup>	23,8	58,0	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	1.016,7	16.170,2	...	1.281,1	137.873,1	...	

Tableau A7 (suite)

	Moyennes 1989–98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Fin de période		
												2006	2007	2008
<b>Europe centrale et orientale<sup>4</sup></b>	<b>63,4</b>	<b>23,7</b>	<b>23,1</b>	<b>19,7</b>	<b>14,9</b>	<b>9,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>
Albanie	34,6	0,4	—	3,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,4	2,5	3,3	2,5	3,1	3,0
Bosnie–Herzégovine	...	2,9	5,0	3,2	0,3	0,5	0,3	3,6	7,5	2,5	1,9	...	...	...
Bulgarie	111,1	2,6	8,2	7,5	5,8	2,3	6,1	5,0	7,3	8,2	7,9	6,5	11,9	3,8
Croatie	...	4,0	4,6	3,8	1,7	1,8	2,0	3,3	3,2	2,3	2,8	2,0	2,7	2,8
Estonie	...	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,0	7,0	5,1	7,2	5,7
Hongrie	22,7	10,0	9,8	9,2	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,6	4,5	6,5	5,9	3,7
Lettonie	...	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,2	6,7	6,5	9,0	8,9	6,8	9,7	8,3
Lituanie	...	1,5	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,2	4,6	4,5	5,0	4,2
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	...	-0,3	6,4	5,5	2,2	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,0	3,0	3,0	3,5	2,5
Malte	3,0	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,6	2,0	0,8	1,3	1,9
Pologne	70,4	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,2	2,7	1,4	2,7	3,1
République slovaque	...	10,6	12,0	7,1	3,3	8,5	7,5	2,8	4,4	2,4	2,0	4,2	2,0	2,0
République tchèque	13,9	2,3	3,8	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	4,4	1,8	4,0	4,5
Roumanie	102,7	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,3	4,8	4,9	4,5	4,8
Serbie	...	41,1	70,0	91,8	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	6,4	8,8	6,6	9,0	7,5
Turquie	75,6	64,9	55,0	54,2	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,2	4,6	9,7	6,0	4,0
<b>Communauté des États indépendants<sup>4,5</sup></b>	<b>...</b>	<b>69,1</b>	<b>24,1</b>	<b>19,9</b>	<b>13,4</b>	<b>11,9</b>	<b>10,3</b>	<b>12,1</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,3</b>	<b>9,3</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>
Russie	...	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	8,1	7,5	9,0	8,0	7,0
Russie non comprise	...	35,8	32,5	16,3	8,2	8,1	9,0	10,9	8,9	10,4	10,3	9,9	10,6	10,0
Arménie	...	0,6	-0,8	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	3,7	4,9	5,2	4,0	4,5
Azerbaïdjan	...	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	17,0	11,4	20,0	15,0
Bélarus	...	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	8,1	10,0	6,6	9,7	10,2
Géorgie	...	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	8,5	8,1	8,8	9,3	7,0
Kazakhstan	...	8,4	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	8,6	8,6	7,8	8,4	8,8	7,2
Moldova	...	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	12,7	11,2	8,9	14,1	10,0	8,0
Mongolie	...	7,6	11,6	5,6	0,9	5,1	8,3	12,7	5,1	6,7	7,2	6,0	7,5	7,0
Ouzbékistan	...	29,1	25,0	27,3	27,3	11,6	6,6	10,0	14,2	12,2	9,8	11,4	11,0	10,0
République kirghize	...	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	7,0	7,0	5,1	8,5	7,0
Tadjikistan	...	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,2	7,3	10,0	9,9	12,6	12,5	9,0	8,0
Turkménistan	...	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,5	9,0	7,2	6,0	12,5
Ukraine	...	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,5	9,0	11,5	10,8	11,6	11,0	10,6

Tableau A7 (suite)

	Moyennes 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Fin de période		
												2006	2007	2008
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>9,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>5,7</b>	<b>3,9</b>
Afghanistan, Rép. d'	...	...	...	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,1	8,3	7,6	4,8	8,5	7,0
Bangladesh	6,6	6,2	2,5	1,9	3,7	5,4	6,1	7,0	6,5	7,2	6,3	7,5	6,8	5,9
Bhoutan	10,0	6,8	4,0	3,4	2,5	2,1	4,6	5,3	5,0	4,9	4,7	5,3	4,8	4,5
Brunéi Darussalam	...	—	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,2	1,2	1,2	...	...	...
Cambodge	...	4,0	-0,8	0,2	3,3	1,2	3,8	5,9	4,7	6,5	5,5	2,8	6,5	5,5
Chine	9,4	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,5	3,9	2,0	5,7	3,5
Fidji	4,6	2,0	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	2,4	2,5	5,5	4,5	3,1	7,0	2,5
Îles Salomon	11,3	8,0	6,9	7,6	9,3	10,0	6,9	7,3	8,1	6,3	7,3	7,5	7,0	6,7
Inde	9,7	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,1	6,2	4,4	6,7	4,9	4,0
Indonésie	12,2	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,3	6,2	6,6	6,5	5,7
Kiribati	3,8	1,8	0,4	6,0	3,2	2,5	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,0	-0,2	0,2	1,0
Malaisie	3,7	2,7	1,6	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,1	2,4	3,1	2,2	2,4
Maldives	8,8	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,8	6,3	3,3	3,7	7,0	7,0	5,0	7,0	6,0
Myanmar	28,3	10,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	3,8	10,7	25,7	36,9	27,5	38,7	35,0	20,0
Népal	9,5	11,4	3,4	2,4	2,9	4,8	4,0	4,5	8,0	6,5	5,3	8,3	5,6	5,3
Pakistan	9,9	5,7	3,6	4,4	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	7,0	7,6	7,0	6,5
Papouasie-Nouvelle-Guinée	7,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	2,1	1,7	2,3	3,0	4,8	-1,0	6,3	4,8
Philippines	10,1	6,4	4,0	6,8	2,9	3,5	6,0	7,6	6,2	3,0	4,0	4,3	4,1	3,2
République dém. pop. lao	18,3	128,4	23,2	9,3	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	4,0	4,5	4,7	4,1	4,4
Samoa	5,5	0,8	-0,2	1,9	7,4	4,3	7,9	7,8	3,2	2,6	3,0	2,2	2,3	2,3
Sri Lanka	11,9	4,0	1,5	12,1	10,2	2,6	7,9	10,6	9,5	17,0	11,5	17,9	13,0	11,0
Thaïlande	5,5	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	4,6	2,0	2,0	3,5	2,3	1,2
Timor-Leste, Rép. dém. du	...	...	63,6	3,6	4,8	7,0	3,2	1,8	4,1	5,4	3,9	6,7	5,4	3,9
Tonga	4,4	3,9	5,3	6,9	10,4	11,1	11,7	9,7	7,0	5,9	5,3	6,4	5,6	5,4
Vanuatu	3,8	2,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,4	1,2	1,6	2,5	3,0	2,5	2,5	3,5
Vietnam	26,9	4,1	-1,6	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,3	7,5	7,3	7,6	6,6	8,0	7,3
<b>Moyen-Orient</b>	<b>11,4</b>	<b>6,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>	<b>10,8</b>	<b>9,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,9</b>	<b>9,3</b>
Arabie Saoudite	1,4	-1,3	-1,1	-1,1	0,2	0,6	0,4	0,7	2,2	3,0	3,0	2,9	3,0	3,0
Bahreïn	1,1	-1,3	-0,7	-1,2	-0,5	1,7	2,3	2,6	2,9	2,9	2,7	2,9	2,8	2,7
Égypte	12,3	3,7	2,8	2,4	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	10,9	7,8	7,2	8,5	7,9
Émirats arabes unis	3,6	2,1	1,4	2,7	2,9	3,2	5,0	6,2	9,3	8,0	6,4	...	...	...
Iran, Rép. islamique d'	23,3	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,2	12,1	13,6	19,0	17,7	16,6	19,0	17,7
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	7,4	0,6	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,0	4,5	7,5	4,3	3,3
Koweït	3,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	4,1	2,8	2,6	2,6	3,6	2,6	2,6
Liban	31,9	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	3,5	2,5	7,2	2,0	3,0
Libye	6,4	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,0	3,4	16,2	6,9	7,2	16,2	6,9
Oman	1,7	0,5	-1,2	-0,8	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,2	3,8	3,5	3,5	3,6	3,2
Qatar	3,0	2,2	1,7	1,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	12,0	10,0	...	...	...
République arabe syrienne	9,1	-3,7	-3,9	3,4	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,0	7,0	7,0	11,9	-3,2	5,0
Yémen, Rép. du	37,7	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	11,7	18,2	12,5	12,1	16,5	13,2	11,0

Tableau A7 (fin)

	Moyennes 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Fin de période		
												2006	2007	2008
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>134,2</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,9</b>	<b>10,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>
Antigua-et-Barbuda	3,8	0,6	-0,6	-0,4	2,4	2,0	2,0	2,1	1,8	3,2	2,0	0,0	3,2	2,0
Argentine	125,4	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	9,5	12,6	9,8	10,0	13,0
Bahamas	3,2	1,3	1,6	2,0	2,2	3,0	0,9	2,2	1,8	2,4	2,4	2,3	2,6	2,4
Barbade	3,4	1,5	2,4	2,6	-1,2	1,6	1,4	6,0	7,3	5,5	3,6	5,6	5,7	2,3
Belize	2,1	-1,3	0,7	1,2	2,2	2,6	3,1	3,7	4,3	3,3	3,3	3,0	3,5	3,0
Bolivie	11,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,5	13,3	5,0	10,4	16,0
Brésil	456,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	3,9	3,1	4,0	4,0
Chili	12,9	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	3,9	4,1	2,6	5,5	3,0
Colombie	23,6	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	4,6	4,5	5,0	4,3
Costa Rica	17,4	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	9,1	6,9	9,4	9,0	6,0
Dominique	2,9	1,2	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	2,6	2,2	2,0	1,6	1,5	1,5
El Salvador	12,2	0,5	2,3	3,7	1,9	2,1	4,5	3,7	4,6	4,4	3,7	4,9	4,0	3,5
Équateur	40,6	52,2	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,1	2,3	2,9	2,3	2,3
Grenade	2,8	0,6	2,1	1,7	1,1	2,2	2,3	3,5	3,8	2,4	2,0	1,7	2,0	2,0
Guatemala	15,3	5,2	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,2	6,1	5,8	6,0	6,0
Guyana	28,9	7,5	6,1	2,7	5,3	6,0	4,7	6,9	6,7	9,6	3,3	4,2	8,0	5,0
Haïti	20,8	8,7	13,7	14,2	9,9	39,3	21,2	15,8	14,2	9,0	7,8	12,4	8,0	7,5
Honduras	19,3	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,8	5,6	6,9	9,0	5,3	8,0	9,0
Jamaïque	27,8	6,0	8,1	7,0	7,1	10,5	13,5	15,3	8,6	6,6	10,1	5,8	8,9	8,9
Mexique	20,4	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	3,9	4,2	4,1	3,6	3,6
Nicaragua	154,7	7,2	9,9	4,7	4,0	6,5	8,5	9,6	9,1	8,2	7,3	9,5	7,3	7,0
Panama	1,0	1,3	1,4	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	3,8	3,6	2,2	4,4	3,6
Paraguay	18,1	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	7,6	3,9	12,5	5,0	3,0
Pérou	201,6	3,5	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,5	2,3	1,1	2,7	2,0
République Dominicaine	17,4	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	5,8	4,2	5,0	6,0	4,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	2,3	2,2	3,4	8,5	5,2	3,2	8,4	4,0	2,5
Saint-Vincent-et-les Grenadines	3,3	1,0	0,2	0,8	0,8	0,2	3,0	3,7	3,0	6,1	4,1	4,8	5,8	3,2
Sainte-Lucie	3,3	3,5	3,7	5,4	-0,3	1,0	1,5	3,9	2,4	2,5	2,9	-0,6	2,5	2,9
Suriname	59,7	98,7	58,6	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	4,6	4,3	4,7	4,5	4,0
Trinité-et-Tobago	6,7	3,4	3,6	5,5	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	8,5	7,5	9,1	8,0	7,0
Uruguay	53,1	5,7	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,0	6,8	6,4	8,3	6,0
Venezuela	52,1	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	16,0	13,7	18,0	19,0	17,0	17,0	21,0

<sup>1</sup>Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, 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. Dans ce tableau, Zimbabwe n'est pas inclus dans le groupe de l'Afrique.

<sup>2</sup>Les 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).

<sup>3</sup>Étant donné les tendances récentes, il n'est pas possible de prévoir l'inflation avec précision et aucune projection n'est donc présentée pour 2008.

<sup>4</sup>Pour un grand nombre de pays, l'inflation des premières années est mesurée sur la base d'un indice des prix de détail. Des indices de prix à la consommation dont la couverture est plus large et plus à jour sont généralement utilisés pour les années plus récentes.

<sup>5</sup>La 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 A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques<sup>1</sup>***(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes 1991-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2012
<b>Principaux pays avancés</b>										
Solde effectif	-3,0	-1,7	-4,0	-4,8	-4,2	-3,5	-2,7	-2,4	-2,6	-2,1
Écart de production <sup>2</sup>	—	0,5	-0,5	-1,0	-0,4	-0,5	-0,2	-0,4	-0,8	—
Solde structurel <sup>2</sup>	-2,8	-1,9	-3,8	-4,3	-4,0	-3,3	-2,6	-2,2	-2,3	-2,1
<b>États-Unis</b>										
Solde effectif	-2,2	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,6	-2,9	-2,6
Écart de production <sup>2</sup>	—	0,7	-0,4	-0,6	—	0,2	0,3	-0,5	-1,2	—
Solde structurel <sup>2</sup>	-2,2	-0,7	-3,7	-4,6	-4,3	-3,7	-2,7	-2,4	-2,5	-2,6
Dette nette	49,4	35,6	38,4	41,4	43,2	44,2	44,1	45,0	46,7	51,0
Dette brute	65,4	53,7	56,1	59,4	60,4	60,9	60,2	60,8	62,2	65,8
<b>Zone euro</b>										
Solde effectif	-3,8	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,6	-0,9	-1,1	-0,8
Écart de production <sup>2</sup>	-0,1	1,3	0,1	-1,0	-1,0	-1,4	-0,6	-0,3	-0,2	—
Solde structurel <sup>2</sup>	-3,3	-2,2	-2,5	-2,6	-2,4	-1,9	-1,2	-0,8	-0,9	-0,7
Dette nette	56,9	58,5	58,5	59,8	60,3	60,9	58,9	57,0	55,9	51,6
Dette brute	69,2	68,3	68,2	69,3	69,7	70,4	68,6	66,6	65,4	60,5
<b>Allemagne<sup>3</sup></b>										
Solde effectif	-2,2	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	-0,2	-0,5	-0,5
Écart de production <sup>2</sup>	0,2	1,3	-0,2	-1,7	-2,0	-2,4	-1,0	-0,1	0,2	—
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-2,0	-2,6	-2,9	-3,0	-2,9	-2,5	-1,2	-0,4	-0,7	-0,5
Dette nette	43,6	52,1	54,3	57,7	60,0	61,7	60,2	58,1	56,9	54,6
Dette brute	52,4	57,9	59,6	62,8	64,7	66,3	66,0	63,7	62,3	59,4
<b>France</b>										
Solde effectif	-3,8	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-3,0	-2,5	-2,5	-2,7	-1,3
Écart de production <sup>2</sup>	-1,4	1,0	—	-0,9	-0,5	-0,8	-0,9	-1,2	-1,3	—
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-2,9	-2,1	-3,1	-3,4	-3,1	-2,7	-1,9	-1,7	-2,0	-1,2
Dette nette	42,8	48,2	49,1	53,2	55,3	57,0	54,4	53,6	53,7	50,8
Dette brute	52,0	56,9	58,8	62,9	65,0	66,7	64,1	63,3	63,4	60,5
<b>Italie</b>										
Solde effectif	-6,3	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-4,4	-2,1	-2,3	-2,5
Écart de production <sup>2</sup>	-0,7	1,4	0,5	-0,7	-0,7	-1,9	-1,3	-0,8	-0,7	—
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-6,0	-3,8	-3,9	-3,3	-3,4	-3,5	-3,9	-1,8	-2,0	-2,5
Dette nette	108,3	105,2	102,1	101,5	100,9	103,1	103,1	101,7	101,1	98,4
Dette brute	113,8	108,7	105,6	104,3	103,8	106,2	106,8	105,3	104,7	102,0
<b>Japon</b>										
Solde effectif	-3,8	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-4,8	-4,1	-3,9	-3,8	-2,9
Sécurité sociale non comprise	-5,6	-6,5	-7,9	-8,1	-6,6	-5,1	-4,1	-3,8	-3,9	-3,8
Écart de production <sup>2</sup>	-0,1	-1,4	-2,3	-2,3	-1,2	-1,0	-0,5	-0,2	-0,2	—
Solde structurel <sup>2</sup>	-3,8	-5,7	-7,0	-7,0	-5,7	-4,5	-4,0	-3,8	-3,8	-2,9
Sécurité sociale non comprise	-5,6	-6,2	-7,3	-7,6	-6,3	-4,9	-4,0	-3,8	-3,8	-3,8
Dette nette	31,7	66,3	72,6	76,5	82,7	84,0	87,1	89,8	92,1	95,0
Dette brute	100,2	151,7	160,9	167,2	178,1	191,4	193,1	194,4	194,9	189,6
<b>Royaume-Uni</b>										
Solde effectif	-3,4	0,9	-1,8	-3,5	-3,4	-3,3	-2,7	-2,5	-2,3	-1,4
Écart de production <sup>2</sup>	-0,6	0,6	-0,1	-0,1	0,5	-0,2	-0,2	0,2	-0,1	—
Solde structurel <sup>2</sup>	-2,3	-0,1	-1,9	-3,0	-3,6	-3,2	-2,7	-2,5	-2,2	-1,3
Dette nette	34,0	32,5	32,5	34,2	35,9	37,8	38,5	38,4	38,5	37,8
Dette brute	39,6	38,1	37,7	39,0	40,5	42,4	43,1	43,0	43,1	42,5
<b>Canada</b>										
Solde effectif	-3,6	0,7	-0,1	-0,1	0,8	1,6	1,0	0,9	0,9	0,6
Écart de production <sup>2</sup>	4,1	0,3	0,2	-0,7	-0,3	0,2	0,3	0,2	-0,2	—
Solde structurel <sup>2</sup>	-3,4	0,4	-0,2	0,2	0,9	1,5	0,9	0,9	1,0	0,5
Dette nette	61,0	43,7	42,6	38,6	34,4	30,1	27,6	25,1	23,2	16,7
Dette brute	105,2	91,5	89,4	85,2	80,2	78,4	73,5	68,4	64,7	51,3

Note : La méthodologie utilisée et les hypothèses propres à chaque pays sont examinées dans l'encadré A1 de l'appendice statistique.

<sup>1</sup>Les 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.<sup>2</sup>En pourcentage du PIB potentiel.<sup>3</sup>Depuis 1995, l'État fédéral prend en charge l'encours et le service de la dette, qui équivalent à 8 % et ½-1 % du PIB, de la Treuhandanstalt (et de divers autres organismes).<sup>4</sup>Non compris le produit exceptionnel tiré de la vente des licences de téléphonie mobile (équivalent à 2,5 % du PIB en 2000 pour l'Allemagne, à 0,1 % du PIB en 2001 et 2002 pour la France, à 1,2 % du PIB en 2000 pour l'Italie). Non compris également le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, en particulier 0,5 % du PIB en 2005 pour la France.

**Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Commerce de biens et de services</b>												
<b>Commerce mondial<sup>1</sup></b>												
Volume	6,7	6,7	5,8	12,2	0,2	3,5	5,5	10,8	7,5	9,2	6,6	6,7
Déflateur des prix												
En dollars EU	0,2	3,4	-1,6	-0,4	-3,5	1,2	10,4	9,5	5,7	4,8	7,0	2,4
En DTS	0,1	2,2	-2,4	3,2	—	-0,6	2,1	3,6	5,9	5,2	3,6	1,2
<b>Volume du commerce</b>												
Exportations												
Pays avancés	6,7	5,6	5,6	11,7	-0,6	2,3	3,3	9,0	5,8	8,2	5,4	5,3
Pays émergents et en développement	7,6	9,3	3,7	13,8	2,7	7,0	11,1	14,6	11,1	11,0	9,2	9,0
Importations												
Pays avancés	6,4	5,7	8,0	11,7	-0,6	2,7	4,1	9,3	6,1	7,4	4,3	5,0
Pays émergents et en développement	7,0	10,1	0,6	13,7	3,3	6,3	10,5	16,7	12,1	14,9	12,5	11,3
<b>Termes de l'échange</b>												
Pays avancés	—	-0,3	-0,3	-2,6	0,3	0,8	1,0	-0,1	-1,6	-0,9	0,2	-0,2
Pays émergents et en développement	-0,9	2,4	4,2	6,0	-2,4	0,6	0,9	3,0	5,7	4,7	0,2	1,0
<b>Commerce de biens</b>												
<b>Commerce mondial<sup>1</sup></b>												
Volume	6,8	6,8	5,6	12,8	-0,5	3,7	6,4	10,9	7,4	9,3	6,3	6,9
Déflateur des prix												
En dollars EU	0,1	3,7	-1,2	0,4	-3,7	0,6	9,9	10,0	6,4	5,4	7,4	2,4
En DTS	—	2,4	-1,9	4,0	-0,3	-1,1	1,7	4,0	6,6	5,9	3,9	1,2
<b>Prix mondiaux en dollars EU<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	0,5	3,1	-2,7	-5,3	-3,4	2,1	14,3	9,5	3,7	3,8	7,9	2,8
Pétrole	-1,2	19,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	6,6	9,5
Produits primaires												
hors combustibles	-2,2	5,8	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	28,4	12,2	-6,7
Produits alimentaires	-1,5	2,8	-12,6	2,5	0,2	3,4	5,2	14,3	-0,3	9,9	8,7	-0,5
Boissons	0,3	-1,0	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	3,0	21,0	6,3	2,9	-3,4
Matières premières agricoles	-0,3	2,4	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	5,5	1,6	10,1	3,5	-1,8
Métaux	-4,5	11,8	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	12,2	36,1	26,4	56,5	17,9	-12,0
<b>Prix mondiaux en DTS<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	0,4	1,8	-3,4	-1,8	0,1	0,4	5,7	3,6	3,9	4,2	4,4	1,6
Pétrole	-1,3	17,6	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	3,2	8,2
Produits primaires												
hors combustibles	-2,3	4,5	-7,9	8,6	-1,5	—	-1,2	12,1	10,5	29,0	8,6	-7,8
Produits alimentaires	-1,6	1,5	-13,3	6,2	3,8	1,6	-2,8	8,1	-0,1	10,4	5,2	-1,6
Boissons	0,2	-2,2	-21,9	-12,0	-13,1	14,6	-3,0	-2,5	21,3	6,7	-0,4	-4,5
Matières premières agricoles	-0,4	1,2	0,4	8,3	-1,5	—	-4,1	-0,2	1,8	10,6	0,1	-2,9
Métaux	-4,6	10,4	-1,9	16,3	-6,6	-4,4	3,7	28,8	26,7	57,2	14,1	-13,0
<b>Prix mondiaux en euros<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	1,1	1,0	2,2	9,3	-0,3	-3,1	-4,5	-0,4	3,5	2,9	0,3	1,0
Pétrole	-0,7	16,7	44,4	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	-0,8	7,6
Produits primaires												
hors combustibles	-1,6	3,7	-2,6	20,9	-1,9	-3,5	-10,8	7,8	10,0	27,4	4,4	-8,3
Produits alimentaires	-1,0	0,7	-8,2	18,3	3,3	-1,9	-12,2	3,9	-0,5	9,0	1,1	-2,2
Boissons	0,9	-3,0	-17,3	-2,0	-13,5	10,5	-12,4	-6,3	20,8	5,4	-4,3	-5,1
Matières premières agricoles	0,3	0,4	6,3	20,6	-1,9	-3,5	-13,4	-4,1	1,4	9,2	-3,8	-3,5
Métaux	-4,0	9,5	3,8	29,6	-6,9	-7,8	-6,3	23,8	26,2	55,3	9,7	-13,5

Tableau A9 (fin)

	Moyennes sur dix ans										2007	2008
	1989–98	1999–2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
<b>Commerce de biens</b>												
<b>Volume du commerce</b>												
Exportations												
Pays avancés	6,6	5,5	5,1	12,5	-1,5	2,3	3,9	8,7	5,5	8,7	4,7	5,4
Pays émergents et en développement	7,4	9,2	3,4	13,9	2,2	7,3	12,0	14,3	10,9	11,0	9,0	8,8
Pays exportateurs de combustibles	3,9	4,8	-0,3	7,1	0,6	2,5	11,7	8,6	5,8	3,9	3,3	5,8
Pays exportateurs d'autres produits	8,8	10,8	4,4	16,0	2,8	8,9	12,1	16,2	12,7	13,9	11,5	10,1
Importations												
Pays avancés	6,6	5,9	8,3	12,3	-1,5	3,0	5,0	9,6	6,1	7,8	3,9	5,1
Pays émergents et en développement	7,1	10,0	-0,2	14,1	3,1	6,6	12,1	17,2	12,2	12,5	12,4	11,7
Pays exportateurs de combustibles	1,4	11,1	-10,4	10,8	16,0	7,7	9,8	16,5	18,0	14,0	17,4	14,8
Pays exportateurs d'autres produits	8,9	9,8	1,9	14,7	0,9	6,4	12,6	17,3	11,1	12,1	11,4	11,1
<b>Déflateurs des prix (en DTS)</b>												
Exportations												
Pays avancés	-0,2	1,5	-3,1	0,5	-0,1	-0,9	2,6	3,2	3,8	3,9	4,3	1,1
Pays émergents et en développement	0,8	5,6	4,2	14,9	-1,0	—	1,5	7,6	14,2	10,6	3,6	2,0
Pays exportateurs de combustibles	—	12,9	20,6	43,8	-7,3	1,0	4,4	17,1	33,0	17,5	2,9	5,0
Pays exportateurs d'autres produits	1,0	3,1	-0,1	6,0	1,4	-0,4	0,5	4,4	7,6	7,7	3,9	0,6
Importations												
Pays avancés	-0,5	1,9	-2,9	3,7	-0,6	-1,9	1,3	3,4	5,9	5,2	3,8	1,2
Pays émergents et en développement	1,7	2,9	-0,7	6,8	1,4	-0,7	0,2	4,4	7,4	6,7	3,8	0,7
Pays exportateurs de combustibles	1,9	2,2	-3,3	1,9	0,3	1,2	0,6	4,2	7,1	7,2	3,0	-0,1
Pays exportateurs d'autres produits	1,6	3,1	-0,2	7,7	1,6	-1,1	0,1	4,4	7,5	6,7	3,9	0,8
<b>Termes de l'échange</b>												
Pays avancés	0,3	-0,4	-0,2	-3,1	0,5	1,0	1,2	-0,2	-2,0	-1,2	0,4	-0,2
Pays émergents et en développement	-0,9	2,6	4,9	7,5	-2,3	0,7	1,3	3,1	6,4	3,6	-0,2	1,3
Par région												
Afrique	-1,4	5,1	8,0	13,1	-3,5	0,3	2,7	4,4	14,3	9,5	-0,1	3,6
Europe centrale et orientale	-0,4	—	-1,8	-2,3	3,6	1,0	-0,4	1,2	-0,6	-1,7	0,9	0,3
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	-2,3	7,1	7,0	23,7	-2,5	-2,3	10,4	12,4	14,7	9,2	-0,1	1,0
Asie, pays en développement d'	-0,1	-0,9	-1,2	-4,3	—	0,7	—	-2,1	-1,3	-0,7	-0,3	0,3
Moyen-Orient	-2,1	10,2	32,4	39,8	-8,2	2,0	-0,2	10,8	24,7	5,8	-0,3	5,2
Hémisphère occidental	-0,5	3,0	2,7	7,8	-4,4	1,2	3,3	5,5	5,6	8,8	0,7	-0,4
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	-1,9	10,5	24,7	41,2	-7,5	-0,2	3,8	12,3	24,2	9,5	-0,1	5,0
Pays exportateurs d'autres produits	-0,6	—	—	-1,6	-0,1	0,7	0,4	—	0,1	1,0	—	-0,2
<b>Pour mémoire</b>												
<b>Exportations mondiales (milliards de dollars EU)</b>												
Biens et services	5.423	11.382	7.092	7.889	7.617	7.995	9.310	11.282	12.822	14.697	16.786	18.334
Biens	4.325	9.148	5.629	6.348	6.074	6.351	7.425	9.023	10.296	11.893	13.581	14.854
Prix moyen du pétrole <sup>4</sup>	-1,2	19,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	6,6	9,5
En dollars EU le baril	18,20	42,33	18,0	28,2	24,3	25,0	28,9	37,8	53,4	64,3	68,5	75,0
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés <sup>5</sup>	0,5	3,1	-2,7	-5,3	-3,4	2,1	14,3	9,5	3,7	3,8	7,9	2,8

<sup>1</sup>Moyenne des variations annuelles (en pourcentage) des exportations et des importations mondiales.

<sup>2</sup>Représentés, respectivement, par l'indice de la valeur unitaire des exportations de produits manufacturés des pays avancés, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate sur le marché du disponible et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 1995–97, dans le total des exportations mondiales des produits de base.

<sup>3</sup>La 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.

<sup>4</sup>Moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate sur le marché du disponible.

<sup>5</sup>Exportés par les pays avancés.

**Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes***(Milliards de dollars EU)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pays avancés</b>	<b>-107,9</b>	<b>-265,7</b>	<b>-204,5</b>	<b>-211,1</b>	<b>-208,9</b>	<b>-220,6</b>	<b>-431,6</b>	<b>-508,8</b>	<b>-499,8</b>	<b>-550,2</b>
États-Unis	-299,8	-417,4	-384,7	-459,6	-522,1	-640,2	-754,9	-811,5	-784,3	-788,3
Zone euro <sup>1</sup>	28,6	-37,0	8,0	47,3	42,9	109,3	27,9	0,9	-21,2	-48,8
Japon	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	195,9	195,1
Autres pays avancés <sup>2</sup>	48,8	69,1	84,4	88,6	134,1	138,3	129,7	131,3	109,9	91,8
<i>Pour mémoire</i>										
Nouvelles économies industrielles d'Asie	57,1	38,9	48,1	55,5	80,0	83,9	79,8	87,6	90,9	87,0
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>-19,3</b>	<b>86,4</b>	<b>40,8</b>	<b>78,4</b>	<b>146,3</b>	<b>211,5</b>	<b>438,2</b>	<b>596,0</b>	<b>593,3</b>	<b>623,6</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	-14,2	8,1	0,9	-6,8	-1,8	1,0	16,4	28,9	-0,5	7,8
Europe centrale et orientale	-25,8	-31,8	-16,0	-23,9	-37,4	-59,7	-61,9	-88,1	-119,2	-134,3
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	23,8	48,3	33,1	30,2	35,9	63,5	88,3	98,4	77,2	57,7
Asie, pays en développement d'	38,3	38,1	36,5	64,6	82,9	89,2	163,8	278,1	389,2	445,7
Moyen-Orient	15,1	71,7	40,0	30,3	59,0	96,7	196,7	233,8	227,0	247,1
Hémisphère occidental	-56,4	-48,0	-53,8	-15,9	7,7	20,9	34,9	44,9	19,5	-0,4
<i>Pour mémoire</i>										
Union européenne	-15,8	-84,2	-27,3	19,1	20,9	62,9	-30,0	-95,3	-167,3	-217,7
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	40,0	151,3	84,9	65,0	109,3	184,3	348,4	423,1	367,0	380,6
Autres produits	-59,3	-64,9	-44,1	13,5	37,0	27,2	89,8	172,9	226,3	242,9
<i>Dont</i> : produits primaires	-0,9	-1,5	-3,1	-4,1	-2,6	0,6	0,3	9,1	10,5	5,8
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	-92,3	-94,1	-73,8	-35,2	-31,2	-70,1	-94,0	-96,4	-169,3	-207,0
<i>Dont</i> : financement public	-8,7	-6,6	-4,6	-2,3	0,1	-1,7	-4,6	-7,6	-15,6	-18,7
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	-19,0	-8,4	-10,2	7,7	11,2	-2,6	-7,7	5,8	-13,6	-15,1
<b>Monde<sup>1</sup></b>	<b>-127,2</b>	<b>-179,3</b>	<b>-163,7</b>	<b>-132,7</b>	<b>-62,6</b>	<b>-9,1</b>	<b>6,6</b>	<b>87,2</b>	<b>93,5</b>	<b>73,3</b>
<i>Pour mémoire</i>										
En pourcentage des transactions courantes mondiales	-0,9	-1,1	-1,1	-0,8	-0,3	—	—	0,3	0,3	0,2
En pourcentage du PIB mondial	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	—	—	0,2	0,2	0,1

<sup>1</sup>Le 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. Solde global des pays de la zone euro. Voir la classification des pays dans l'introduction de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

<sup>3</sup>La 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 A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes***(En pourcentage du PIB)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pays avancés</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>
États-Unis	-3,2	-4,3	-3,8	-4,4	-4,8	-5,5	-6,1	-6,2	-5,7	-5,5
Zone euro <sup>1</sup>	0,4	-0,6	0,1	0,7	0,5	1,1	0,3	—	-0,2	-0,4
Allemagne	-1,3	-1,7	—	2,0	1,9	4,3	4,6	5,0	5,4	5,1
France	3,1	1,6	1,9	1,4	0,8	0,1	-1,1	-1,2	-1,6	-1,8
Italie	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,5	-2,4	-2,3	-2,2
Espagne	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-8,6	-9,8	-10,2
Pays-Bas	3,8	1,9	2,4	2,5	5,5	8,5	7,7	8,6	7,4	6,7
Belgique	7,9	4,0	3,4	4,6	4,1	3,5	2,6	2,0	2,5	2,5
Autriche	-3,2	-2,5	-1,9	0,3	-0,2	1,7	2,1	3,2	3,7	3,7
Finlande	5,9	8,7	9,6	10,1	6,4	7,7	4,9	5,2	5,0	5,0
Grèce	-5,4	-6,8	-6,3	-5,6	-5,6	-5,0	-6,4	-9,6	-9,7	-9,6
Portugal	-8,5	-10,2	-9,9	-8,1	-6,1	-7,7	-9,7	-9,4	-9,2	-9,2
Irlande	0,2	-0,4	-0,6	-1,0	—	-0,6	-3,5	-4,2	-4,4	-3,3
Luxembourg	10,7	13,2	8,8	11,6	8,0	11,8	11,1	10,6	10,5	10,3
Slovénie	-3,3	-2,7	0,2	1,0	-0,8	-2,7	-1,9	-2,5	-3,4	-3,1
Japon	2,6	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,5	4,3
Royaume-Uni	-2,4	-2,6	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,5	-3,2	-3,5	-3,6
Canada	0,3	2,7	2,3	1,7	1,2	2,3	2,0	1,6	1,8	1,2
Corée	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	1,9	0,7	0,1	-0,4
Australie	-5,3	-3,8	-2,0	-3,8	-5,4	-6,0	-5,8	-5,5	-5,7	-5,6
Taiwan, prov. chinoise de	2,7	2,8	6,3	8,6	9,6	5,6	4,5	6,8	6,8	7,1
Suède	4,2	4,1	4,4	5,1	7,3	6,9	7,0	7,2	6,0	5,7
Suisse	11,0	12,3	7,8	8,3	12,9	12,9	13,5	15,1	15,8	15,0
Hong Kong (RAS)	6,3	4,1	5,9	7,6	10,4	9,5	11,4	10,8	11,2	9,5
Danemark	1,9	1,4	3,1	2,5	3,4	3,1	3,8	2,4	1,3	1,3
Norvège	5,6	15,0	16,1	12,6	12,3	12,7	15,5	16,4	14,6	15,1
Israël	-1,4	-0,8	-1,1	-0,9	1,2	2,4	3,3	5,6	3,7	3,2
Singapour	17,4	11,6	14,0	13,7	24,2	20,1	24,5	27,5	27,0	25,4
Nouvelle-Zélande	-6,2	-5,1	-2,8	-3,9	-4,3	-6,4	-8,6	-8,7	-8,5	-8,6
Chypre	-1,7	-5,3	-3,3	-3,7	-2,2	-5,0	-5,6	-5,9	-5,5	-5,6
Islande	-6,8	-10,2	-4,3	1,5	-4,8	-9,8	-16,1	-27,3	-11,6	-6,0
<i>Pour mémoire</i>										
Principaux pays avancés	-0,9	-1,6	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	-2,0	-2,2	-1,9	-1,9
Zone euro <sup>2</sup>	-0,5	-1,5	-0,3	0,8	0,4	0,8	—	-0,2	-0,1	-0,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,8	3,5	4,7	5,1	6,9	6,5	5,5	5,6	5,4	4,9

<sup>1</sup>Somme des soldes extérieurs courants des différents pays de la zone euro.<sup>2</sup>Corrigés en fonction des discordances dans les transactions dans la zone euro.

**Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes***(En pourcentage du PIB)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Afrique</b>	<b>-3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>—</b>	<b>0,6</b>
Afrique du Sud	-0,5	-0,1	0,3	0,8	-1,1	-3,2	-4,0	-6,5	-6,7	-6,4
Algérie	—	16,7	12,8	7,6	13,0	13,1	20,7	25,6	19,4	18,4
Angola	-27,5	8,7	-16,0	-1,3	-5,2	3,5	16,8	23,3	7,6	10,7
Bénin	-7,3	-7,7	-6,4	-8,4	-8,3	-7,2	-6,2	-6,4	-6,3	-6,1
Botswana	11,0	8,8	9,9	3,3	5,6	2,9	14,4	19,3	20,6	10,0
Burkina Faso	-10,5	-12,3	-11,2	-9,9	-8,9	-10,4	-11,4	-10,3	-11,4	-10,9
Burundi	-5,0	-8,6	-4,6	-3,5	-4,6	-8,1	-9,6	-12,0	-14,2	-11,4
Cameroun	-3,5	-1,4	-3,6	-5,1	-1,8	-3,8	-3,3	-0,7	-1,5	-3,1
Cap-Vert	-13,7	-10,9	-10,6	-11,1	-11,1	-14,3	-3,4	-6,5	-12,6	-16,7
Comores	-6,8	1,7	3,0	-1,4	-3,1	-2,9	-3,4	-5,6	-3,7	-4,8
Congo, Rép. du	-17,2	7,9	-5,6	0,6	1,5	2,0	11,2	12,8	4,9	6,8
Congo, Rép. dém. du	-2,6	-4,0	-4,0	-1,6	1,0	-2,4	-10,6	-7,5	-8,1	-10,9
Côte d'Ivoire	-1,4	-2,8	-0,6	6,7	2,1	1,6	0,2	3,0	2,6	1,3
Djibouti	-4,3	-9,6	-3,4	-1,6	3,4	-1,3	1,2	-8,9	-14,5	-18,8
Érythrée	-17,9	0,5	4,2	7,4	7,6	5,6	0,4	-2,1	-3,7	-1,9
Éthiopie	-6,7	-4,2	-3,0	-4,7	-1,4	-4,2	-6,8	-10,4	-5,9	-3,0
Gabon	8,4	19,7	11,0	6,8	9,5	11,2	20,2	19,7	15,2	16,7
Gambie	-2,8	-4,1	-3,3	-3,6	-7,1	-11,0	-25,5	-19,8	-21,8	-18,6
Ghana	-11,6	-8,4	-5,3	0,5	1,7	-2,7	-7,0	-9,7	-9,7	-7,7
Guinée	-6,9	-6,4	-2,7	-2,5	-3,4	-5,8	-4,5	-5,9	-8,7	-12,0
Guinée-Bissau	-13,3	-5,6	-22,1	-10,7	-2,8	3,1	-7,3	-12,2	-12,7	-5,0
Guinée équatoriale	-29,5	-15,7	-40,8	0,1	-33,3	-21,9	-5,5	4,4	3,4	6,3
Kenya	-1,8	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	0,1	-0,8	-2,4	-3,7	-5,1
Lesotho	-23,6	-18,0	-12,4	-19,4	-12,3	-5,5	-7,0	4,4	1,6	0,7
Libéria	...	-20,2	-17,1	1,0	-14,1	-5,6	-9,4	-28,3	-24,3	-43,4
Madagascar	-5,6	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-9,1	-10,9	-8,6	-19,7	-23,5
Malawi	-8,3	-5,3	-6,8	-12,9	-7,2	-7,3	-11,6	-6,2	-3,0	-2,9
Mali	-8,5	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-8,4	-8,3	-4,9	-4,5	-4,7
Maroc	-0,4	-1,3	4,3	3,6	3,2	1,7	2,4	3,4	0,7	0,2
Maurice	-1,6	-1,5	3,4	5,7	2,4	0,8	-3,5	-5,3	-8,8	-7,6
Mauritanie	-2,5	-9,0	-11,7	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-6,8	-7,0
Mozambique, Rép. du	-22,0	-18,2	-19,4	-19,3	-15,1	-8,6	-10,7	-7,8	-9,1	-8,8
Namibie	6,9	10,5	1,5	4,4	5,1	9,5	7,2	15,0	18,5	12,8
Niger	-6,5	-6,2	-4,8	-6,3	-8,3	-7,8	-9,4	-8,6	-11,0	-10,8
Nigéria	-8,4	11,7	4,5	-11,7	-2,7	5,3	9,3	12,2	1,8	6,0
Ouganda	-9,4	-7,1	-3,8	-4,9	-5,8	-1,2	-2,1	-4,1	-2,4	-6,3
République Centrafricaine	-1,6	-1,3	-1,7	-1,6	-2,1	-1,8	-6,5	-3,8	-3,4	-4,3
Rwanda	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-7,8	-3,0	-3,2	-7,5	-7,3	-6,5
São Tomé-et-Príncipe	-15,7	-17,5	-16,4	-13,9	-11,4	-13,8	-19,4	-45,9	-41,2	-42,0
Sénégal	-4,8	-6,6	-4,4	-5,7	-6,1	-6,1	-7,8	-10,1	-9,6	-9,8
Seychelles	-19,8	-7,3	-23,4	-16,3	6,4	-0,3	-27,6	-23,2	-30,4	-32,4
Sierra Leone	-7,9	-8,8	-6,3	-2,0	-4,8	-5,8	-7,1	-5,7	-6,7	-10,0
Soudan	-8,8	-8,2	-12,5	-10,3	-7,8	-6,5	-10,7	-14,7	-10,7	-8,5
Swaziland	-2,6	-5,4	-4,5	4,8	6,5	3,1	1,6	1,6	0,2	-1,1
Tanzanie	-9,9	-5,3	-5,0	-6,8	-4,7	-3,9	-4,5	-8,6	-10,6	-10,8
Tchad	-13,5	-20,5	-35,4	-95,2	-47,2	-12,0	-5,5	-6,3	-1,0	-3,1
Togo	-3,4	-9,0	-9,3	-5,4	-4,2	-3,0	-5,3	-6,0	-6,4	-6,3
Tunisie	-2,2	-4,2	-5,1	-3,5	-2,9	-2,0	-1,1	-2,3	-2,6	-2,7
Zambie	-13,7	-18,2	-19,9	-15,3	-14,8	-11,8	-10,0	0,5	-0,5	-2,0
Zimbabwe <sup>1</sup>	2,8	0,4	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,2	-4,0	-0,9	...

Tableau A12 (suite)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Europe centrale et orientale</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,5</b>
Albanie	2,2	-3,6	-3,6	-7,1	-5,3	-3,9	-6,5	-5,9	-7,4	-6,5
Bosnie-Herzégovine	-8,3	-7,5	-13,3	-19,1	-20,9	-19,7	-21,7	-11,5	-15,3	-15,0
Bulgarie	-5,0	-5,6	-5,6	-2,4	-5,5	-6,6	-12,0	-15,8	-20,3	-19,0
Croatie	-7,1	-2,5	-3,6	-8,3	-6,1	-5,1	-6,4	-7,8	-8,4	-8,8
Estonie	-4,4	-5,4	-5,2	-10,6	-11,3	-12,3	-10,0	-15,5	-16,9	-15,9
Hongrie	-7,8	-8,4	-6,0	-7,0	-7,9	-8,4	-6,8	-6,5	-5,6	-5,1
Lettonie	-8,9	-4,8	-7,6	-6,6	-8,2	-12,9	-12,6	-21,1	-25,3	-27,3
Lituanie	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,7	-7,1	-10,9	-14,0	-12,6
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	-2,7	-1,9	-7,2	-9,4	-3,3	-7,7	-1,3	-0,4	-2,8	-5,9
Malte	-3,7	-12,5	-3,8	2,7	-2,8	-6,3	-8,0	-6,1	-9,4	-8,2
Pologne	-7,4	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,2	-1,7	-2,3	-3,7	-5,1
République slovaque	-4,8	-3,3	-8,3	-8,0	-6,0	-7,8	-8,6	-8,3	-5,3	-4,5
République tchèque	-2,4	-4,7	-5,3	-5,7	-6,3	-5,2	-1,6	-3,1	-3,4	-3,5
Roumanie	-4,1	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,4	-8,7	-10,3	-13,8	-13,2
Serbie	-4,1	-1,7	-2,4	-7,9	-7,0	-11,7	-8,5	-11,5	-14,7	-15,0
Turquie	-0,7	-5,0	2,4	-0,8	-3,3	-5,2	-6,2	-7,9	-7,5	-7,0
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>	<b>8,2</b>	<b>13,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,8</b>	<b>7,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,0</b>
Russie	12,6	18,0	11,1	8,4	8,2	10,1	11,1	9,7	5,9	3,3
Russie non comprise	-0,9	1,5	-0,8	0,9	0,4	2,2	1,6	1,0	1,2	1,9
Arménie	-16,6	-14,6	-9,5	-6,2	-6,8	-4,5	-3,9	-1,4	-4,0	-4,2
Azerbaïdjan	-13,1	-3,5	-0,9	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	15,7	31,4	39,9
Bélarus	-1,6	-2,7	-3,2	-2,1	-2,4	-5,2	1,6	-4,1	-7,9	-8,1
Géorgie	-10,0	-7,9	-6,4	-8,4	-9,3	-12,2	-9,8	-13,8	-15,7	-15,2
Kazakhstan	-0,2	3,0	-5,4	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,2	-2,2	-1,1
Moldova	-5,8	-7,6	-1,7	-4,0	-6,6	-2,3	-10,3	-12,0	-8,0	-7,3
Mongolie	-5,8	-5,0	-6,6	-8,5	-6,8	1,5	1,3	7,0	2,1	-18,0
Ouzbékistan	-1,0	1,8	-1,0	1,2	8,7	10,1	13,6	18,8	21,1	21,0
République kirghize	-14,5	-4,3	-1,5	-4,0	-2,2	4,9	3,2	-6,6	-17,9	-15,1
Tadjikistan	-0,9	-1,6	-4,9	-3,5	-1,3	-3,9	-2,5	-2,9	-11,6	-12,6
Turkménistan	-14,8	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	5,1	15,3	13,0	12,5
Ukraine	5,3	4,7	3,7	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,5	-6,2

Tableau A12 (suite)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>5,9</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>
Afghanistan, Rép. d'	...	...	...	-3,7	3,0	3,7	0,5	-1,4	-1,4	-2,4
Bangladesh	-0,9	-1,4	-0,9	0,3	0,3	-0,3	—	1,2	1,3	0,8
Bhoutan	-4,2	-9,7	-11,2	-13,6	-12,5	-20,1	-14,9	4,4	10,3	6,6
Brunéi Darussalam	33,7	48,6	51,5	42,5	49,6	47,9	56,0	55,2	55,2	55,9
Cambodge	-5,0	-2,8	-1,2	-2,4	-3,6	-2,2	-4,2	-2,0	-2,8	-4,4
Chine	1,4	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2	9,4	11,7	12,2
Fidji	-3,8	-5,7	-3,3	-1,6	-3,6	-11,0	-10,8	-20,0	-22,8	-21,3
Îles Salomon	4,3	-10,6	-10,9	-10,2	-2,5	3,1	-24,2	-26,5	-40,0	-27,5
Inde	-0,7	-1,0	0,3	1,4	1,5	0,1	-1,0	-1,1	-2,1	-2,6
Indonésie	3,7	4,8	4,3	4,0	3,5	0,6	0,1	2,7	1,6	1,2
Kiribati	16,5	-1,2	22,0	10,7	12,5	-3,0	-39,9	-37,9	-50,7	-51,7
Malaisie	15,9	9,4	8,3	8,4	12,7	12,6	15,3	17,2	14,4	13,3
Maldives	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-16,5	-35,8	-40,7	-40,5	-36,6
Myanmar	-5,9	-0,8	-2,4	0,2	-1,0	2,4	3,7	7,2	6,9	4,8
Népal	4,3	3,2	4,5	4,2	2,4	2,7	2,0	2,2	2,5	2,4
Pakistan	-2,6	-0,3	0,4	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,9	-4,9
Papouasie-Nouvelle-Guinée	2,8	8,5	6,5	-1,0	4,5	2,2	3,9	5,3	7,8	4,0
Philippines	-3,8	-2,9	-2,5	-0,5	0,4	1,9	2,0	4,3	3,8	2,6
République dém. pop. lao	-4,0	-10,6	-8,2	-7,2	-8,1	-14,3	-20,2	-13,3	-22,9	-21,1
Samoa	2,0	1,0	0,1	-1,1	-1,0	0,5	2,4	-6,2	-6,2	-1,0
Sri Lanka	-3,6	-6,5	-1,1	-1,4	-0,4	-3,2	-2,8	-5,0	-5,1	-4,8
Thaïlande	10,2	7,6	4,4	3,7	3,4	1,7	-4,5	1,6	3,7	2,2
Timor-Leste, Rép. dém. du	2,1	-60,2	-52,8	-37,2	-25,4	30,4	83,6	118,2	149,7	172,2
Tonga	-0,6	-6,2	-9,5	5,1	-3,1	4,2	-2,6	-8,2	-10,5	-19,0
Vanuatu	-4,9	2,0	2,0	-9,7	-10,7	-7,3	-10,0	-8,0	-13,2	-13,7
Vietnam	4,5	2,3	1,6	-1,9	-4,9	-3,4	-0,9	-0,3	-3,2	-3,2
<b>Moyen-Orient</b>	<b>2,7</b>	<b>11,4</b>	<b>6,3</b>	<b>4,8</b>	<b>8,3</b>	<b>11,7</b>	<b>19,4</b>	<b>19,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,0</b>
Arabie Saoudite	0,3	7,6	5,1	6,3	13,1	20,7	28,5	27,4	22,2	20,1
Bahreïn	-0,3	10,6	3,0	-0,4	2,3	4,0	11,9	12,8	17,2	15,2
Égypte	-1,9	-1,2	—	0,7	2,4	4,3	3,2	0,8	1,4	0,8
Émirats arabes unis	1,6	17,3	9,5	5,0	8,6	10,0	18,3	22,0	22,6	23,0
Iran, Rép. islamique d'	6,3	13,0	5,2	3,1	0,6	0,9	8,8	8,7	7,6	6,6
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	5,0	0,7	-0,1	5,6	11,6	—	-17,9	-14,0	-12,6	-11,9
Koweït	16,8	38,9	23,9	11,2	19,7	30,6	40,5	43,0	37,8	35,3
Liban	-19,0	-17,2	-19,3	-14,2	-13,2	-15,5	-13,6	-6,2	-10,6	-9,4
Libye	14,0	32,2	13,3	3,3	21,5	24,3	41,6	48,1	29,9	30,7
Oman	-2,9	15,5	9,8	6,9	3,9	1,2	8,7	8,4	4,1	7,1
Qatar	12,5	23,2	27,3	21,9	25,3	22,4	33,4	31,0	33,8	35,7
République arabe syrienne	1,6	5,2	5,7	7,2	0,8	-3,2	-4,1	-6,1	-5,6	-6,6
Yémen, Rép. du	7,2	13,8	6,8	4,1	1,5	1,6	3,8	3,2	-2,9	-0,6

Tableau A12 (fin)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>—</b>
Antigua-et-Barbuda	-3,1	-3,2	-8,0	-11,5	-12,9	-8,3	-11,9	-16,5	-14,2	-10,7
Argentine	-4,2	-3,2	-1,4	8,9	6,3	2,1	1,9	2,5	0,9	0,4
Bahamas	-5,1	-10,4	-11,6	-7,8	-8,6	-5,4	-14,3	-25,4	-21,1	-16,5
Barbade	-5,9	-5,7	-4,4	-6,8	-6,3	-12,4	-12,5	-8,4	-8,6	-8,5
Belize	-10,1	-20,3	-21,9	-17,7	-18,2	-14,8	-14,4	-2,0	-3,0	-3,1
Bolivie	-5,9	-5,3	-3,4	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,7	15,1	9,9
Brésil	-4,3	-3,8	-4,2	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,2	0,8	0,3
Chili	0,1	-1,2	-1,6	-0,9	-1,1	2,2	1,1	3,6	3,7	2,3
Colombie	0,8	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	-0,9	-1,5	-2,1	-3,9	-3,5
Costa Rica	-3,8	-4,3	-3,7	-5,1	-5,0	-4,3	-4,8	-4,9	-4,8	-5,0
Dominique	-20,3	-23,2	-22,0	-16,1	-15,3	-20,3	-34,7	-22,8	-20,0	-22,6
El Salvador	-1,9	-3,3	-1,1	-2,8	-4,7	-4,0	-4,6	-4,7	-4,9	-5,0
Équateur	4,6	5,3	-3,2	-4,8	-1,5	-1,7	0,8	3,6	2,4	2,5
Grenade	-14,1	-21,5	-26,6	-32,0	-32,3	-12,4	-24,7	-23,9	-28,5	-25,1
Guatemala	-6,2	-6,1	-6,7	-5,9	-4,7	-5,1	-5,1	-5,2	-5,1	-4,7
Guyana	-8,1	-14,1	-15,7	-13,4	-8,8	-6,2	-15,5	-17,5	-19,7	-17,0
Haïti	-0,7	-1,2	-1,9	-1,3	-1,6	-1,5	1,8	0,6	2,1	1,5
Honduras	-4,4	-3,9	-4,1	-3,1	-4,0	-6,0	-0,9	-1,6	-5,5	-5,0
Jamaïque	-3,9	-4,9	-10,7	-10,3	-9,4	-5,8	-11,2	-11,1	-10,9	-10,8
Mexique	-2,9	-3,2	-2,8	-2,2	-1,4	-1,0	-0,6	-0,3	-0,7	-1,1
Nicaragua	-24,9	-20,1	-19,4	-17,7	-15,7	-12,6	-14,9	-15,8	-15,8	-16,3
Panama	-10,1	-5,9	-1,5	-0,8	-4,5	-7,5	-5,0	-3,8	-5,4	-6,6
Paraguay	-2,3	-2,3	-4,1	1,8	2,3	2,0	0,1	-2,0	-0,2	-0,3
Pérou	-3,4	-2,8	-2,1	-1,9	-1,5	—	1,4	2,8	1,3	1,1
République Dominicaine	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	6,0	6,1	-1,4	-3,2	-3,4	-2,3
Saint-Kitts-et-Nevis	-22,4	-21,0	-32,0	-39,1	-34,9	-20,2	-22,6	-28,8	-30,7	-29,7
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-20,6	-7,1	-10,4	-11,5	-20,8	-25,1	-24,0	-26,4	-26,7	-29,9
Sainte-Lucie	-16,6	-13,4	-15,7	-15,1	-19,7	-10,9	-17,1	-32,2	-20,1	-18,2
Suriname	-19,0	-3,8	-15,2	-5,6	-10,8	-4,1	-10,8	5,0	2,4	-1,7
Trinité-et-Tobago	0,5	6,6	5,9	1,6	8,8	13,0	23,8	25,6	19,7	17,2
Uruguay	-2,4	-2,8	-2,9	3,2	-0,5	0,3	—	-2,4	-2,8	-2,8
Venezuela	2,2	10,1	1,6	8,2	14,1	13,8	17,8	15,0	7,8	4,1

<sup>1</sup>Étant donné les tendances récentes, il n'est pas possible de prévoir l'inflation avec précision et aucune projection n'est donc présentée pour 2008.

<sup>2</sup>La 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 A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux<sup>1</sup>**

(Milliards de dollars EU)

	Moyennes 1996-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pays émergents et en développement</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	167,0	74,4	72,1	80,6	90,1	168,3	239,4	271,1	220,9	495,4	291,3
Investissements directs nets	142,2	177,5	170,0	185,9	154,7	164,4	191,5	262,7	258,3	302,2	293,9
Investissements de portefeuille nets	61,7	64,0	12,5	-79,8	-91,3	-11,7	21,1	23,3	-111,9	20,6	-93,1
Autres flux nets de capitaux privés	-36,7	-166,8	-110,6	-25,8	26,0	14,5	25,1	-17,0	73,6	171,0	88,8
Flux nets de capitaux publics <sup>3</sup>	10,8	18,2	-32,3	0,1	-2,7	-48,7	-67,2	-146,4	-165,8	-132,1	-141,2
Variation des réserves <sup>4</sup>	-67,8	-98,1	-137,6	-122,6	-195,4	-359,7	-509,2	-595,3	-754,2	-1085,3	-887,1
<i>Pour mémoire</i>											
Transactions courantes <sup>5</sup>	-70,9	36,4	124,2	87,5	133,0	227,7	298,3	522,4	691,7	689,9	715,8
<b>Afrique</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	6,5	8,9	1,6	7,1	5,4	7,0	17,2	26,5	17,3	42,1	45,9
Investissements directs nets	5,8	8,6	7,8	23,2	13,5	17,2	16,8	24,2	20,4	27,1	27,7
Investissements de portefeuille nets	5,0	9,1	-1,8	-7,9	-1,6	-0,5	5,3	3,7	17,9	11,7	14,9
Autres flux nets de capitaux privés	-4,3	-8,8	-4,4	-8,1	-6,6	-9,7	-4,9	-1,4	-20,9	3,3	3,3
Flux nets de capitaux publics <sup>3</sup>	4,9	4,0	1,2	1,4	3,7	2,5	-0,1	-6,4	-11,7	5,5	5,5
Variation des réserves <sup>4</sup>	-5,0	-0,6	-13,6	-10,3	-5,8	-11,6	-31,9	-43,4	-54,7	-52,1	-63,0
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	27,1	35,7	38,5	10,9	53,8	53,7	75,3	116,1	122,4	140,5	145,5
Investissements directs nets	14,8	22,5	24,0	24,0	24,1	17,5	36,2	51,7	67,2	68,6	68,4
Investissements de portefeuille nets	1,7	5,3	3,0	0,4	1,7	6,4	26,3	18,9	7,7	5,8	17,0
Autres flux nets de capitaux privés	10,7	8,2	11,3	-13,8	27,2	28,7	11,1	43,4	46,6	64,6	58,3
Flux nets de capitaux publics <sup>3</sup>	-0,5	-2,4	1,6	6,0	-7,5	-5,1	-6,6	-8,3	-4,9	-3,0	-3,1
Variation des réserves <sup>4</sup>	-8,9	-12,1	-6,0	-3,0	-18,4	-12,9	-14,5	-47,0	-22,7	-27,1	-23,2
<b>Communauté des États indépendants</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	-5,7	-13,3	-27,4	7,1	15,8	18,3	7,6	34,4	58,8	82,4	42,8
Investissements directs nets	5,5	4,7	2,3	4,9	5,2	5,4	13,0	11,4	22,7	12,8	24,5
Investissements de portefeuille nets	2,2	-0,9	-10,0	-1,2	0,4	-0,5	8,1	-3,1	12,7	13,8	6,1
Autres flux nets de capitaux privés	-13,3	-17,1	-19,7	3,3	10,3	13,4	-13,6	26,2	23,4	55,8	12,3
Flux nets de capitaux publics <sup>3</sup>	-1,0	-1,8	-5,8	-4,9	-10,4	-8,9	-7,3	-22,2	-29,6	-5,3	-5,5
Variation des réserves <sup>4</sup>	5,4	-6,5	-20,4	-14,4	-15,1	-32,7	-54,8	-77,2	-129,1	-153,3	-94,0
<b>Pays émergents d'Asie<sup>6</sup></b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	41,0	-2,9	5,9	23,3	24,4	65,3	146,8	83,3	40,5	157,2	5,1
Investissements directs nets	56,0	71,4	60,8	53,1	53,4	70,2	66,9	107,0	102,0	97,7	94,1
Investissements de portefeuille nets	16,0	54,1	19,7	-50,1	-60,0	7,9	11,8	-13,5	-120,8	-26,7	-146,1
Autres flux nets de capitaux privés	-31,0	-128,3	-74,6	20,3	31,1	-12,9	68,1	-10,2	59,3	86,2	57,1
Flux nets de capitaux publics <sup>3</sup>	4,2	6,5	-1,7	-13,0	3,0	-17,8	-13,2	-21,0	-22,5	-17,0	-17,6
Variation des réserves <sup>4</sup>	-45,3	-84,8	-59,4	-85,8	-154,7	-236,0	-340,1	-288,9	-373,9	-624,0	-519,7
<b>Moyen-Orient<sup>7</sup></b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	13,3	-4,7	-8,9	-6,9	-20,7	1,7	-22,1	-24,5	-28,1	-10,6	4,5
Investissements directs nets	6,9	4,2	4,9	12,3	9,6	17,7	10,1	18,1	17,9	24,1	23,4
Investissements de portefeuille nets	2,0	-8,5	0,1	-13,3	-16,8	-14,9	-14,7	-10,7	-15,7	-3,6	10,5
Autres flux nets de capitaux privés	4,4	-0,5	-13,9	-5,9	-13,4	-1,1	-17,5	-31,9	-30,3	-31,1	-29,4
Flux nets de capitaux publics <sup>3</sup>	-0,2	7,5	-20,9	-14,3	-9,5	-23,7	-31,3	-58,1	-78,7	-111,9	-121,0
Variation des réserves <sup>4</sup>	-8,2	-0,8	-31,2	-11,0	-3,1	-33,4	-45,7	-106,5	-125,3	-115,9	-136,1
<b>Hémisphère occidental</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	84,7	50,7	62,4	39,1	11,5	22,2	14,5	35,3	9,9	83,7	47,5
Investissements directs nets	53,1	66,1	70,2	68,4	49,0	36,3	48,6	50,4	28,0	71,9	55,8
Investissements de portefeuille nets	34,9	4,9	1,5	-7,6	-14,9	-10,2	-15,8	28,1	-13,7	19,4	4,5
Autres flux nets de capitaux privés	-3,3	-20,2	-9,3	-21,6	-22,6	-3,9	-18,2	-43,1	-4,4	-7,6	-12,7
Flux nets de capitaux publics <sup>3</sup>	3,4	4,4	-6,7	24,9	18,1	4,4	-8,6	-30,5	-18,4	-0,4	0,6
Variation des réserves <sup>4</sup>	-5,8	6,6	-7,0	1,9	1,6	-33,0	-22,3	-32,4	-48,6	-113,0	-51,1
<i>Pour mémoire</i>											
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	-4,1	-25,6	-47,3	-9,1	-15,2	5,7	-24,8	-14,0	-18,0	34,6	15,4
<b>Autres pays</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	171,1	100,0	119,4	89,6	105,3	162,5	264,1	285,1	238,9	460,7	275,9

<sup>1</sup>Les flux nets de capitaux se composent des investissements directs nets, des investissements de portefeuille nets et d'autres flux d'investissements nets à court et à long terme, y compris les emprunts publics et privés. La Corée, la RAS de Hong Kong, Israël, Singapour et la province chinoise de Taiwan sont pris en compte dans ce tableau.

<sup>2</sup>En raison des lacunes présentées par ces données, les « autres flux nets de capitaux privés » peuvent comprendre certains flux de capitaux publics.

<sup>3</sup>Hors dons et y compris les investissements à l'étranger des organismes publics d'investissement.

<sup>4</sup>Le signe moins indique une augmentation.

<sup>5</sup>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 d'opérations financières et des erreurs et omissions. Pour les soldes des transactions courantes par région, voir le tableau A10 de l'appendice statistique.

<sup>6</sup>Pays en développement d'Asie et nouvelles économies industrielles d'Asie.

<sup>7</sup>Y compris Israël.

**Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés<sup>1</sup>***(Milliards de dollars EU)*

	Moyennes 1996-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pays émergents et en développement</b>											
Flux nets de capitaux privés	167,0	74,4	72,1	80,6	90,1	168,3	239,4	271,1	220,9	495,4	291,3
Entrées	324,0	202,9	315,7	163,8	174,1	418,4	632,0	809,3	1.111,2	1.336,8	1.259,1
Sorties	-148,3	-137,8	-243,3	-89,4	-83,6	-254,1	-394,4	-538,6	-890,1	-841,5	-967,8
<b>Afrique</b>											
Flux nets de capitaux privés	6,5	8,9	1,6	7,1	5,4	7,0	17,2	26,5	17,3	42,1	45,9
Entrées	16,2	21,8	10,3	19,4	16,3	21,4	29,7	40,8	56,0	65,8	75,1
Sorties	-5,9	-12,9	-8,7	-12,3	-11,0	-14,4	-12,5	-14,3	-38,6	-23,7	-29,2
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Flux nets de capitaux privés	27,1	35,7	38,5	10,9	53,8	53,7	75,3	116,1	122,4	140,5	145,5
Entrées	29,3	44,1	48,5	19,9	55,0	64,2	104,6	136,2	169,6	171,3	166,1
Sorties	-1,2	-8,0	-9,8	-8,9	-1,0	-10,2	-29,3	-19,6	-46,7	-30,5	-20,4
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>											
Flux nets de capitaux privés	-5,7	-13,3	-27,4	7,1	15,8	18,3	7,6	34,4	58,8	82,4	42,8
Entrées	16,7	2,8	-2,7	10,9	22,5	46,1	67,1	114,5	163,3	180,2	152,8
Sorties	-1,1	-16,1	-24,7	-3,8	-6,7	-27,8	-59,5	-80,0	-104,4	-97,8	-110,0
<b>Pays émergents d'Asie<sup>3</sup></b>											
Flux nets de capitaux privés	41,0	-2,9	5,9	23,3	24,4	65,3	146,8	83,3	40,5	157,2	5,1
Entrées	124,3	51,0	136,2	47,5	66,1	209,9	309,1	366,6	508,0	641,0	641,5
Sorties	-74,8	-63,2	-130,3	-29,8	-41,7	-149,1	-164,1	-285,5	-468,0	-484,3	-636,9
<b>Moyen-Orient<sup>4</sup></b>											
Flux nets de capitaux privés	13,3	-4,7	-8,9	-6,9	-20,7	1,7	-22,1	-24,5	-28,1	-10,6	4,5
Entrées	23,9	-5,8	38,2	-3,5	-10,6	31,1	57,3	64,3	111,4	105,5	115,3
Sorties	-10,6	1,1	-47,1	-3,5	-10,1	-29,3	-79,3	-88,8	-139,5	-116,1	-110,8
<b>Hémisphère occidental</b>											
Flux nets de capitaux privés	84,7	50,7	62,4	39,1	11,5	22,2	14,5	35,3	9,9	83,7	47,5
Entrées	113,5	89,0	85,2	69,6	24,7	45,6	64,3	86,9	103,0	173,0	108,3
Sorties	-10,4	-38,3	-22,8	-30,5	-13,3	-23,4	-49,7	-51,6	-93,1	-89,2	-60,8

<sup>1</sup>Les flux nets de capitaux se composent des investissements directs nets, des investissements de portefeuille nets et d'autres flux d'investissements nets à court et à long terme, y compris les emprunts publics et privés. La Corée, la RAS de Hong Kong, Israël, Singapour et la province chinoise de Taiwan sont pris en compte dans ce tableau.

<sup>2</sup>La 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.

<sup>3</sup>Pays en développement d'Asie et nouvelles économies industrielles d'Asie.

<sup>4</sup>Y compris Israël.

**Tableau A15. Pays émergents et en développement : réserves<sup>1</sup>**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>713,3</b>	<b>802,5</b>	<b>897,5</b>	<b>1.075,0</b>	<b>1.398,2</b>	<b>1.850,9</b>	<b>2.341,4</b>	<b>3.044,0</b>	<b>4.094,6</b>	<b>4.942,5</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	42,1	54,2	64,4	72,0	90,3	126,3	160,3	215,0	267,2	330,1
Afrique subsaharienne	29,3	35,2	35,6	36,1	40,0	62,4	83,1	114,7	138,5	173,2
Nigéria et Afrique du Sud non compris	17,3	19,0	18,8	22,5	26,1	32,1	36,1	49,3	59,3	73,8
Europe centrale et orientale	90,6	92,7	93,0	123,9	151,8	174,7	204,7	227,4	254,5	277,7
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	16,5	33,2	43,9	58,1	92,4	148,5	214,5	343,5	496,8	590,8
Russie	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	176,5	284,0	419,5	500,8
Russie non comprise	7,4	8,4	10,8	13,5	18,6	27,0	38,0	59,6	77,3	90,0
Asie, pays en développement d'	307,7	320,7	379,5	496,2	669,7	933,9	1.155,3	1.478,0	2.068,0	2.548,8
Chine	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	822,5	1.069,5	1.559,5	1.969,5
Inde	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	132,5	163,7	201,7	231,4
Chine et Inde non comprises	116,2	113,4	116,9	136,0	161,1	191,2	200,3	244,8	306,8	347,9
Moyen-Orient	113,5	146,1	157,9	163,9	198,3	246,7	351,1	476,0	591,1	726,9
Hémisphère occidental	143,0	155,7	158,8	160,7	195,6	220,8	255,5	304,1	417,1	468,2
Brésil	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	53,6	85,6	175,1	206,9
Mexique	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	74,1	73,1	80,3	86,2
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	125,7	190,3	214,5	230,2	305,8	428,1	619,4	894,8	1.178,1	1.450,8
Autres produits	587,6	612,2	683,1	844,8	1.092,4	1.422,8	1.722,0	2.149,2	2.916,6	3.491,7
Dont : produits primaires	24,7	25,5	24,3	25,7	26,8	28,3	31,0	38,7	43,0	47,5
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	404,6	423,1	446,3	529,9	648,5	750,5	832,6	1.002,6	1.257,1	1.408,6
Dont : financement public	28,8	28,4	32,2	36,9	47,9	54,1	60,4	74,1	92,1	103,2
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	72,8	76,0	68,0	75,7	89,9	101,8	115,7	143,9	186,7	216,2
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	9,6	10,2	10,9	13,3	16,0	19,2	20,3	26,0	30,4	34,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	126,7	165,5	187,1	200,6	249,7	312,5	430,7	578,3	721,8	886,4

Tableau A15 (fin)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Réserves en pourcentage des importations de biens et de services<sup>3</sup></i>									
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>46,3</b>	<b>44,7</b>	<b>49,5</b>	<b>55,3</b>	<b>60,5</b>	<b>62,8</b>	<b>66,4</b>	<b>72,5</b>	<b>81,5</b>	<b>86,7</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	31,2	39,2	45,5	47,0	48,4	53,6	57,2	66,5	68,2	75,6
Afrique subsaharienne	28,7	33,6	33,3	31,3	28,1	34,7	38,1	44,9	45,7	51,6
Nigéria et Afrique du Sud non compris	30,2	33,2	31,1	35,4	34,6	34,0	31,2	37,8	38,6	42,1
Europe centrale et orientale	38,8	34,6	34,9	41,2	39,4	34,8	35,2	32,3	29,1	27,8
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	17,6	30,5	34,3	40,9	52,6	65,2	76,9	97,7	110,7	111,9
Russie	17,2	40,6	44,6	52,9	71,5	93,0	107,4	135,6	150,6	149,5
Russie non comprise	18,1	17,5	20,0	23,4	25,6	27,8	33,2	41,9	45,4	46,6
Asie, pays en développement d'	58,6	49,1	58,3	68,1	74,5	79,5	81,8	89,0	105,8	114,8
Chine	83,3	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	115,5	125,4	153,5	170,1
Inde	52,9	52,6	65,0	90,0	107,1	97,0	72,5	71,5	69,6	67,5
Chine et Inde non comprises	42,6	34,5	37,9	41,8	45,1	43,8	38,7	42,3	47,3	48,4
Moyen-Orient	64,1	75,6	78,7	74,2	78,0	77,7	90,7	101,4	108,2	117,1
Hémisphère occidental	38,0	35,9	37,3	40,5	47,6	44,8	43,8	44,2	51,5	52,1
Brésil	37,6	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	54,8	71,1	117,1	121,5
Mexique	20,4	18,6	24,2	27,3	31,4	29,8	30,5	26,3	25,4	24,8
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	48,2	66,1	67,9	65,7	74,4	82,5	96,4	113,9	121,2	128,7
Autres produits	45,9	40,6	45,6	53,1	57,5	58,5	59,8	63,0	71,9	76,3
Dont : produits primaires	62,2	60,1	57,7	59,2	54,9	45,7	41,3	46,3	45,2	45,4
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	39,9	36,4	39,1	45,0	47,7	43,9	40,7	41,4	43,5	43,3
Dont : financement public	30,4	27,1	31,1	34,7	39,8	37,2	34,3	34,9	37,8	37,7
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	43,0	40,5	37,1	43,0	45,0	40,5	36,5	39,8	44,3	45,9
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	27,1	28,5	29,1	32,8	35,3	34,3	30,3	33,6	34,9	36,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	59,7	72,0	78,4	76,4	82,5	82,4	93,8	105,4	111,3	120,3

<sup>1</sup>Dans 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.

<sup>2</sup>La 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.

<sup>3</sup>Réserves 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		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Moyennes 2009–12
	1985–92	1993–2000									
<b>Monde<sup>1</sup></b>											
Épargne	22,8	22,2	21,3	20,5	20,9	21,9	22,5	23,3	23,6	23,8	24,3
Investissement	22,5	22,5	21,5	20,9	21,1	22,0	22,4	23,0	23,3	23,6	24,5
<b>Pays avancés</b>											
Épargne	22,3	21,7	20,4	19,2	19,1	19,8	19,7	20,0	19,9	19,7	19,8
Investissement	22,8	21,9	20,8	19,9	19,9	20,5	20,9	21,4	21,1	21,1	21,4
Prêts nets	-0,5	-0,2	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-1,2	-1,3	-1,2	-1,4	-1,6
Transferts courants	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6
Revenu des facteurs	-0,2	—	0,7	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2	—
Solde des ressources	—	0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-1,0	-1,2	-0,9	-0,9	-1,0
<b>États-Unis</b>											
Épargne	16,7	16,8	16,4	14,2	13,3	13,8	14,0	14,1	13,3	12,8	13,0
Investissement	19,3	19,4	19,1	18,4	18,4	19,4	19,9	20,0	18,8	18,3	18,6
Prêts nets	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,1	-5,5	-6,0	-5,9	-5,5	-5,5	-5,6
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5
Revenu des facteurs	-0,2	-0,2	1,3	0,5	0,1	0,5	0,5	0,5	0,4	—	-0,5
Solde des ressources	-2,0	-1,9	-3,6	-4,0	-4,5	-5,2	-5,7	-5,7	-5,2	-5,0	-4,6
<b>Zone euro</b>											
Épargne	...	21,4	21,3	20,8	20,8	21,6	21,1	21,6	21,9	21,9	22,1
Investissement	...	21,1	21,0	20,0	20,1	20,4	20,8	21,6	22,0	22,2	22,6
Prêts nets	...	0,4	0,2	0,8	0,7	1,2	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Transferts courants <sup>2</sup>	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Revenu des facteurs <sup>2</sup>	-0,3	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-0,2	-0,3	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7
Solde des ressources <sup>2</sup>	1,0	1,6	1,5	2,3	2,1	2,1	1,5	1,2	1,3	1,2	1,0
<b>Allemagne</b>											
Épargne	24,0	20,7	19,5	19,3	19,3	21,3	21,7	22,8	23,7	23,7	23,1
Investissement	21,5	21,7	19,5	17,3	17,4	17,1	17,1	17,8	18,3	18,6	18,9
Prêts nets	2,5	-1,0	—	2,0	1,9	4,3	4,6	5,0	5,4	5,1	4,2
Transferts courants	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,4	-1,3	-1,3
Revenu des facteurs	0,9	-0,1	-0,5	-0,8	-0,7	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Solde des ressources	3,2	0,5	1,8	4,1	3,9	5,0	4,9	5,2	5,9	5,4	4,5
<b>France</b>											
Épargne	20,7	20,1	22,0	20,3	19,7	19,7	19,1	19,8	19,6	19,1	19,7
Investissement	21,0	18,5	20,0	19,0	18,9	19,5	20,2	21,0	21,1	20,9	21,2
Prêts nets	-0,3	1,6	1,9	1,4	0,8	0,1	-1,1	-1,2	-1,6	-1,8	-1,5
Transferts courants	-0,6	-0,8	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,3	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0
Revenu des facteurs	-0,3	0,3	1,5	0,6	0,8	1,1	1,2	1,1	0,6	0,6	0,6
Solde des ressources	0,6	2,1	1,6	1,7	1,1	0,1	-1,0	-1,1	-1,2	-1,5	-1,1
<b>Italie</b>											
Épargne	20,3	21,1	20,5	20,4	19,4	19,9	19,1	18,8	19,3	19,7	20,4
Investissement	22,2	19,5	20,6	21,1	20,7	20,8	20,6	21,2	21,6	22,0	22,5
Prêts nets	-1,9	1,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,5	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1
Transferts courants	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6
Revenu des facteurs	-1,7	-1,2	-0,9	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Solde des ressources	0,1	3,2	1,4	0,8	0,6	0,7	—	-0,7	-0,8	-0,7	-0,6
<b>Japon</b>											
Épargne	33,6	30,0	26,9	25,9	26,1	26,8	27,0	28,0	28,6	28,4	28,0
Investissement	30,8	27,5	24,8	23,1	22,8	23,0	23,4	24,1	24,1	24,1	24,2
Prêts nets	2,8	2,5	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,6	4,3	3,8
Transferts courants	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	0,7	1,1	1,7	1,7	1,7	1,9	2,3	2,7	3,1	2,9	3,2
Solde des ressources	2,3	1,5	0,6	1,3	1,7	2,0	1,5	1,4	1,7	1,6	0,8
<b>Royaume-Uni</b>											
Épargne	16,9	16,2	15,6	15,8	15,7	15,9	15,0	14,8	15,0	15,0	15,2
Investissement	19,4	17,5	17,7	17,4	17,1	17,5	17,5	18,0	18,5	18,5	19,0
Prêts nets	-2,5	-1,3	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,5	-3,2	-3,5	-3,6	-3,8
Transferts courants	-0,7	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
Revenu des facteurs	-0,1	0,4	1,2	2,2	2,2	2,2	2,1	1,4	0,8	0,7	0,6
Solde des ressources	-1,7	-0,8	-2,7	-2,9	-2,6	-3,0	-3,6	-3,7	-3,4	-3,3	-3,4
<b>Canada</b>											
Épargne	18,0	18,7	22,2	21,0	21,2	22,9	23,8	24,2	24,2	24,1	24,7
Investissement	21,0	19,4	19,2	19,3	20,0	20,7	21,7	22,5	22,4	23,0	23,7
Prêts nets	-3,0	-0,7	3,0	1,7	1,2	2,3	2,0	1,6	1,8	1,2	1,0
Transferts courants	-0,2	—	0,1	—	—	—	-0,1	—	—	—	—
Revenu des facteurs	-3,3	-3,4	-2,8	-2,6	-2,5	-1,9	-1,6	-0,8	-0,9	-0,7	-0,7
Solde des ressources	0,5	2,7	5,7	4,3	3,7	4,2	3,7	2,5	2,8	1,9	1,6

Tableau A16 (suite)

	Moyennes								2007	2008	Moyennes 2009-12
	1985-92	1993-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006			
<b>Nouvelles économies industrielles d'Asie</b>											
Épargne	35,4	33,5	30,0	29,8	31,6	32,9	31,6	31,6	31,5	31,1	30,7
Investissement	29,1	30,7	25,3	24,7	24,7	26,4	25,8	25,9	26,1	26,2	26,8
Prêts nets	6,3	2,9	4,6	5,1	6,9	6,5	5,8	5,7	5,4	4,9	3,9
Transferts courants	0,1	-0,3	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs	1,2	0,6	0,8	0,6	1,0	0,7	0,4	0,5	0,7	0,5	0,6
Solde des ressources	5,0	2,5	4,5	5,1	6,7	6,6	6,0	5,9	5,4	5,1	4,1
<b>Pays émergents et en développement<sup>1</sup></b>											
Épargne	24,5	24,1	24,7	26,0	27,9	29,7	31,4	32,6	33,2	33,8	34,3
Investissement	25,0	25,2	24,1	24,8	25,9	27,3	27,2	27,8	29,1	30,0	31,2
Prêts nets	-2,5	-1,2	0,6	1,2	2,0	2,4	4,2	4,8	4,1	3,8	3,0
Transferts courants	0,4	0,9	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	1,2
Revenu des facteurs	-2,0	-1,5	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1	-1,9	-1,9	-1,5	-1,2	-0,7
Solde des ressources	-0,5	-0,5	1,4	1,8	2,4	2,9	4,5	5,1	4,2	3,7	2,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,8	3,6	3,3	3,6	5,9	7,1	9,1	10,3	11,4	9,8	8,0
Variation des réserves	0,2	1,0	1,5	2,3	3,8	4,8	5,1	5,7	7,2	5,1	4,6
<b>Par région</b>											
<b>Afrique<sup>1</sup></b>											
Épargne	18,4	18,0	21,2	20,2	21,7	22,7	24,2	26,0	24,5	25,3	24,3
Investissement	20,4	20,0	20,8	21,5	21,6	22,6	22,2	22,8	24,5	24,6	25,2
Prêts nets	-2,0	-2,0	0,4	-1,2	—	0,1	2,0	3,1	—	0,7	-0,9
Transferts courants	2,3	2,5	3,0	3,1	3,1	3,2	3,1	2,9	3,0	2,8	2,6
Revenu des facteurs	-4,3	-3,9	-4,4	-4,8	-4,6	-5,1	-5,7	-5,3	-5,4	-5,4	-4,0
Solde des ressources	0,1	-0,6	1,8	0,4	1,5	2,0	4,7	5,5	2,5	3,4	0,4
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,2	1,9	6,1	2,9	3,8	4,5	5,8	7,8	6,5	7,0	5,6
Variation des réserves	0,3	1,0	2,4	1,3	2,0	4,6	5,3	6,0	5,1	5,4	3,9
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Épargne	27,0	20,8	19,2	19,0	18,4	18,7	18,7	18,2	18,7	19,5	21,2
Investissement	27,6	23,9	22,0	22,5	22,9	24,5	23,9	24,6	25,5	26,3	27,1
Prêts nets	-0,6	-3,0	-2,7	-3,5	-4,5	-5,8	-5,1	-6,4	-6,8	-6,8	-5,9
Transferts courants	1,5	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,5	1,5	1,6
Revenu des facteurs	-1,5	-1,0	-1,3	-1,6	-2,0	-2,9	-2,6	-2,7	-2,4	-2,1	-2,3
Solde des ressources	-0,6	-3,9	-3,3	-3,8	-4,1	-4,5	-4,2	-5,3	-5,9	-6,3	-5,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,0	2,4	1,7	3,4	2,3	3,5	5,1	5,3	3,1	2,2	2,2
Variation des réserves	-0,6	2,1	0,5	2,7	1,6	1,4	4,0	1,7	1,7	1,3	1,3
<b>Communauté des États indépendants<sup>3</sup></b>											
Épargne	...	24,1	29,8	26,6	27,5	29,6	29,6	28,6	27,0	25,5	22,5
Investissement	...	21,6	21,9	20,2	21,2	21,4	21,0	21,2	22,2	22,6	23,5
Prêts nets	...	2,5	7,9	6,4	6,3	8,3	8,6	7,4	4,8	3,0	-1,0
Transferts courants	...	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4
Revenu des facteurs	...	-2,1	-1,7	-2,0	-2,8	-2,1	-2,9	-3,6	-2,6	-2,1	-1,7
Solde des ressources	...	4,0	9,1	7,9	8,4	9,9	11,0	10,5	6,8	4,6	0,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	...	4,1	6,9	5,5	11,6	14,4	15,4	16,5	14,5	9,6	5,9
Variation des réserves	...	0,8	3,5	3,3	5,7	7,1	7,7	10,0	9,6	4,9	2,6

Tableau A16 (suite)

	Moyennes		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Moyennes 2009-12
	1985-92	1993-2000									
<b>Asie, pays en développement d'</b>											
Épargne	27,8	33,1	31,6	33,6	36,5	38,4	41,1	43,5	45,3	46,7	48,5
Investissement	30,7	33,2	30,1	31,2	33,8	35,8	36,9	37,6	38,4	39,8	41,2
Prêts nets	-2,9	-0,1	1,5	2,4	2,8	2,6	4,1	5,9	6,9	7,0	7,3
Transferts courants	0,8	1,2	1,7	1,9	2,1	2,0	2,1	2,1	1,9	1,7	1,4
Revenu des facteurs	-2,0	-1,3	-1,8	-1,6	-1,1	-1,0	-0,7	-0,6	-0,3	-0,2	0,2
Solde des ressources	-1,7	-0,1	1,6	2,1	1,8	1,6	2,7	4,4	5,4	5,5	5,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,5	6,2	3,2	5,2	6,2	7,3	9,8	11,7	15,2	14,2	12,3
Variation des réserves	0,6	1,6	2,4	4,2	5,5	7,5	5,9	6,9	10,5	7,5	7,7
<b>Moyen-Orient</b>											
Épargne	16,8	24,2	27,6	27,6	31,3	34,8	41,5	42,1	43,0	43,5	40,4
Investissement	23,2	22,6	21,4	23,0	23,0	23,0	22,2	22,4	26,4	27,6	29,0
Prêts nets	-6,4	1,6	6,2	4,6	8,3	11,7	19,3	19,6	16,6	15,9	11,4
Transferts courants	-3,3	-3,0	-2,5	-2,5	-2,2	-1,9	-1,7	-1,8	-1,8	-1,6	-1,5
Revenu des facteurs	2,0	2,9	1,4	0,4	0,1	0,3	1,0	1,9	2,1	2,5	3,7
Solde des ressources	-5,1	1,7	7,4	6,8	10,4	13,4	20,0	19,5	16,3	15,0	9,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	—	3,4	5,2	2,7	12,8	16,9	22,7	24,1	21,1	20,5	15,4
Variation des réserves	-0,4	0,8	1,8	0,6	4,6	5,5	10,3	10,5	8,5	8,8	6,5
<b>Hémisphère occidental</b>											
Épargne	19,0	17,1	16,5	17,8	18,7	20,8	21,0	21,7	21,5	21,4	20,6
Investissement	19,1	20,0	19,5	18,7	18,2	19,8	19,6	20,2	20,9	21,5	21,5
Prêts nets	-0,1	-3,0	-3,0	-0,9	0,5	1,0	1,4	1,6	0,6	—	-0,9
Transferts courants	0,8	0,9	1,4	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8
Revenu des facteurs	-2,5	-2,5	-3,2	-3,1	-3,3	-3,3	-3,1	-3,1	-2,6	-2,3	-2,0
Solde des ressources	1,7	-1,3	-1,2	0,5	1,7	2,2	2,5	2,6	1,3	0,5	-0,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,5	1,8	1,9	1,2	2,9	2,8	2,9	3,1	5,3	2,3	1,4
Variation des réserves	0,4	0,4	-0,1	-0,1	1,8	1,1	1,3	1,7	3,3	1,4	0,8
<b>Classification analytique</b>											
<b>Source des recettes d'exportation</b>											
<b>Combustibles</b>											
Épargne	27,4	24,9	30,3	28,4	30,6	33,6	37,9	37,8	36,0	35,1	31,3
Investissement	29,1	22,6	22,8	22,8	22,5	22,8	21,9	22,0	24,5	25,0	26,1
Prêts nets	-1,7	2,3	7,5	5,6	8,1	10,8	16,0	15,8	11,5	10,1	5,2
Transferts courants	-1,4	-2,0	-1,9	-1,8	-1,4	-1,1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8
Revenu des facteurs	—	-0,7	-1,1	-2,0	-2,5	-2,3	-2,2	-2,0	-1,5	-1,2	-0,2
Solde des ressources	-0,2	5,0	10,5	9,4	12,0	14,3	19,1	18,7	13,9	12,1	6,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	3,7	6,6	3,3	11,8	14,4	18,6	18,8	16,8	14,2	9,9
Variation des réserves	-0,2	0,4	2,7	1,1	5,0	6,9	9,6	10,4	9,0	7,3	4,8
<b>Autres produits<sup>1</sup></b>											
Épargne	23,2	23,9	23,5	25,5	27,3	28,7	29,7	31,2	32,4	33,4	35,2
Investissement	24,4	25,7	24,4	25,2	26,7	28,3	28,6	29,4	30,3	31,4	32,8
Prêts nets	-1,7	-1,9	-0,9	0,3	0,7	0,4	1,1	1,8	2,1	2,0	2,4
Transferts courants	1,1	1,4	1,9	2,1	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	1,8
Revenu des facteurs	-1,9	-1,7	-2,2	-2,0	-1,9	-2,0	-1,8	-1,8	-1,5	-1,2	-0,9
Solde des ressources	-0,7	-1,6	-0,5	0,2	0,3	0,2	0,7	1,4	1,5	1,3	1,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,8	3,6	2,6	3,7	4,6	5,4	6,6	8,0	10,0	8,5	7,5
Variation des réserves	0,3	1,2	1,2	2,6	3,6	4,3	4,0	4,4	6,7	4,5	4,6

Tableau A16 (fin)

	Moyennes		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Moyennes 2009-12
	1985-92	1993-2000									
<b>Source de financement extérieur</b>											
<b>Pays débiteurs (net)<sup>1</sup></b>											
Épargne	21,0	19,6	18,4	19,7	20,7	21,5	21,6	22,3	22,7	23,2	23,8
Investissement	23,1	22,4	20,4	20,5	21,4	22,8	23,1	23,6	24,6	25,4	26,2
Prêts nets	-2,1	-2,7	-2,0	-0,9	-0,6	-1,3	-1,5	-1,3	-1,9	-2,2	-2,4
Transferts courants	1,4	1,8	2,4	2,6	2,8	2,7	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4
Revenu des facteurs	-2,7	-2,7	-2,5	-2,5	-2,5	-2,8	-2,9	-2,9	-2,6	-2,4	-2,2
Solde des ressources	-0,9	-2,6	-1,8	-1,0	-0,9	-1,2	-1,4	-1,2	-1,9	-2,2	-2,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	1,7	1,9	2,4	3,1	3,0	3,2	4,4	4,5	2,8	2,1
Variation des réserves	0,3	0,9	0,4	1,6	2,1	1,6	1,9	2,4	3,1	1,7	1,2
<b>Financement public</b>											
Épargne	15,0	16,8	18,9	19,8	21,2	21,0	21,5	21,7	21,3	21,8	22,0
Investissement	18,2	20,4	20,0	20,5	21,2	21,2	21,9	22,7	23,8	24,5	24,7
Prêts nets	-3,2	-3,6	-1,1	-0,7	—	-0,2	-0,4	-1,0	-2,5	-2,7	-2,7
Transferts courants	3,1	4,5	5,7	6,3	6,8	6,8	7,3	7,5	7,5	7,3	7,1
Revenu des facteurs	-0,3	-2,1	-2,2	-2,6	-2,8	-3,0	-2,9	-3,3	-3,5	-2,9	-2,4
Solde des ressources	-6,0	-6,0	-4,7	-4,5	-3,9	-3,9	-4,7	-5,2	-6,5	-7,1	-7,4
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-0,5	0,9	1,9	1,8	5,0	3,2	3,2	3,1	4,9	3,2	2,7
Variation des réserves	0,2	0,3	0,4	0,4	2,9	1,7	1,4	2,4	2,8	1,6	1,2
<b>Situation du service de la dette</b>											
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005<sup>1</sup></b>											
Épargne	16,2	19,4	16,6	20,0	22,1	20,5	20,9	23,1	22,0	22,4	22,0
Investissement	22,6	22,9	18,5	18,4	20,2	20,5	21,3	22,2	22,7	23,3	24,1
Prêts nets	-6,4	-3,5	-1,9	1,7	1,9	—	-0,4	0,9	-0,8	-0,9	-2,1
Transferts courants	1,4	1,9	2,9	3,9	4,0	3,8	4,4	4,1	4,0	3,8	3,5
Revenu des facteurs	-6,1	-3,0	-4,4	-4,3	-3,7	-4,5	-4,3	-3,9	-4,3	-4,5	-3,8
Solde des ressources	-1,7	-2,4	-0,4	2,0	1,6	0,6	-0,4	0,7	-0,5	-0,2	-1,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,4	2,0	-0,1	3,3	3,8	2,3	2,1	3,3	3,6	2,4	1,4
Variation des réserves	0,2	0,6	-1,6	0,7	2,2	1,6	1,7	2,4	3,2	2,0	1,2

Note : Les estimations du présent tableau sont tirées des comptes nationaux et des statistiques de balance des paiements des pays. Les chiffres composites pour les groupes de pays sont la somme des valeurs en dollars EU pour les pays individuels, contrairement à l'édition d'avril 2005 et aux éditions antérieures des *Perspectives*, où ils sont pondérés par le PIB de ces pays, calculé à parité des pouvoirs d'achat (PPA) et en pourcentage du PIB mondial. Pour nombre de pays, les estimations de l'épargne nationale sont établies à partir des données des comptes nationaux sur l'investissement intérieur brut et des données de la balance des paiements sur l'investissement extérieur net. Ce dernier, dont le montant est égal à celui du solde des transactions courantes, se divise en trois composantes : les transferts courants, le revenu des facteurs (net) et le solde des ressources. Du fait que les données proviennent de diverses sources, en fonction de leur disponibilité, les estimations de l'épargne nationale intègrent des écarts statistiques. Les estimations des prêts nets reflètent aussi les erreurs, omissions et asymétries des statistiques de balance des paiements. Au plan mondial, le poste prêts nets, qui en théorie devrait être nul, est égal à l'écart statistique des soldes des transactions courantes pour l'ensemble du monde. En dépit de ces carences statistiques, les estimations des flux de ressources, telles que celles qui sont présentées ici, sont un outil d'analyse utile pour suivre l'évolution de l'épargne et de l'investissement, aussi bien dans le temps que d'une région ou d'un pays à l'autre.

<sup>1</sup>Zimbabwe non compris.

<sup>2</sup>Calculés à partir des données des différents pays de la zone euro.

<sup>3</sup>La 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 A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation**

	Moyennes sur huit ans		Moyennes sur quatre ans	2005	2006	2007	2008	Moyennes sur quatre ans
	1989–96	1997–2004	2005–08					2009–12
<i>Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire</i>								
<b>PIB mondial réel</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>
Pays avancés	2,7	2,7	2,5	2,5	2,9	2,5	2,2	2,6
Pays émergents et en développement	3,7	5,3	7,8	7,5	8,1	8,1	7,4	7,3
<b>Pour mémoire</b>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,6	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Volume du commerce mondial<sup>1</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>9,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>
Importations								
Pays avancés	6,1	6,2	5,7	6,1	7,4	4,3	5,0	5,6
Pays émergents et en développement	7,4	7,6	12,7	12,1	14,9	12,5	11,3	11,0
Exportations								
Pays avancés	6,6	5,7	6,2	5,8	8,2	5,4	5,3	5,5
Pays émergents et en développement	7,4	8,6	10,1	11,1	11,0	9,2	9,0	9,8
Termes de l'échange								
Pays avancés	-0,1	-0,0	-0,6	-1,6	-0,9	0,2	-0,2	0,0
Pays émergents et en développement	-0,2	0,6	2,9	5,7	4,7	0,2	1,0	-0,4
<b>Prix mondiaux (en dollars EU)</b>								
Produits manufacturés	2,2	0,0	4,5	3,7	3,8	7,9	2,8	1,7
Pétrole	4,1	8,0	18,7	41,3	20,5	6,6	9,5	-2,2
Produits primaires hors combustibles	-0,4	-0,1	10,3	10,3	28,4	12,2	-6,7	-6,8
<b>Prix à la consommation</b>								
Pays avancés	4,0	1,8	2,2	2,3	2,3	2,1	2,0	2,1
Pays émergents et en développement <sup>2</sup>	62,1	7,9	5,4	5,2	5,1	5,9	5,3	4,4
<b>Taux d'intérêt (en pourcentage)</b>								
LIBOR à six mois en valeur réelle <sup>3</sup>	3,2	2,1	2,0	0,5	2,1	2,6	2,7	3,2
Taux mondial d'intérêt réel à long terme <sup>4</sup>	4,1	2,7	2,0	1,3	1,7	2,4	2,7	2,8
<i>En pourcentage du PIB</i>								
<b>Soldes des transactions courantes</b>								
Pays avancés	-0,1	-0,5	-1,3	-1,3	-1,4	-1,3	-1,4	-1,6
Pays émergents et en développement	-1,6	0,5	4,2	4,1	4,8	4,0	3,7	1,6
<b>Dettes extérieures totales</b>								
Pays émergents et en développement	33,6	37,3	26,5	28,5	27,0	25,7	24,7	12,6
<b>Service de la dette</b>								
Pays émergents et en développement	4,6	6,3	4,9	5,7	5,7	4,4	4,0	2,1

<sup>1</sup>Les données se rapportent au commerce de biens et de services.<sup>2</sup>Zimbabwe non compris.<sup>3</sup>Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars EU diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.<sup>4</sup>Moyenne pondérée par les PIB des rendements des obligations d'État à dix ans (ou à échéance la plus proche de dix ans) aux États-Unis, au Japon, en Allemagne, en France, en Italie, au Royaume-Uni et au Canada.

**Tableau B1. Pays avancés : chômage, emploi et PIB réel par habitant***(Pourcentages)*

	Moyennes sur dix ans <sup>1</sup>										2007	2008	
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006			
<b>Taux de chômage</b>													
<b>Pays avancés</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	
États-Unis <sup>2</sup>	5,9	5,0	4,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,7	5,7	
Zone euro	...	8,1	9,0	8,1	7,8	8,2	8,7	8,8	8,6	7,8	6,9	6,8	
Allemagne	7,0	7,7	7,5	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	9,1	8,1	6,5	6,3	
France	10,6	9,1	10,5	9,1	8,4	8,7	9,5	9,6	9,7	9,5	8,6	8,0	
Italie	10,1	8,3	10,9	10,1	9,1	8,6	8,4	8,0	7,7	6,8	6,5	6,5	
Espagne	19,9	10,8	15,6	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,5	8,1	8,2	
Pays-Bas	5,7	3,4	3,2	2,9	2,2	2,8	3,7	4,6	4,7	3,9	3,2	3,1	
Belgique	8,4	7,8	8,5	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,2	7,6	7,6	
Autriche	3,6	4,3	3,9	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,3	4,2	
Finlande	11,2	8,5	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,7	6,7	6,5	
Grèce	9,0	10,1	12,1	11,3	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,5	8,5	
Portugal	5,4	6,0	4,1	4,0	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	7,4	7,1	
Irlande	13,0	4,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,6	4,4	4,4	4,4	4,7	5,5	
Luxembourg	2,3	3,5	2,9	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,2	4,4	4,4	4,6	
Slovénie	...	6,5	7,6	7,0	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0	6,0	6,0	
Japon	2,8	4,6	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	4,0	4,0	
Royaume-Uni	8,3	5,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	5,4	5,4	5,4	
Canada	9,6	6,9	7,6	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,3	6,1	6,2	
Corée	2,9	3,9	6,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3	3,1	
Australie	8,5	5,6	6,9	6,3	6,8	6,4	5,9	5,4	5,1	4,8	4,4	4,3	
Taiwan, prov. chinoise de	1,9	4,1	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	3,9	3,9	4,0	
Suède	5,8	5,0	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,5	5,8	4,8	5,5	5,0	
Suisse	2,8	2,7	2,4	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	3,3	2,4	2,7	
Hong Kong (RAS)	2,3	5,7	6,3	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,8	4,2	4,0	
Danemark	10,0	5,2	5,7	5,4	5,2	5,2	6,2	6,4	5,7	4,5	3,6	3,9	
Norvège	5,1	3,7	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	3,4	2,8	2,9	
Israël	8,8	9,0	8,8	8,8	9,4	10,3	10,8	10,3	9,0	8,4	7,5	7,2	
Singapour	1,8	3,0	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,1	2,7	2,6	2,6	
Nouvelle-Zélande	8,0	4,7	6,8	6,0	5,3	5,2	4,6	3,9	3,7	3,8	3,8	4,3	
Chypre	2,7	4,0	3,6	3,4	3,0	3,3	4,1	4,7	5,3	4,5	4,0	4,0	
Islande	3,3	2,2	1,9	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,3	2,0	3,2	
<i>Pour mémoire</i>													
Principaux pays avancés	6,4	5,9	5,9	5,5	5,8	6,4	6,6	6,3	6,0	5,6	5,3	5,7	
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,5	4,1	5,4	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,5	3,4	
<b>Croissance de l'emploi</b>													
<b>Pays avancés</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	
États-Unis	1,4	1,1	1,5	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,9	1,3	0,3	
Zone euro	...	1,2	2,0	2,3	1,4	0,9	0,6	0,7	0,7	1,4	1,6	0,8	
Allemagne	0,4	0,5	1,3	1,8	0,4	-0,6	-0,9	0,4	-0,2	0,7	1,7	0,6	
France	0,4	1,0	2,0	2,7	1,8	0,6	0,1	0,1	0,4	0,7	1,1	0,6	
Italie	0,1	0,5	-7,0	1,9	2,6	1,4	0,9	1,3	0,8	1,8	1,1	0,7	
Espagne	1,9	3,1	4,6	5,0	3,2	2,3	2,4	2,7	3,2	3,2	2,7	2,0	
Japon	0,8	-0,2	-0,8	-0,2	-0,5	-1,3	-0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	-0,2	
Royaume-Uni	0,3	0,9	1,4	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	0,9	0,8	0,5	0,6	
Canada	1,0	1,9	2,6	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	2,0	2,1	1,0	
Autres pays avancés	1,3	1,5	1,5	2,9	1,1	1,6	0,6	1,6	1,7	1,7	1,5	1,2	
<i>Pour mémoire</i>													
Principaux pays avancés	0,9	0,8	0,5	1,8	0,4	-0,1	0,5	0,8	1,0	1,3	1,1	0,4	
Nouvelles économies industrielles d'Asie	1,7	1,5	1,5	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,4	1,4	1,2	1,1	

Tableau B1 (fin)

	Moyennes sur dix ans <sup>1</sup>		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989–98	1999–2008										
<b>Croissance du PIB réel par habitant</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>
États-Unis	1,8	1,6	3,3	2,5	-0,3	0,6	1,5	2,7	2,1	1,9	1,0	0,9
Zone euro	...	1,8	2,8	3,5	1,5	0,4	0,2	1,3	1,0	2,3	2,0	1,7
Allemagne	1,8	1,5	1,8	3,0	1,0	-0,1	-0,3	1,1	0,8	3,1	2,6	2,1
France	1,5	1,5	2,8	3,2	1,2	0,3	0,4	1,8	1,1	1,4	1,3	1,5
Italie	1,5	1,1	1,8	3,3	1,5	0,1	—	1,1	-1,0	1,5	1,5	1,1
Espagne	2,5	2,2	3,8	4,3	3,1	1,4	1,3	1,6	1,9	2,1	1,8	1,1
Japon	1,7	1,4	-0,3	2,7	-0,1	0,1	1,2	2,7	1,9	2,2	2,0	1,7
Royaume-Uni	1,8	2,3	2,7	3,4	2,0	1,7	2,4	2,8	1,2	2,3	2,5	2,0
Canada	0,9	2,1	4,7	4,3	0,7	1,8	0,9	2,1	2,1	1,7	1,5	1,1
Autres pays avancés	3,2	3,3	4,5	5,2	0,5	3,1	1,8	4,1	3,3	3,7	3,7	3,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,8	1,7	2,5	3,0	0,5	0,6	1,2	2,4	1,7	2,1	1,6	1,4
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,9	4,4	6,6	7,0	0,5	4,9	2,7	5,3	4,2	4,8	4,4	4,0

<sup>1</sup>Taux composé de variation annuelle pour l'emploi et le PIB par habitant; moyenne arithmétique pour le taux de chômage.

<sup>2</sup>Les projections relatives au chômage ont été ajustées d'après la nouvelle méthode de collecte qu'utilise le Bureau of Labor Statistics des États-Unis depuis janvier 1994.

**Tableau B2. Pays émergents et en développement : PIB réel**
*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>3,8</b>	<b>6,5</b>	<b>4,1</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>
<b>Par région</b>												
Afrique	2,2	4,8	2,8	3,2	4,3	3,6	4,7	5,8	5,6	5,6	5,7	6,5
Afrique subsaharienne	2,1	4,8	2,7	3,4	4,2	3,6	4,2	5,9	6,0	5,7	6,1	6,8
Afrique du Sud et Nigéria non compris	2,3	5,3	3,2	2,5	5,3	3,9	3,7	6,7	6,3	6,1	7,4	8,2
Europe centrale et orientale	1,1	4,4	0,5	4,9	0,2	4,5	4,8	6,7	5,6	6,3	5,8	5,2
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	...	7,1	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,6	7,7	7,8	7,0
Russie	...	6,7	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7	7,0	6,5
Russie non comprise	...	7,9	2,4	6,7	9,1	6,6	9,3	11,0	6,9	9,8	9,4	8,1
Asie, pays en développement d'	7,3	8,1	6,5	7,0	6,0	7,0	8,3	8,8	9,2	9,8	9,8	8,8
Chine	9,6	9,6	7,6	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,1	11,5	10,0
Inde	5,7	7,1	6,9	5,4	3,9	4,5	6,9	7,9	9,0	9,7	8,9	8,4
Chine et Inde non comprises	5,1	5,4	3,7	5,8	3,1	4,8	5,8	6,5	6,1	6,2	6,0	5,9
Moyen-Orient	4,5	4,9	1,9	5,4	3,0	4,0	6,6	5,6	5,4	5,6	5,9	5,9
Hémisphère occidental	3,1	3,3	0,3	3,9	0,5	0,3	2,4	6,0	4,6	5,5	5,0	4,3
Brésil	2,0	3,0	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	4,4	4,0
Mexique	3,4	3,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	2,9	3,0
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	-0,3	6,0	3,0	7,1	4,3	4,0	6,9	7,3	6,7	6,7	7,0	6,9
Autres produits	4,6	6,6	4,3	5,9	4,2	5,2	6,6	7,8	7,6	8,4	8,3	7,5
Dont : produits primaires	2,5	3,7	0,6	1,6	2,9	2,8	3,6	6,1	5,1	4,2	5,2	5,3
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	3,4	5,0	2,8	4,7	2,4	3,4	4,8	6,5	6,2	6,9	6,5	6,1
Dont : financement public	4,1	5,4	3,9	4,6	3,5	3,9	4,7	6,5	7,1	7,1	6,7	6,5
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	3,4	4,7	1,1	3,2	2,5	1,6	5,2	6,9	7,2	6,8	6,8	6,4
<b>Autres groupes</b>												
Pays pauvres très endettés	1,8	4,9	3,6	2,8	4,8	3,5	4,0	6,5	5,8	5,6	5,9	6,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,0	4,9	2,1	4,9	3,5	4,0	6,5	5,5	5,2	5,8	5,8	6,1
<b>Pour mémoire</b>												
<b>PIB réel par habitant</b>												
Pays émergents et en développement	2,2	5,2	2,7	4,6	2,9	3,7	5,4	6,4	6,2	6,9	6,8	6,2
Afrique	-0,5	2,5	0,4	0,9	2,0	1,4	2,5	3,6	3,4	3,4	3,6	4,4
Europe centrale et orientale	0,6	4,0	—	4,5	-0,2	4,1	4,4	6,2	5,2	5,9	5,3	4,8
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	...	7,3	5,4	9,3	6,6	5,5	8,2	8,7	6,8	7,9	8,0	7,2
Asie, pays en développement d'	5,7	6,9	5,1	5,7	4,7	5,8	7,1	7,6	8,0	8,6	8,6	7,7
Moyen-Orient	2,1	2,9	-0,2	3,4	1,0	2,0	4,6	3,6	3,4	3,7	4,0	4,0
Hémisphère occidental	1,3	1,8	-1,3	2,4	-1,0	-1,2	0,9	4,6	3,2	4,1	3,6	2,9

<sup>1</sup>La 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 B3. Pays avancés : salaires horaires, productivité et coût unitaire de la main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Salaires horaires</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>5,4</b>	<b>2,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>
États-Unis	3,5	4,8	3,9	9,0	2,4	7,3	7,0	2,0	4,2	2,5	5,9	4,0
Zone euro	...	3,5	5,2	5,2	4,4	3,3	2,6	2,9	2,8	3,4	2,7	2,9
Allemagne	5,1	2,4	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	2,1	2,8	1,5	2,2
France	4,9	2,7	1,0	3,3	1,1	4,0	2,5	4,2	1,8	3,5	3,2	3,0
Italie	4,7	2,6	0,9	1,7	2,5	3,2	2,8	4,0	1,5	3,8	3,1	3,0
Espagne	6,1	3,7	2,7	2,9	4,1	5,0	4,9	4,0	3,5	4,2	3,3	2,9
Japon	3,6	0,4	-0,7	-0,1	0,9	-1,3	1,0	0,4	1,2	0,4	1,3	1,1
Royaume-Uni	6,0	4,1	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	3,7	3,7	5,1	4,1	4,0
Canada	3,4	3,0	2,2	3,2	3,1	3,6	3,1	1,2	3,8	2,6	4,1	3,0
Autres pays avancés	7,6	5,2	6,6	7,1	4,7	5,3	4,5	5,1	4,9	4,9	4,7	4,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	4,1	3,4	2,5	5,5	2,4	4,4	4,6	2,0	3,1	2,6	4,2	3,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	11,6	7,0	9,8	8,8	6,6	7,8	6,5	6,8	6,8	5,7	5,9	5,7
<b>Productivité<sup>1</sup></b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>	<b>0,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
États-Unis	3,5	4,0	4,4	3,9	1,7	6,9	6,2	2,1	4,8	4,0	2,7	2,9
Zone euro	...	3,4	5,6	6,6	2,8	1,4	2,5	3,4	2,8	3,6	2,5	2,3
Allemagne	3,2	3,6	2,6	5,3	3,0	0,9	3,9	3,9	4,7	5,7	3,0	2,7
France	4,3	3,7	2,9	6,3	0,8	2,8	4,3	3,5	4,4	4,4	3,7	3,5
Italie	0,9	-0,2	-0,7	1,2	-1,2	-1,0	-1,0	1,4	-2,8	1,1	0,5	0,6
Espagne	3,4	3,0	4,4	1,9	2,5	3,3	4,0	4,2	1,6	3,2	3,1	2,2
Japon	1,7	2,8	3,3	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,6	3,2	1,6	1,0
Royaume-Uni	2,4	4,3	4,3	6,0	3,3	2,0	5,8	6,8	3,6	4,0	3,8	3,5
Canada	2,3	1,6	4,3	5,8	-2,2	2,0	-0,6	0,1	3,6	—	1,2	2,1
Autres pays avancés	3,4	4,5	7,9	7,9	-0,8	5,3	3,6	5,1	3,4	5,2	3,8	3,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,9	3,4	3,5	4,8	0,8	4,3	4,8	3,1	3,6	3,7	2,5	2,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,1	7,0	13,3	13,0	-2,0	8,4	5,0	7,4	5,3	8,8	6,0	5,6
<b>Coût unitaire de la main-d'œuvre</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>
États-Unis	—	0,8	-0,5	4,9	0,7	0,4	0,8	-0,1	-0,5	-1,5	3,1	1,0
Zone euro	...	0,2	-0,4	-1,3	1,5	1,9	0,1	-0,5	-0,1	-0,2	0,2	0,5
Allemagne	1,8	-1,1	-0,2	-1,7	0,5	1,5	-1,3	-3,1	-2,5	-2,8	-1,5	-0,5
France	0,5	-0,9	-1,8	-2,8	0,3	1,1	-1,8	0,7	-2,5	-0,9	-0,5	-0,5
Italie	3,8	2,8	1,7	0,5	3,7	4,3	3,8	2,5	4,4	2,6	2,6	2,4
Espagne	2,6	0,7	-1,6	1,0	1,6	1,7	0,9	-0,2	1,9	1,0	0,2	0,7
Japon	2,0	-2,4	-3,8	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,4	-2,7	-0,3	0,1
Royaume-Uni <sup>2</sup>	3,5	-0,2	-0,2	-1,3	1,0	1,5	-2,1	-2,9	0,1	1,1	0,3	0,5
Canada	1,0	1,3	-2,0	-2,4	5,3	1,5	3,7	1,1	0,2	2,5	2,8	0,9
Autres pays avancés	4,3	0,6	-1,1	-0,9	5,4	-0,2	0,6	-0,4	1,2	-0,4	0,7	0,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,2	0,1	-1,0	0,7	1,6	0,1	-0,3	-1,0	-0,4	-1,1	1,6	0,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,2	-0,3	-2,8	-3,9	8,0	-0,8	0,6	-1,3	0,8	-2,8	-0,4	—

<sup>1</sup>Productivité du travail, mesurée par le ratio rémunération horaire/coûts unitaires de main-d'œuvre.

<sup>2</sup>Les données se réfèrent aux coûts salariaux unitaires.

**Tableau B4. Pays émergents et en développement : prix à la consommation**

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>50,3</b>	<b>6,2</b>	<b>10,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>
<b>Par région</b>												
Afrique <sup>1</sup>	28,4	8,1	10,8	12,6	11,4	8,0	7,8	5,5	6,6	6,3	6,6	6,0
Afrique subsaharienne <sup>1</sup>	33,9	9,9	13,6	16,3	14,1	9,8	9,5	6,2	8,2	7,3	7,6	6,7
Afrique du Sud et Nigéria non compris <sup>1</sup>	55,3	13,0	21,6	27,3	19,8	9,5	11,3	8,0	9,6	8,9	8,6	6,9
Europe centrale et orientale	63,4	11,3	23,7	23,1	19,7	14,9	9,2	6,1	4,9	5,0	5,1	4,1
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	...	17,7	69,1	24,1	19,9	13,4	11,9	10,3	12,1	9,4	8,9	8,3
Russie	...	19,0	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	8,1	7,5
Russie non comprise	...	14,6	35,8	32,5	16,3	8,2	8,1	9,0	10,9	8,9	10,4	10,3
Asie, pays en développement d'	9,7	3,3	2,5	1,8	2,7	2,0	2,5	4,1	3,6	4,0	5,3	4,4
Chine	9,4	1,6	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,5	3,9
Inde	9,7	4,5	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,1	6,2	4,4
Chine et Inde non comprises	10,4	6,2	8,8	2,6	6,1	6,3	4,6	5,0	7,7	8,5	6,3	5,9
Moyen-Orient	11,4	6,7	6,6	4,0	3,8	5,3	6,2	7,2	6,9	7,5	10,8	9,2
Hémisphère occidental	134,2	7,1	8,3	7,6	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4	5,3	5,8
Brésil	456,2	6,7	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	3,9
Mexique	20,4	6,2	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	3,9	4,2
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	74,1	13,0	36,2	13,9	13,5	11,7	11,3	9,6	9,9	8,7	9,2	8,6
Autres produits <sup>1</sup>	46,5	5,2	6,6	6,0	5,5	4,8	4,9	4,8	4,5	4,5	5,5	4,8
Dont : produits primaires <sup>1</sup>	80,7	12,8	25,5	30,9	25,2	9,0	6,9	4,0	8,4	7,8	7,5	6,1
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	55,8	7,1	10,3	8,7	8,0	7,9	7,0	5,3	6,0	6,3	6,0	5,3
Dont : financement public <sup>1</sup>	27,7	5,9	5,5	3,9	4,1	3,7	5,9	7,4	7,3	7,0	7,5	6,8
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005 <sup>1</sup>	45,1	10,0	13,4	9,7	10,6	13,0	9,6	6,8	9,5	10,8	8,7	8,3
<b>Autres groupes</b>												
Pays pauvres très endettés	56,0	12,0	18,5	25,5	19,5	5,9	9,4	7,0	10,0	9,1	9,2	7,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	13,3	5,9	5,9	3,6	3,6	4,8	5,4	6,4	5,9	6,6	9,2	7,9
<b>Pour mémoire</b>												
<b>Médiane</b>												
Pays émergents et en développement <sup>1</sup>	10,3	4,7	4,0	4,0	4,7	3,3	4,1	4,5	5,5	5,6	6,1	5,0
Afrique <sup>1</sup>	10,1	5,1	3,6	5,8	5,2	3,6	5,3	4,1	6,4	5,4	6,1	5,7
Europe centrale et orientale	45,0	3,7	2,9	5,5	5,5	3,0	2,1	3,3	3,0	3,8	3,6	4,5
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	...	10,6	23,5	18,7	9,8	5,6	5,6	7,0	10,0	8,6	8,5	8,9
Asie, pays en développement d'	8,5	4,4	4,1	2,5	3,8	3,3	3,5	4,6	5,9	6,1	5,9	4,8
Moyen-Orient	5,5	3,3	2,1	0,7	1,4	0,8	1,7	3,4	4,1	5,6	7,0	6,4
Hémisphère occidental	12,9	4,7	4,2	4,7	4,5	4,6	5,1	4,4	4,9	5,1	5,5	4,1

<sup>1</sup>Zimbabwe non compris.

<sup>2</sup>La 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 B5. Principaux indicateurs financiers***(Pourcentages)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pays avancés</b>										
<b>Solde budgétaire de l'administration centrale<sup>1</sup></b>										
Pays avancés	-1,0	0,1	-0,9	-2,4	-3,1	-2,7	-2,4	-1,8	-1,6	-1,7
États-Unis	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,6	-3,0	-2,0	-1,6	-2,1
Zone euro	-1,7	-0,4	-1,7	-2,1	-2,4	-2,4	-2,3	-1,6	-1,1	-1,1
Japon	-8,2	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-5,8	-5,9	-5,8	-5,9
Autres pays avancés <sup>2</sup>	0,6	1,5	0,9	-0,2	-0,7	-0,1	0,3	0,6	0,3	0,6
<b>Solde budgétaire des administrations publiques<sup>1</sup></b>										
Pays avancés	-1,0	—	-1,4	-3,2	-3,8	-3,2	-2,5	-1,8	-1,6	-1,7
États-Unis	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,6	-2,9
Zone euro	-1,4	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,6	-0,9	-1,1
Japon	-7,4	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-4,8	-4,1	-3,9	-3,8
Autres pays avancés <sup>2</sup>	—	1,6	0,3	-0,5	-0,8	-0,2	0,5	0,7	0,4	0,7
<b>Solde structurel des administrations publiques<sup>3</sup></b>										
Pays avancés	-1,1	-0,6	-1,7	-3,3	-3,7	-3,4	-2,7	-2,1	-1,8	-1,8
<b>Taux d'intérêt à long terme<sup>4</sup></b>										
Pays avancés	4,7	5,1	4,4	4,2	3,6	3,7	3,5	4,0	4,5	4,6
États-Unis	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	4,8	4,6	4,6
Zone euro	4,6	5,5	5,0	4,9	3,9	3,8	3,3	3,9	4,9	4,9
Japon	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,7	2,4	3,4
<b>Pays émergents et en développement</b>										
<b>Solde budgétaire de l'administration centrale<sup>1</sup></b>										
Moyenne pondérée	-3,7	-2,9	-3,1	-3,4	-2,7	-1,6	-0,9	-0,3	-0,7	-0,7
Médiane	-3,2	-2,8	-3,6	-3,6	-3,2	-2,5	-1,8	-1,3	-1,9	-1,8
<b>Solde budgétaire des administrations publiques<sup>1</sup></b>										
Moyenne pondérée	-4,7	-3,4	-3,8	-4,3	-3,3	-1,9	-0,9	-0,3	-0,8	-0,9
Médiane	-3,4	-3,3	-3,3	-3,6	-3,0	-2,5	-1,7	-1,1	-1,8	-2,0
<b>Expansion de la masse monétaire au sens large</b>										
Moyenne pondérée	17,6	15,0	15,9	16,5	15,9	16,9	17,0	21,0	18,2	14,8
Médiane	13,2	14,0	13,7	13,3	13,4	14,0	14,3	17,3	13,7	11,6

<sup>1</sup>En pourcentage du PIB.<sup>2</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.<sup>3</sup>En pourcentage du PIB potentiel.<sup>4</sup>Les données annuelles sont des moyennes de la période. États-Unis : rendement des bons du Trésor à dix ans à échéance constante; Japon : rendement des certificats de dépôt à dix ans; zone euro : moyenne pondérée du rendement des obligations d'État nationales à 10 ans jusqu'en 1998 et des obligations en euros à 10 ans par la suite.

**Tableau B6. Pays avancés : soldes budgétaires des administrations publiques et de l'administration centrale et soldes budgétaires hors opérations de la sécurité sociale<sup>1</sup>**

(En pourcentage du PIB)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Solde budgétaire des administrations publiques</b>										
<b>Pays avancés</b>	<b>-1,0</b>	<b>—</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>
États-Unis	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,6	-2,9
Zone euro	-1,4	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,6	-0,9	-1,1
Allemagne	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	-0,2	-0,5
France <sup>2</sup>	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-3,0	-2,5	-2,5	-2,7
Italie	-1,7	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-4,4	-2,1	-2,3
Espagne	-1,1	-0,9	-0,5	-0,3	—	-0,2	1,1	1,8	1,4	0,8
Pays-Bas	0,6	2,1	-0,2	-2,0	-3,1	-1,8	-0,3	0,7	-0,6	0,5
Belgique	-0,5	0,1	0,5	—	—	-0,1	-2,4	0,1	-0,2	-0,2
Autriche <sup>3</sup>	-2,3	-1,6	-0,1	-0,7	-1,8	-1,3	-1,7	-1,2	-0,8	-0,6
Finlande	1,6	6,9	5,0	4,1	2,4	2,1	2,5	3,7	4,3	3,8
Grèce	-2,7	-3,2	-3,9	-4,1	-4,9	-6,3	-4,4	-2,1	-2,1	-1,9
Portugal	-2,7	-2,9	-4,3	-2,9	-2,9	-3,3	-6,1	-3,9	-3,3	-2,4
Irlande <sup>4</sup>	2,4	4,4	0,8	-0,3	0,2	1,4	1,0	2,9	0,8	0,2
Luxembourg	4,4	7,1	7,4	3,3	0,4	-1,3	-0,3	0,1	0,4	0,4
Slovénie	-0,6	-1,3	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,1	-0,8	-0,9	-1,1
Japon	-7,4	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-4,8	-4,1	-3,9	-3,8
Royaume-Uni	1,0	1,5	0,9	-1,8	-3,5	-3,4	-3,3	-2,7	-2,5	-2,3
Canada	1,6	2,9	0,7	-0,1	-0,1	0,8	1,6	1,0	0,9	0,9
Corée <sup>5</sup>	-2,5	1,1	0,6	2,3	2,7	2,2	1,9	1,8	2,3	2,8
Australie <sup>6</sup>	1,3	1,7	0,8	1,0	1,6	2,0	2,4	1,6	0,8	1,0
Taiwan, prov. chinoise de	-5,7	-4,5	-6,4	-4,2	-2,7	-2,8	-0,6	-1,1	-2,0	-1,0
Suède	1,2	3,8	1,7	-1,5	-1,1	0,6	1,9	2,1	2,3	2,2
Suisse	-0,6	2,2	—	-1,2	-1,4	-1,0	-0,1	0,8	0,6	-0,3
Hong Kong (RAS)	0,8	-0,6	-4,9	-4,8	-3,3	1,7	1,0	4,0	1,7	3,0
Danemark	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,9	4,6	4,7	3,9	3,8
Norvège	6,0	15,4	13,3	9,2	7,3	11,1	15,2	18,0	15,2	15,9
Israël	-4,4	-2,1	-4,2	-4,5	-6,9	-4,9	-3,1	-1,8	-3,4	-2,8
Singapour	4,6	7,9	4,8	4,1	5,8	6,1	7,8	6,4	5,5	5,4
Nouvelle-Zélande <sup>7</sup>	1,5	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	5,7	5,0	2,9	2,6
Chypre	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,2	-4,0	-2,4	-1,4	-1,0	-0,6
Islande	1,1	1,7	-0,7	-2,6	-2,8	0,2	5,2	5,3	3,2	-1,3
<i>Pour mémoire</i>										
Principaux pays avancés	-1,1	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,2	-3,5	-2,7	-2,4	-2,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-2,7	-0,5	-2,0	-0,4	0,5	0,8	1,4	1,5	1,1	1,9
<b>Solde budgétaire hors opérations de la sécurité sociale</b>										
États-Unis	-0,2	0,5	-1,3	-4,3	-5,2	-4,9	-4,1	-2,8	-2,6	-3,0
Japon	-8,5	-8,2	-6,5	-7,9	-8,1	-6,6	-5,1	-4,1	-3,8	-3,9
Allemagne	-1,7	1,3	-2,6	-3,3	-3,7	-3,7	-3,1	-1,5	-0,1	-0,3
France	-2,0	-1,9	-1,9	-2,9	-3,5	-2,7	-2,8	-2,2	-2,0	-2,3
Italie	2,6	3,1	0,8	1,2	0,7	0,8	—	-0,3	1,7	1,6
Canada	3,9	4,8	2,4	1,4	1,4	2,2	3,0	2,5	2,5	2,5

Tableau B6 (fin)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Solde budgétaire de l'administration centrale</b>										
<b>Pays avancés</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>
États-Unis <sup>8</sup>	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,6	-3,0	-2,0	-1,6	-2,1
Zone euro	-1,7	-0,4	-1,7	-2,1	-2,4	-2,4	-2,3	-1,6	-1,1	-1,1
Allemagne <sup>9</sup>	-1,5	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,6	-1,3	-0,8	-1,0
France	-2,6	-2,5	-2,4	-3,6	-3,9	-3,2	-3,1	-2,6	-2,4	-2,4
Italie	-1,5	-1,1	-3,1	-3,0	-3,0	-3,0	-3,8	-3,9	-1,6	-1,7
Espagne	-1,0	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	0,8	0,5	0,4
Japon <sup>10</sup>	-8,2	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-5,8	-5,9	-5,8	-5,9
Royaume-Uni	1,3	1,9	1,1	-1,7	-3,4	-3,1	-2,9	-2,7	-2,6	-2,3
Canada	0,9	1,9	1,1	0,8	0,3	0,8	0,1	0,6	0,5	0,4
Autres pays avancés	0,2	1,3	0,8	0,3	0,4	1,1	1,9	2,3	1,7	2,0
<i>Pour mémoire</i>										
Principaux pays avancés	-1,1	-0,1	-1,2	-3,0	-3,8	-3,5	-3,3	-2,7	-2,2	-2,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,8	0,2	-0,6	0,3	0,5	1,0	1,4	1,8	1,1	1,9

<sup>1</sup>Données présentées sur la base du revenu national, sauf indication contraire dans les notes. Pour un résumé des hypothèses relatives aux politiques budgétaires sur lesquelles sont fondées les projections, voir l'encadré A1.

<sup>2</sup>Corrigé des réévaluations du fonds de stabilisation des changes.

<sup>3</sup>D'après la méthodologie utilisée dans SEC 95, qui n'inclut pas le produit des swaps.

<sup>4</sup>Il est tenu compte de l'impact du règlement des engagements à venir des régimes de pension de l'ancienne société publique de télécommunication au coût de 1,8 % du PIB en 1999.

<sup>5</sup>Les données couvrent les opérations consolidées de l'administration centrale, y compris les caisses de sécurité sociale, mais non compris le produit des privatisations.

<sup>6</sup>Solde base caisse

<sup>7</sup>Le solde budgétaire correspond aux recettes moins les dépenses, plus le solde des entreprises publiques, mais non compris le produit des privatisations.

<sup>8</sup>Données présentées sur la base du budget.

<sup>9</sup>Données se rapportant au solde d'exécution, hors opérations de la sécurité sociale.

<sup>10</sup>Données présentées sur la base du revenu national, hors opérations de la sécurité sociale.

**Tableau B7. Pays avancés : Solde budgétaire structurel des administrations publiques<sup>1</sup>***(En pourcentage du PIB potentiel)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Solde structurel</b>										
<b>Pays avancés</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>
États-Unis	—	0,6	-0,7	-3,7	-4,6	-4,3	-3,7	-2,7	-2,4	-2,5
Zone euro <sup>2,3</sup>	-1,1	-1,5	-2,2	-2,5	-2,6	-2,4	-1,9	-1,2	-0,8	-0,9
Allemagne <sup>2</sup>	-1,0	-1,2	-2,6	-2,9	-3,0	-2,9	-2,5	-1,2	-0,4	-0,7
France <sup>2</sup>	-1,4	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-3,1	-2,7	-1,9	-1,7	-2,0
Italie <sup>2</sup>	-1,4	-2,6	-3,8	-3,9	-3,3	-3,4	-3,5	-3,9	-1,8	-2,0
Espagne <sup>2</sup>	-1,2	-1,3	-0,9	-0,3	0,1	0,7	1,1	1,7	1,3	0,9
Pays-Bas <sup>2</sup>	—	0,2	-1,1	-2,2	-2,6	-1,4	0,3	1,1	-0,7	0,3
Belgique <sup>2</sup>	-1,0	-0,8	-0,5	-0,5	-0,9	-0,9	0,1	-0,6	-0,6	-0,1
Autriche <sup>2</sup>	-2,8	-3,6	-1,1	-0,6	-1,0	-1,0	-1,3	-1,3	-1,1	-0,6
Finlande	2,0	6,8	4,9	4,5	3,1	2,6	3,3	3,6	3,7	3,2
Grèce	-2,1	-2,9	-4,1	-4,3	-5,5	-7,3	-5,3	-3,1	-3,0	-2,7
Portugal <sup>2</sup>	-3,6	-4,8	-5,6	-5,1	-5,2	-5,3	-5,5	-3,2	-2,6	-1,9
Irlande <sup>2</sup>	2,1	3,9	0,7	-0,6	0,2	1,5	1,0	2,7	0,7	0,5
Slovénie	-0,9	-1,7	-1,3	-2,9	-0,9	-1,2	-1,0	-0,6	-1,1	-1,0
Japon	-6,5	-7,4	-5,7	-7,0	-7,0	-5,7	-4,5	-4,0	-3,8	-3,8
Royaume-Uni	1,2	7,3	-0,1	-1,9	-3,0	-3,6	-3,2	-2,7	-2,5	-2,2
Canada	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,2	0,9	1,5	0,9	0,9	1,0
Autres pays avancés	—	0,9	0,6	—	0,2	0,7	1,4	1,3	0,7	0,5
Australie <sup>4</sup>	0,9	1,6	1,0	1,1	1,5	1,9	2,4	1,5	0,6	0,5
Suède	-0,2	1,6	1,0	-1,4	-0,3	0,6	2,0	1,6	1,4	1,2
Danemark	0,1	0,8	1,1	0,4	0,7	1,0	1,3	3,0	2,9	3,0
Norvège <sup>5</sup>	-3,6	-2,4	-1,1	-3,4	-5,3	-3,9	-3,0	-3,1	-3,5	-4,2
Nouvelle-Zélande <sup>6</sup>	0,9	1,3	2,2	3,3	4,3	4,9	5,5	5,0	4,0	2,9
<i>Pour mémoire</i>										
Principaux pays avancés	-1,2	-0,7	-1,9	-3,8	-4,3	-4,0	-3,3	-2,6	-2,2	-2,3

<sup>1</sup>Sur la base du revenu national. Le solde budgétaire structurel correspond au déficit (ou à l'excédent) budgétaire effectif, moins les effets des écarts cycliques de la production par rapport à la production potentielle. Étant donné que les estimations des écarts cycliques et les élasticités des impôts et des dépenses par rapport au revenu national comportent une certaine marge d'incertitude, les indicateurs des soldes budgétaires structurels ne donnent que des ordres de grandeur approximatifs. Il importe également de noter que les variations des soldes budgétaires structurels ne sont pas nécessairement imputables aux changements de politique, mais peuvent traduire l'effet des programmes de dépenses déjà en vigueur. Au-delà de la période couverte par un programme de rééquilibrage spécifique, on suppose que le déficit structurel demeure inchangé.

<sup>2</sup>Non compris le produit de la vente des licences de téléphonie mobile, équivalant à 2,5 % du PIB en 2000 pour l'Allemagne, à 0,1 % du PIB en 2001 et 2002 pour la France, à 1,2 % du PIB en 2000 pour l'Italie, à 0,1 % du PIB en 2000 pour l'Espagne, à 0,7 % du PIB en 2000 pour les Pays-Bas, à 0,2 % du PIB en 2001 pour la Belgique, à 0,4 % du PIB en 2000 pour l'Autriche, à 0,3 % du PIB en 2000 pour le Portugal et à 0,2 % du PIB en 2002 pour l'Irlande. Non compris également le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, en particulier 0,5 % du PIB en 2005 pour la France.

<sup>3</sup>Luxembourg non compris.

<sup>4</sup>Recettes de l'État fédéral au titre des privatisations non comprises.

<sup>5</sup>Pétrole non compris.

<sup>6</sup>Le solde budgétaire correspond aux recettes moins les dépenses, plus le solde des entreprises publiques, mais non compris le produit des privatisations.

Tableau B8. Pays avancés : taux de change

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Hypothèse de taux de change 2007
<i>Dollar EU pour 1 unité monétaire</i>									
<b>Taux de change nominaux du dollar EU</b>									
Euro	1,067	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,246	1,256	1,350
Livre sterling	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,843	1,993
<i>Unités monétaires pour 1 dollar EU</i>									
Yen	113,5	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	116,3	118,4
Dollar canadien	1,486	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,134	1,090
Couronne suédoise	8,257	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,367	6,863
Couronne danoise	6,967	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	5,941	5,519
Franc suisse	1,500	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,253	1,215
Couronne norvégienne	7,797	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,407	5,950
Nouveau sheqel israélien	4,138	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,450	4,253
Couronne islandaise	72,30	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	70,02	65,04
Livre chypriote	0,542	0,621	0,643	0,609	0,517	0,468	0,464	0,459	0,432
Won coréen	1.188,4	1.130,3	1.290,8	1.249,0	1.191,2	1.144,1	1.023,9	954,5	930,0
Dollar australien	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,327	1,217
Nouveau dollar de Taiwan	32,263	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,529	32,978
Dollar de Hong Kong	7,757	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,768	7,807
Dollar singapourien	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,589	1,520
<i>Indice 2000 = 100</i>									
<b>Taux de change effectifs réels<sup>1</sup></b>									Variation en pourcentage <sup>2</sup>
États-Unis	89,5	100,0	103,2	102,4	92,7	86,7	84,6	82,6	-0,7
Zone euro <sup>3</sup>	113,7	100,0	100,6	106,4	122,1	129,4	128,6	129,4	0,2
Allemagne	107,5	100,0	99,3	101,6	106,0	105,4	100,1	97,4	0,1
France	106,1	100,0	98,9	100,6	104,1	105,1	103,8	105,1	0,1
Italie	104,8	100,0	102,8	107,8	119,6	127,3	132,1	135,6	0,1
Espagne	100,5	100,0	101,2	103,3	110,4	114,7	117,7	119,5	0,1
Pays-Bas	106,7	100,0	102,3	106,2	113,6	115,3	114,3	114,5	0,1
Belgique	106,0	100,0	100,6	102,2	107,8	110,9	112,4	111,1	0,1
Autriche	107,3	100,0	98,4	98,1	102,8	106,0	108,4	106,1	0,1
Finlande	111,2	100,0	100,1	98,3	100,1	100,3	99,7	96,3	0,1
Grèce	107,4	100,0	95,6	100,1	106,4	123,8	122,1	126,5	0,1
Portugal	102,8	100,0	100,1	102,3	104,1	102,9	104,2	104,5	0,1
Irlande	105,8	100,0	97,8	90,3	98,4	101,8	103,8	106,5	0,2
Luxembourg	104,3	100,0	100,5	101,4	105,4	107,9	109,6	108,5	0,1
Japon	98,2	100,0	92,2	86,0	78,9	77,0	72,3	66,6	2,3
Royaume-Uni	97,8	100,0	97,4	98,9	94,7	99,4	103,6	108,2	-0,7
Canada	105,5	100,0	101,8	100,8	114,3	121,6	131,6	146,2	0,8
Corée	93,9	100,0	93,0	96,3	94,6	95,5	106,4	111,1	-1,6
Australie	103,8	100,0	94,5	99,2	112,8	125,6	134,4	138,6	-2,2
Taiwan, prov. chinoise de	96,3	100,0	106,3	92,5	86,1	81,4	84,1	82,0	-1,0
Suède	101,1	100,0	95,6	92,6	95,4	90,4	84,9	82,4	-0,7
Suisse	101,1	100,0	106,3	112,3	113,4	111,6	109,9	109,4	0,1
Hong Kong (RAS)	103,1	100,0	103,7	98,8	87,0	76,7	72,9	71,1	0,1
Danemark	105,3	100,0	102,5	106,6	113,1	112,6	112,0	114,8	0,1
Norvège	100,0	100,0	103,1	113,9	108,5	102,5	106,6	107,6	1,3
Israël	93,6	100,0	103,5	90,2	82,1	76,6	77,2	79,4	3,2
Singapour	97,4	100,0	105,3	101,0	98,2	99,0	100,8	108,7	-0,5
Nouvelle-Zélande	112,8	100,0	99,0	107,1	120,7	132,5	141,6	134,7	-5,8

<sup>1</sup>Coûts unitaires normalisés de la main-d'œuvre dans le secteur manufacturier rapportés à la moyenne pondérée de ceux des pays industriels partenaires commerciaux, les coûts étant exprimés en une monnaie commune et les coefficients de pondération utilisés étant ceux du commerce pendant la période 1999-2001.

<sup>2</sup>Par rapport à l'hypothèse précédente : taux moyens entre le 24 juillet et le 21 août 2007, comparés à ceux de la période précédente allant du 22 août au 19 septembre 2007. En valeur effective nominale.

<sup>3</sup>Un euro «synthétique» est utilisé pour le calcul des taux de change effectifs réels de l'euro avant le 1<sup>er</sup> janvier 1999. Voir l'encadré 5.5 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

**Tableau B9. Pays émergents et en développement : solde budgétaire de l'administration centrale***(En pourcentage du PIB)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	-3,4	-1,2	-2,0	-1,6	-1,9	-0,5	1,7	3,8	0,7	1,5
Afrique subsaharienne	-3,8	-2,4	-2,5	-1,9	-2,3	-0,8	0,4	3,1	-0,4	0,5
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-4,8	-4,3	-2,8	-2,9	-2,6	-1,8	-0,7	3,8	-1,7	-0,6
Europe centrale et orientale	-5,2	-4,5	-7,9	-8,2	-6,3	-5,1	-3,0	-2,9	-3,4	-2,5
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	-3,9	0,3	1,8	1,0	1,2	2,6	5,4	5,7	4,6	3,9
Russie	-4,1	0,9	2,7	1,3	1,7	4,3	7,5	7,4	6,2	4,1
Russie non comprise	-3,3	-1,4	-0,9	0,2	-0,2	-1,7	0,1	1,1	0,6	3,2
Asie, pays en développement d'	-4,2	-4,4	-3,9	-3,7	-3,1	-2,3	-2,1	-1,6	-1,7	-1,7
Chine	-3,7	-3,3	-2,7	-3,0	-2,4	-1,5	-1,3	-0,6	-0,6	-0,8
Inde	-6,5	-7,2	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,2	-3,7	-3,5	-3,3
Chine et Inde non comprises	-2,8	-3,8	-3,7	-3,1	-2,4	-1,9	-1,8	-1,8	-2,4	-2,3
Moyen-Orient	-1,8	3,5	-0,6	-2,3	-0,3	2,3	4,8	5,5	4,5	4,7
Hémisphère occidental	-2,7	-2,3	-2,4	-3,4	-3,2	-2,0	-2,0	-1,8	-1,5	-1,6
Brésil	-2,5	-2,1	-1,9	-0,7	-3,7	-1,4	-3,4	-3,2	-2,2	-1,7
Mexique	-1,7	-1,5	-1,0	-2,2	-1,5	-1,3	-1,2	-2,0	-1,6	-1,6
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	-2,9	3,4	1,3	0,6	1,5	4,4	8,0	8,0	6,2	6,2
Autres produits	-3,9	-3,9	-3,8	-4,0	-3,4	-2,5	-2,2	-1,6	-1,8	-1,7
<i>Dont</i> : produits primaires	-3,6	-3,8	-2,6	-2,7	-2,2	-1,2	1,0	6,4	1,9	1,9
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	-4,0	-4,1	-4,3	-4,5	-3,9	-3,0	-2,6	-2,1	-2,4	-2,1
<i>Dont</i> : financement public	-3,8	-4,1	-4,0	-3,3	-2,6	-2,1	-2,4	-1,4	-3,0	-2,6
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	-3,1	-3,6	-3,3	-4,6	-2,8	-2,1	-1,4	-0,5	-2,0	-1,8
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	-4,3	-4,8	-4,0	-4,3	-4,0	-3,1	-2,2	4,2	-2,2	-2,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-1,8	3,2	-0,6	-1,8	-0,4	1,8	4,8	5,4	4,1	4,4
<b>Pour mémoire</b>										
<b>Médiane</b>										
Pays émergents et en développement	-3,2	-2,8	-3,6	-3,6	-3,2	-2,5	-1,8	-1,3	-1,9	-1,8
Afrique	-3,3	-3,3	-3,4	-3,6	-3,0	-2,9	-1,8	-1,2	-2,0	-2,5
Europe centrale et orientale	-3,1	-2,6	-4,2	-5,3	-4,1	-3,7	-2,6	-2,3	-2,4	-1,8
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	-4,6	-1,2	-2,3	-0,4	-1,0	-0,7	-1,2	0,6	-0,6	-0,7
Asie, pays en développement d'	-3,3	-3,5	-3,9	-3,9	-3,0	-2,0	-2,2	-2,2	-1,8	-1,9
Moyen-Orient	-1,5	6,1	1,5	-0,1	1,2	1,7	1,1	0,8	0,6	0,6
Hémisphère occidental	-3,0	-2,6	-4,3	-4,3	-3,7	-2,8	-2,3	-1,5	-1,7	-1,6

<sup>1</sup>La 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 B10. Pays émergents et en développement : agrégats monétaires au sens large***(Variations annuelles en pourcentage)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>17,6</b>	<b>15,0</b>	<b>15,9</b>	<b>16,5</b>	<b>15,9</b>	<b>16,9</b>	<b>17,0</b>	<b>21,0</b>	<b>18,2</b>	<b>14,8</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	19,3	19,8	21,1	20,8	22,1	18,6	22,7	27,5	23,4	22,1
Afrique subsaharienne	21,4	22,5	22,3	23,9	25,6	21,5	26,3	30,5	25,5	24,8
Europe centrale et orientale	37,7	24,6	38,0	10,7	10,5	14,8	17,7	18,2	14,6	12,2
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	53,0	57,8	37,9	34,0	39,0	35,5	36,7	42,1	37,6	22,8
Russie	48,1	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	36,3	40,5	38,0	25,3
Russie non comprise	69,3	59,2	43,2	34,2	37,9	40,9	37,8	47,1	36,0	14,5
Asie, pays en développement d'	13,7	12,4	14,6	14,0	16,3	13,5	11,2	17,3	16,6	14,3
Chine	14,7	12,3	17,6	16,9	19,6	14,4	7,6	17,0	16,5	14,0
Inde	15,9	16,1	14,6	14,6	16,3	13,3	19,2	20,9	19,6	18,4
Chine et Inde non comprises	11,0	10,1	9,2	8,2	9,9	11,9	13,2	15,3	14,5	11,7
Moyen-Orient	10,6	13,0	14,0	16,2	12,7	18,7	20,9	23,3	23,1	16,6
Hémisphère occidental	10,5	7,2	7,3	17,5	12,3	17,3	17,5	18,4	11,6	10,1
Brésil	8,4	3,8	12,2	23,7	4,2	19,2	18,6	13,8	10,3	8,4
Mexique	19,7	12,9	16,0	10,8	13,5	12,6	15,0	12,8	11,2	10,5
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	24,7	29,6	21,2	21,7	23,7	25,7	28,2	36,2	27,6	20,0
Autres produits	16,2	12,4	15,0	15,5	14,4	15,2	14,7	17,6	15,8	13,3
<i>Dont</i> : produits primaires	22,1	24,6	22,2	20,3	31,8	35,5	38,3	37,3	38,1	35,1
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	16,4	12,6	14,5	15,3	12,4	15,5	17,3	18,1	15,7	13,2
<i>Dont</i> : financement public	15,1	15,6	12,9	14,0	14,3	15,1	15,8	17,9	16,8	13,4
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	10,7	11,9	2,2	22,3	19,8	19,6	21,5	23,1	22,4	20,3
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	23,6	30,2	20,1	17,9	18,6	14,1	15,1	21,7	17,3	13,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	11,1	13,1	14,7	15,7	12,9	17,5	19,9	22,6	22,1	16,3
<b>Pour mémoire</b>										
<b>Médiane</b>										
Pays émergents et en développement	13,2	14,0	13,7	13,3	13,4	14,0	14,3	17,3	13,7	11,6
Afrique	12,6	13,2	16,3	18,6	16,6	13,7	14,3	17,5	15,2	12,9
Europe centrale et orientale	13,7	19,9	21,1	9,9	11,5	14,6	14,7	19,7	15,7	13,7
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	31,7	43,3	35,7	34,1	30,7	33,7	27,9	39,3	35,9	22,7
Asie, pays en développement d'	14,7	12,3	9,8	13,3	13,1	14,8	12,1	16,8	11,5	10,0
Moyen-Orient	10,6	10,2	11,6	10,9	8,1	12,3	17,0	19,3	18,3	12,4
Hémisphère occidental	11,0	9,2	9,4	8,4	8,1	12,5	11,8	12,4	10,3	7,7

<sup>1</sup>La 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 B11. Pays avancés : volume des exportations et des importations et termes de l'échange de biens et services**

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Volume des exportations</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>6,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>11,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>9,0</b>	<b>5,8</b>	<b>8,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>
États-Unis	7,8	4,3	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,3	9,7	6,9	8,4	6,8	6,1
Zone euro	6,6	5,4	5,3	12,0	3,6	1,6	1,4	6,8	4,5	7,8	6,0	5,5
Allemagne	6,3	7,6	5,9	13,5	6,4	4,3	2,5	10,0	7,1	12,5	7,7	6,2
France	6,7	4,1	4,6	12,4	2,5	1,5	-1,2	4,0	2,8	5,5	3,7	6,1
Italie	5,5	1,5	-1,7	9,0	0,5	-4,0	-2,4	3,3	-0,5	5,3	3,0	3,0
Espagne	8,9	4,7	7,5	10,2	4,2	2,0	3,7	4,2	2,6	5,1	4,1	4,0
Japon	4,5	6,3	1,8	12,8	-6,8	7,4	9,2	14,0	6,9	9,6	6,7	3,4
Royaume-Uni	5,7	3,8	3,8	9,1	2,9	1,0	1,7	4,9	8,2	10,3	-5,5	2,4
Canada	6,9	2,5	10,7	8,9	-3,0	1,2	-2,3	4,8	2,2	0,7	1,3	1,1
Autres pays avancés	7,6	7,9	8,5	14,8	-1,9	6,4	8,3	13,0	7,5	9,2	7,0	6,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	6,4	4,7	4,2	10,7	-1,1	1,1	1,7	8,1	5,6	8,4	4,4	4,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	9,4	9,9	9,3	17,2	-3,8	10,1	13,4	17,5	9,5	11,0	8,3	8,3
<b>Volume des importations</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>8,0</b>	<b>11,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>	<b>9,3</b>	<b>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>
États-Unis	7,6	5,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,1	11,3	5,9	5,9	2,1	2,6
Zone euro	6,0	5,4	7,5	11,1	1,8	0,3	2,8	6,7	5,1	7,8	5,6	6,1
Allemagne	5,9	6,2	8,6	10,2	1,2	-1,4	5,4	7,2	6,7	11,2	5,7	7,9
France	5,1	5,6	6,7	14,9	2,2	1,7	1,1	7,1	5,0	6,8	4,4	6,8
Italie	4,7	2,3	3,1	5,8	-0,2	-0,5	0,8	2,7	0,5	4,3	3,4	3,2
Espagne	9,3	7,4	13,7	10,8	4,5	3,7	6,2	9,6	7,7	8,3	6,2	4,0
Japon	4,7	4,3	3,5	9,2	0,7	0,9	3,9	8,1	5,8	4,6	2,1	4,3
Royaume-Uni	5,3	5,0	7,9	9,0	4,8	4,8	2,0	6,6	7,1	9,8	-3,8	2,1
Canada	6,0	4,4	7,8	8,1	-5,1	1,7	4,1	8,3	7,5	5,0	3,1	3,8
Autres pays avancés	7,3	7,6	7,0	14,2	-3,9	6,5	7,5	13,9	7,8	8,8	8,1	7,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	6,0	5,1	8,2	10,9	-0,4	1,9	3,5	8,4	5,8	7,0	2,4	4,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	9,5	8,9	8,4	17,7	-5,7	9,1	10,1	16,8	7,7	9,5	8,8	8,5
<b>Termes de l'échange</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>—</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>
États-Unis	0,5	-0,6	-1,2	-2,3	2,2	0,5	-0,9	-1,3	-2,7	-0,2	0,3	-0,9
Zone euro	-0,3	-0,4	0,2	-3,9	0,7	1,3	0,9	-0,4	-1,4	-1,0	-0,2	—
Allemagne	-1,7	-0,5	0,3	-4,6	0,2	1,4	1,9	-0,3	-1,4	-1,7	-0,9	0,1
France	-0,5	-0,2	0,4	-3,3	1,1	0,8	0,1	-0,8	-2,3	1,0	0,7	-0,1
Italie	0,6	-0,8	-0,1	-7,8	1,0	1,7	2,2	-0,1	-1,9	-3,3	0,2	0,7
Espagne	1,0	0,4	-0,1	-2,7	2,6	2,8	1,5	-0,8	0,5	0,7	0,3	-0,3
Japon	-0,3	-2,8	-0,6	-5,2	-0,1	-0,4	-2,0	-4,0	-6,0	-6,4	-3,2	0,2
Royaume-Uni	0,8	0,2	0,7	-0,8	-0,6	2,5	1,0	0,4	-2,5	-0,1	1,6	—
Canada	-0,6	1,9	1,4	4,0	-1,6	-2,4	5,7	4,7	4,0	0,9	2,7	0,1
Autres pays avancés	0,1	-0,2	-1,0	-0,8	-0,6	0,5	0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,6	-0,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,1	-0,4	-0,2	-3,3	0,5	0,9	1,5	-0,1	-2,4	-1,4	0,4	-0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	—	-1,4	-2,4	-3,1	-0,6	0,2	-1,4	-1,7	-2,3	-1,8	-0,7	-0,3
<b>Pour mémoire</b>												
<b>Commerce de biens</b>												
Pays avancés												
Volume des exportations	6,6	5,5	5,1	12,5	-1,5	2,3	3,9	8,7	5,5	8,7	4,7	5,4
Volume des importations	6,6	5,9	8,3	12,3	-1,5	3,0	5,0	9,6	6,1	7,8	3,9	5,1
Termes de l'échange	0,3	-0,4	-0,2	-3,1	0,5	1,0	1,2	-0,2	-2,0	-1,2	0,4	-0,2

**Tableau B12. Pays émergents et en développement classés par région : commerce de marchandises***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Pays émergents et en développement</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	7,8	16,2	8,0	25,3	-2,5	8,6	22,0	29,0	25,4	21,6	16,8	12,0
Importations	8,3	14,4	-0,5	17,6	0,5	7,3	20,6	28,7	19,9	19,2	20,4	13,7
Volume												
Exportations	7,4	9,2	3,4	13,9	2,2	7,3	12,0	14,3	10,9	11,0	9,0	8,8
Importations	7,1	10,0	-0,2	14,1	3,1	6,6	12,1	17,2	12,2	12,5	12,4	11,7
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	0,9	6,9	5,0	10,8	-4,4	1,7	9,8	13,7	14,0	10,1	7,0	3,1
Importations	1,8	4,2	0,1	3,0	-2,2	1,0	8,4	10,4	7,2	6,3	7,2	1,8
Termes de l'échange	-0,9	2,6	4,9	7,5	-2,3	0,7	1,3	3,1	6,4	3,6	-0,2	1,3
<i>Pour mémoire</i>												
Croissance du PIB réel des pays en développement partenaires												
	3,1	3,6	3,5	5,0	1,7	2,4	2,9	4,7	3,8	4,4	3,9	3,6
Cours des produits primaires hors combustibles exportés par les pays émergents et en développement												
	-2,5	7,1	-6,8	5,2	-7,1	1,9	8,7	22,2	13,5	36,3	12,5	-7,8
<b>Par région</b>												
<b>Afrique</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	3,2	15,4	7,7	27,9	-6,6	3,2	25,4	29,1	29,4	17,8	11,5	14,8
Importations	4,2	13,0	0,6	3,4	1,6	9,4	22,2	26,7	19,2	16,3	23,1	11,5
Volume												
Exportations	4,3	5,2	1,6	9,6	1,8	1,6	6,6	7,8	5,5	1,9	6,1	9,8
Importations	4,1	8,3	2,3	0,7	6,8	8,2	6,8	10,5	11,3	10,4	17,3	9,7
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-0,8	10,0	6,6	16,6	-8,2	1,7	17,8	20,1	22,8	15,8	5,5	5,6
Importations	0,5	4,7	-1,3	3,0	-4,9	1,4	14,7	15,1	7,4	5,7	5,5	1,9
Termes de l'échange	-1,4	5,1	8,0	13,1	-3,5	0,3	2,7	4,4	14,3	9,5	-0,1	3,6
<b>Afrique subsaharienne</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	2,8	15,4	6,5	25,4	-6,8	3,7	26,1	30,3	28,8	18,4	11,7	15,8
Importations	3,9	13,2	-0,4	3,1	1,2	8,9	24,9	26,8	22,1	18,4	20,4	11,1
Volume												
Exportations	4,4	5,5	-0,5	10,7	1,7	0,6	7,4	8,0	6,1	2,6	7,4	12,1
Importations	3,7	8,5	1,8	-0,5	5,8	8,3	8,0	10,9	13,7	14,0	15,3	9,1
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-1,5	9,7	7,7	13,1	-8,4	3,3	17,7	20,9	21,6	15,5	4,6	4,4
Importations	0,5	4,6	-1,9	3,9	-4,4	0,9	16,0	14,8	7,8	4,2	4,8	2,0
Termes de l'échange	-2,0	4,8	9,7	8,8	-4,2	2,4	1,5	5,3	12,7	10,9	-0,2	2,3

Tableau B12 (suite)

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Europe centrale et orientale</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	6,8	16,9	-2,3	13,9	11,1	14,1	28,8	32,0	16,1	21,3	24,2	13,9
Importations	10,0	15,9	-4,5	16,9	-0,4	14,0	29,4	31,7	16,1	22,2	25,0	14,5
Volume												
Exportations	6,1	11,2	1,7	16,4	9,5	7,5	12,2	16,8	10,0	15,2	12,8	10,7
Importations	10,5	10,2	-2,5	16,8	1,3	8,7	12,2	17,7	9,2	14,2	14,8	11,5
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	1,5	5,3	-3,8	-2,2	2,0	6,2	15,0	13,5	5,8	5,4	10,2	2,9
Importations	1,9	5,3	-2,0	0,1	-1,5	5,2	15,5	12,2	6,4	7,2	9,2	2,7
Termes de l'échange	-0,4	—	-1,8	-2,3	3,6	1,0	-0,4	1,2	-0,6	-1,7	0,9	0,3
<b>Communauté des États indépendants<sup>1</sup></b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	...	17,7	0,1	36,9	-0,9	6,3	26,8	36,6	28,9	25,3	14,2	10,2
Importations	...	15,9	-25,8	14,6	15,0	9,7	26,5	29,4	23,8	29,0	30,2	19,2
Volume												
Exportations	...	6,7	-1,3	9,5	4,0	7,1	12,6	12,7	3,4	6,8	6,6	6,8
Importations	...	12,8	-21,5	14,0	17,7	8,6	23,8	19,8	14,4	21,0	21,3	16,8
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	...	10,1	1,1	24,4	-4,8	-0,8	12,8	21,6	24,6	16,9	7,0	3,1
Importations	...	2,9	-5,5	0,6	-2,3	1,5	2,2	8,2	8,7	7,1	7,1	2,0
Termes de l'échange	...	7,1	7,0	23,7	-2,5	-2,3	10,4	12,4	14,7	9,2	-0,1	1,0
<b>Asie, pays en développement d'</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	13,5	17,2	8,3	22,2	-1,6	13,8	23,4	27,8	23,7	23,0	21,1	13,4
Importations	10,5	17,2	11,8	25,9	-1,2	12,5	25,7	31,2	20,9	17,4	17,9	13,7
Volume												
Exportations	12,6	13,3	5,1	20,3	0,5	13,2	16,3	19,2	17,3	17,7	13,1	11,6
Importations	9,7	12,4	8,3	18,8	1,0	12,6	18,3	19,5	12,9	11,5	9,8	12,3
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	1,0	3,8	4,9	1,8	-2,1	0,6	6,2	7,6	5,7	4,8	7,0	1,5
Importations	1,1	4,7	6,2	6,4	-2,1	-0,1	6,3	9,9	7,1	5,5	7,4	1,2
Termes de l'échange	-0,1	-0,9	-1,2	-4,3	—	0,7	—	-2,1	-1,3	-0,7	-0,3	0,3
<b>Chine et Inde non comprises</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	12,5	10,4	10,0	18,6	-9,0	5,7	11,9	17,9	15,0	17,0	11,1	8,9
Importations	10,5	11,7	11,4	21,0	-7,7	5,6	10,9	22,8	20,0	12,2	12,9	11,5
Volume												
Exportations	11,2	5,9	3,1	16,0	-6,7	5,4	4,7	8,0	7,2	8,6	6,3	8,0
Importations	9,2	7,3	4,7	16,9	-7,2	6,5	6,4	13,5	10,5	5,5	8,0	10,1
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	1,3	4,7	10,1	2,5	-2,5	0,4	7,1	9,5	7,3	7,8	4,6	0,8
Importations	1,6	4,8	12,1	3,8	-0,5	-0,8	4,3	8,3	8,6	6,6	4,5	1,2
Termes de l'échange	-0,3	-0,1	-1,7	-1,2	-2,0	1,2	2,7	1,1	-1,2	1,1	—	-0,4

Tableau B12 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Moyen-Orient</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	5,3	19,9	30,3	45,0	-10,3	6,7	25,8	32,0	40,2	20,1	9,3	11,3
Importations	5,6	13,0	-5,1	6,7	7,2	9,1	17,5	28,1	23,4	16,8	16,4	13,3
Volume												
Exportations	7,4	4,9	1,2	5,6	1,0	2,7	13,3	7,9	5,8	4,6	3,0	4,3
Importations	5,0	8,6	-2,1	8,0	10,7	6,4	5,3	15,7	15,7	7,4	8,8	11,6
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-1,3	14,7	28,5	38,3	-10,9	4,5	11,4	22,9	33,0	15,1	6,1	6,6
Importations	0,9	4,0	-3,0	-1,0	-3,0	2,5	11,6	10,9	6,7	8,9	6,5	1,4
Termes de l'échange	-2,1	10,2	32,4	39,8	-8,2	2,0	-0,2	10,8	24,7	5,8	-0,3	5,2
<b>Hémisphère occidental</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	9,6	11,1	6,2	20,1	-4,3	0,9	9,5	23,2	20,7	19,3	11,9	7,4
Importations	13,5	9,0	-3,5	16,0	-2,3	-6,6	3,5	21,4	18,2	19,0	18,3	11,4
Volume												
Exportations	8,3	5,0	5,3	8,9	1,6	0,8	3,1	9,5	7,2	4,3	4,8	5,0
Importations	11,7	5,8	-3,1	12,4	-0,6	-7,1	-0,1	13,7	10,9	13,4	12,8	8,5
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,0	6,1	-0,5	10,1	-5,8	0,2	7,7	13,9	13,7	15,0	6,4	2,3
Importations	2,5	3,0	-3,1	2,1	-1,5	-1,0	4,3	7,9	7,7	5,6	5,7	2,7
Termes de l'échange	-0,5	3,0	2,7	7,8	-4,4	1,2	3,3	5,5	5,6	8,8	0,7	-0,4

<sup>1</sup>La 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 B13. Pays émergents et en développement classés par source des recettes d'exportation : commerce de marchandises**  
 (Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Combustibles</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	3,3	19,6	21,4	48,2	-10,1	5,0	25,8	34,0	40,0	21,5	9,7	12,0
Importations	2,8	14,9	-12,4	8,8	12,3	10,6	19,1	28,1	25,7	21,2	25,4	16,4
Volume												
Exportations	3,9	4,8	-0,3	7,1	0,6	2,5	11,7	8,6	5,8	3,9	3,3	5,8
Importations	1,4	11,1	-10,4	10,8	16,0	7,7	9,8	16,5	18,0	14,0	17,4	14,8
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	0,1	14,3	21,5	38,8	-10,5	2,8	12,9	23,8	32,7	17,0	6,3	6,2
Importations	2,0	3,5	-2,6	-1,7	-3,2	2,9	8,8	10,2	6,9	6,8	6,4	1,1
Termes de l'échange	-1,9	10,5	24,7	41,2	-7,5	-0,2	3,8	12,3	24,2	9,5	-0,1	5,0
<b>Autres produits</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	9,4	15,2	4,6	18,6	0,3	9,8	20,8	27,4	20,4	21,6	19,6	12,0
Importations	9,9	14,3	1,9	19,1	-1,3	6,7	20,8	28,9	18,9	18,8	19,4	13,2
Volume												
Exportations	8,8	10,8	4,4	16,0	2,8	8,9	12,1	16,2	12,7	13,9	11,5	10,1
Importations	8,9	9,8	1,9	14,7	0,9	6,4	12,6	17,3	11,1	12,1	11,4	11,1
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	1,1	4,4	0,7	2,3	-2,1	1,3	8,7	10,4	7,4	7,3	7,4	1,8
Importations	1,7	4,4	0,6	3,9	-2,0	0,6	8,3	10,4	7,2	6,2	7,4	2,0
Termes de l'échange	-0,6	—	—	-1,6	-0,1	0,7	0,4	—	0,1	1,0	—	-0,2
<b>Produits primaires</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	2,2	12,4	2,6	8,3	-5,8	-1,5	20,4	43,1	21,1	33,5	11,4	0,7
Importations	3,3	8,9	-14,4	9,2	-1,1	1,8	12,0	27,0	23,7	12,9	13,8	10,6
Volume												
Exportations	6,0	5,0	4,4	1,6	6,1	0,4	6,4	15,6	4,4	-0,9	7,9	5,2
Importations	3,2	6,6	-11,5	7,1	4,1	5,8	4,6	18,3	14,3	8,0	10,3	8,3
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-1,7	7,3	-1,7	6,9	-10,7	-1,3	13,1	24,4	16,2	34,4	3,2	-3,9
Importations	0,5	2,5	-3,3	2,0	-5,2	-3,3	7,9	8,6	8,7	5,1	3,4	2,3
Termes de l'échange	-2,2	4,6	1,6	4,8	-5,8	2,0	4,8	14,5	6,8	27,9	-0,1	-6,0

**Tableau B14. Pays avancés : transactions courantes***(Milliards de dollars EU)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Exportations	4.307,5	4.692,2	4.459,3	4.597,4	5.284,7	6.262,2	6.834,4	7.684,6	8.667,3	9.350,0
Importations	4.390,2	4.930,0	4.658,5	4.789,0	5.504,6	6.587,7	7.380,2	8.332,4	9.292,1	10.012,3
Balance commerciale	-82,7	-237,8	-199,2	-191,6	-219,9	-325,5	-545,8	-647,7	-624,8	-662,3
Services, crédits	1.205,4	1.257,5	1.254,8	1.334,7	1.532,8	1.813,2	1.992,4	2.184,5	2.483,5	2.666,4
Services, débits	1.122,9	1.180,2	1.188,5	1.249,4	1.426,7	1.656,4	1.798,6	1.950,7	2.199,3	2.360,5
Solde des transactions sur services	82,5	77,3	66,2	85,3	106,0	156,8	193,8	233,8	284,2	305,9
Solde des transactions sur biens et services	-0,2	-160,5	-132,9	-106,3	-113,9	-168,7	-352,0	-414,0	-340,6	-356,4
Revenus, net	25,5	34,2	56,7	41,0	84,8	159,3	158,2	153,9	119,4	72,1
Transferts courants, net	-133,2	-139,4	-128,3	-145,8	-179,8	-211,2	-237,8	-248,7	-278,6	-265,9
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-107,9</b>	<b>-265,7</b>	<b>-204,5</b>	<b>-211,1</b>	<b>-208,9</b>	<b>-220,6</b>	<b>-431,6</b>	<b>-508,8</b>	<b>-499,8</b>	<b>-550,2</b>
<b>Solde des transactions sur biens et services</b>										
<b>Pays avancés</b>	<b>-0,2</b>	<b>-160,5</b>	<b>-132,9</b>	<b>-106,3</b>	<b>-113,9</b>	<b>-168,7</b>	<b>-352,0</b>	<b>-414,0</b>	<b>-340,6</b>	<b>-356,4</b>
États-Unis	-263,3	-379,8	-365,1	-423,7	-496,9	-612,1	-714,4	-758,5	-720,8	-715,1
Zone euro <sup>1</sup>	99,9	35,5	91,9	158,6	178,0	203,2	146,4	126,5	160,6	148,2
Allemagne	11,8	1,0	34,2	83,6	95,3	136,4	138,0	151,9	190,9	185,7
France	36,3	16,5	21,4	24,7	19,1	2,4	-22,2	-25,6	-30,3	-39,3
Italie	24,7	10,6	15,6	10,4	8,6	12,5	-0,3	-13,1	-16,7	-15,2
Espagne	-11,5	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-39,7	-57,8	-72,8	-91,7	-100,7
Japon	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,8	62,9	74,4	71,1
Royaume-Uni	-25,0	-29,4	-38,6	-46,4	-48,1	-64,1	-80,4	-89,1	-94,5	-96,9
Canada	23,8	41,3	40,6	31,9	32,1	41,4	42,4	31,9	38,8	28,4
Autres pays avancés	95,2	102,9	111,8	121,6	148,5	168,7	184,3	212,4	201,0	207,9
<i>Pour mémoire</i>										
Principaux pays avancés	-122,6	-270,7	-265,4	-267,8	-317,4	-389,3	-567,2	-639,7	-558,3	-581,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	57,5	41,3	46,0	56,4	77,5	84,7	86,8	93,5	91,2	91,2
<b>Revenus, net</b>										
<b>Pays avancés</b>	<b>25,5</b>	<b>34,2</b>	<b>56,7</b>	<b>41,0</b>	<b>84,8</b>	<b>159,3</b>	<b>158,2</b>	<b>153,9</b>	<b>119,4</b>	<b>72,1</b>
États-Unis	13,9	21,1	31,7	27,7	45,4	56,4	48,1	36,6	31,4	1,9
Zone euro <sup>1</sup>	-21,3	-25,6	-34,9	-62,2	-66,5	-16,8	-27,2	-26,2	-65,7	-75,4
Allemagne	-12,2	-7,7	-9,8	-17,0	-17,0	16,3	25,9	28,8	31,4	32,8
France	22,8	19,5	19,5	9,3	14,8	22,3	25,9	25,1	16,1	17,0
Italie	-11,1	-12,1	-10,4	-14,5	-20,1	-18,4	-16,9	-17,3	-19,3	-20,3
Espagne	-9,6	-6,9	-11,3	-11,6	-11,8	-15,1	-21,3	-26,3	-35,0	-38,4
Japon	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,5	118,2	132,6	133,0
Royaume-Uni	2,1	6,9	16,8	35,2	40,3	48,7	46,8	33,9	23,3	19,5
Canada	-22,6	-22,3	-25,4	-19,3	-21,5	-18,7	-18,6	-10,4	-13,3	-11,1
Autres pays avancés	-3,9	-6,3	-0,8	-6,1	15,9	4,0	5,6	1,8	11,2	4,2
<i>Pour mémoire</i>										
Principaux pays avancés	50,3	65,7	91,7	87,1	113,0	192,2	214,6	214,9	202,2	172,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,6	2,4	8,2	6,3	11,1	8,6	3,1	5,5	12,5	9,5

<sup>1</sup>Somme des soldes extérieurs courants des différents pays de la zone euro.

Tableau B15. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>-19,3</b>	<b>86,4</b>	<b>40,8</b>	<b>78,4</b>	<b>146,3</b>	<b>211,5</b>	<b>438,2</b>	<b>596,0</b>	<b>593,3</b>	<b>623,6</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	-14,2	8,1	0,9	-6,8	-1,8	1,0	16,4	28,9	-0,5	7,8
Afrique subsaharienne	-13,6	0,2	-6,7	-11,9	-11,4	-10,6	-5,9	-1,8	-24,6	-17,0
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-9,8	-4,9	-9,2	-7,4	-8,1	-7,5	-5,2	0,5	-8,4	-6,8
Europe centrale et orientale	-25,8	-31,8	-16,0	-23,9	-37,4	-59,7	-61,9	-88,1	-119,2	-134,3
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	23,8	48,3	33,1	30,2	35,9	63,5	88,3	98,4	77,2	57,7
Russie	24,6	46,8	33,9	29,1	35,4	59,5	84,4	95,3	72,5	49,2
Russie non comprise	-0,8	1,4	-0,8	1,1	0,5	4,0	3,9	3,1	4,6	8,5
Asie, pays en développement d'	38,3	38,1	36,5	64,6	82,9	89,2	163,8	278,1	389,2	445,7
Chine	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	249,9	379,2	453,1
Inde	-3,2	-4,6	1,4	7,1	8,8	0,8	-7,8	-9,5	-23,1	-32,3
Chine et Inde non comprises	25,8	22,2	17,7	22,1	28,2	19,7	10,8	37,8	33,2	24,8
Moyen-Orient	15,1	71,7	40,0	30,3	59,0	96,7	196,7	233,8	227,0	247,1
Hémisphère occidentale	-56,4	-48,0	-53,8	-15,9	7,7	20,9	34,9	44,9	19,5	-0,4
Brésil	-25,3	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	13,3	10,3	4,3
Mexique	-13,9	-18,7	-17,7	-14,1	-8,8	-6,7	-4,9	-2,4	-6,4	-10,6
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	40,0	151,3	84,9	65,0	109,3	184,3	348,4	423,1	367,0	380,6
Autres produits	-59,3	-64,9	-44,1	13,5	37,0	27,2	89,8	172,9	226,3	242,9
Dont : produits primaires	-0,9	-1,5	-3,1	-4,1	-2,6	0,6	0,3	9,1	10,5	5,8
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	-92,3	-94,1	-73,8	-35,2	-31,2	-70,1	-94,0	-96,4	-169,3	-207,0
Dont : financement public	-8,7	-6,6	-4,6	-2,3	0,1	-1,7	-4,6	-7,6	-15,6	-18,7
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	-19,0	-8,4	-10,2	7,7	11,2	-2,6	-7,7	5,8	-13,6	-15,1
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	-9,0	-6,9	-7,2	-8,5	-7,1	-7,8	-9,5	-8,6	-11,1	-13,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	13,5	78,4	45,8	33,9	67,1	106,3	215,2	258,9	245,9	266,8

Tableau B15 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>											
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>-7,5</b>	<b>6,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>4,5</b>	<b>2,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>11,0</b>	<b>12,3</b>	<b>10,5</b>	<b>9,9</b>
<b>Par région</b>												
Afrique	-8,5	0,4	-11,1	5,1	0,6	-4,4	-0,9	0,4	5,2	7,7	-0,1	1,6
Afrique subsaharienne	-10,0	-6,0	-14,2	0,2	-6,1	-10,5	-8,0	-5,7	-2,5	-0,6	-7,9	-4,8
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-20,8	-9,3	-20,3	-9,1	-17,4	-12,7	-11,8	-8,4	-4,6	0,4	-5,4	-3,7
Europe centrale et orientale	-4,2	-12,1	-12,7	-13,7	-6,5	-8,7	-10,6	-13,1	-11,7	-13,9	-15,3	-15,2
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	...	18,8	19,3	29,3	20,0	16,9	16,0	20,9	22,7	20,2	13,8	9,4
Russie	...	26,8	29,1	40,9	29,9	24,1	23,3	29,2	31,4	28,5	19,2	12,0
Russie non comprise	...	1,8	-2,1	2,8	-1,6	1,8	0,7	3,9	3,2	2,1	2,6	4,1
Asie, pays en développement d'	-5,1	10,2	6,6	5,5	5,3	8,2	8,7	7,2	10,8	14,9	17,2	17,3
Chine	7,1	15,0	7,1	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	19,2	23,5	28,3	29,3
Inde	-16,8	-2,1	-6,3	-7,7	2,3	10,0	10,3	0,7	-5,0	-4,8	-9,5	-11,2
Chine et Inde non comprises	-9,6	5,5	8,5	6,2	5,4	6,3	7,4	4,3	2,1	6,2	4,9	3,4
Moyen-Orient	-8,1	22,8	7,7	26,6	16,2	11,5	18,0	22,6	33,3	33,4	29,5	29,0
Hémisphère occidental	-15,3	-2,6	-16,0	-11,4	-13,3	-3,9	1,7	3,9	5,4	5,9	2,3	—
Brésil	-18,9	-8,6	-45,9	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	8,5	5,7	2,2
Mexique	-20,4	-5,5	-9,4	-10,4	-10,3	-8,1	-5,0	-3,3	-2,1	-0,9	-2,1	-3,2
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	-3,4	23,7	12,2	32,0	19,6	14,2	19,1	24,2	33,0	33,1	26,0	24,1
Autres produits	-9,1	1,0	-4,7	-4,4	-3,0	0,8	1,9	1,1	3,1	4,9	5,4	5,1
Dont : produits primaires	-9,9	-0,5	-2,3	-3,6	-7,5	-9,9	-5,4	0,8	0,4	8,6	8,9	4,8
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	-12,6	-5,7	-9,9	-8,7	-6,9	-3,1	-2,4	-4,3	-4,8	-4,1	-6,2	-6,8
Dont : financement public	-19,8	-5,1	-11,2	-7,5	-5,2	-2,5	0,1	-1,3	-3,0	-4,2	-7,7	-8,4
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	-17,5	-2,1	-11,8	-4,4	-5,7	4,1	5,3	-1,0	-2,4	1,6	-3,3	-3,2
<b>Autres groupes</b>												
Pays pauvres très endettés	-29,2	-23,3	-37,7	-26,5	-26,9	-30,9	-22,0	-18,8	-19,5	-14,2	-17,3	-19,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-8,2	21,6	5,9	25,0	15,8	11,0	17,5	21,4	31,7	32,2	27,8	27,1
<b>Pour mémoire</b>												
<b>Médiane</b>												
Pays émergents et en développement	-13,4	-10,2	-10,7	-9,6	-10,1	-8,9	-7,8	-7,9	-10,0	-9,7	-13,7	-13,4

<sup>1</sup>La 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 B16. Pays émergents et en développement classés par région : transactions courantes***(Milliards de dollars EU)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pays émergents et en développement</b>										
Exportations	1.321,7	1.655,8	1.614,7	1.753,9	2.140,4	2.761,2	3.462,1	4.208,5	4.914,2	5.503,9
Importations	1.234,9	1.452,2	1.459,9	1.567,0	1.889,5	2.432,4	2.916,8	3.476,8	4.187,5	4.762,5
Balance commerciale	86,7	203,6	154,7	186,9	250,9	328,8	545,2	731,7	726,7	741,5
Services, net	-48,3	-60,0	-65,8	-66,6	-70,6	-71,2	-73,7	-101,1	-117,9	-126,0
Solde des transactions sur biens et services	38,4	143,7	89,0	120,3	180,3	257,6	471,5	630,6	608,8	615,4
Revenus, net	-119,9	-126,2	-126,2	-134,8	-153,8	-185,2	-203,4	-228,7	-224,7	-212,7
Transferts courants, net	62,2	68,9	78,0	92,9	119,8	139,1	170,1	194,1	209,2	220,8
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-19,3</b>	<b>86,4</b>	<b>40,8</b>	<b>78,4</b>	<b>146,3</b>	<b>211,5</b>	<b>438,2</b>	<b>596,0</b>	<b>593,3</b>	<b>623,6</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	1.579,4	1.939,0	1.902,7	2.063,0	2.492,3	3.206,9	3.995,4	4.828,0	5.635,2	6.317,4
Paiements d'intérêts	138,4	138,3	131,6	125,4	138,1	152,3	172,2	210,4	233,5	253,8
Solde du commerce pétrolier	150,0	241,5	195,3	207,7	265,2	349,8	527,6	618,8	655,0	745,9
<b>Par région</b>										
<b>Afrique</b>										
Exportations	105,7	135,3	126,4	130,4	163,5	211,1	273,3	322,1	359,1	412,4
Importations	101,5	105,0	106,7	116,7	142,6	180,7	215,4	250,4	308,1	343,7
Balance commerciale	4,2	30,3	19,7	13,7	20,9	30,4	57,9	71,7	51,0	68,7
Services, net	-11,0	-11,2	-11,6	-11,9	-12,6	-16,8	-20,6	-21,2	-25,7	-29,6
Solde des transactions sur biens et services	-6,8	19,1	8,2	1,8	8,3	13,6	37,3	50,5	25,3	39,1
Revenus, net	-17,4	-22,5	-20,3	-22,6	-28,1	-35,1	-46,3	-48,5	-56,3	-63,6
Transferts courants, net	10,1	11,5	13,1	14,0	18,0	22,5	25,4	26,9	30,5	32,3
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-14,2</b>	<b>8,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>16,4</b>	<b>28,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>7,8</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	128,1	157,5	149,8	155,1	194,8	249,1	317,7	373,8	417,3	475,9
Paiements d'intérêts	13,5	12,7	11,5	10,7	11,1	12,0	12,9	11,6	12,3	13,2
Solde du commerce pétrolier	25,7	45,8	38,6	38,4	54,1	74,3	112,9	133,1	141,5	173,9
<b>Europe centrale et orientale</b>										
Exportations	148,9	169,6	188,4	214,9	276,9	365,6	424,3	514,5	638,8	727,4
Importations	190,0	222,1	221,2	252,1	326,2	429,6	498,8	609,8	762,2	872,5
Balance commerciale	-41,0	-52,5	-32,8	-37,2	-49,4	-64,0	-74,5	-95,3	-123,4	-145,1
Services, net	10,8	16,1	13,5	11,8	14,9	18,7	24,6	24,1	26,8	33,0
Solde des transactions sur biens et services	-30,3	-36,4	-19,3	-25,4	-34,4	-45,4	-49,9	-71,2	-96,6	-112,0
Revenus, net	-6,7	-7,2	-7,8	-10,7	-16,7	-31,0	-32,2	-39,0	-47,2	-49,8
Transferts courants, net	11,2	11,8	11,1	12,2	13,8	16,6	20,1	22,1	24,5	27,6
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-25,8</b>	<b>-31,8</b>	<b>-16,0</b>	<b>-23,9</b>	<b>-37,4</b>	<b>-59,7</b>	<b>-61,9</b>	<b>-88,1</b>	<b>-119,2</b>	<b>-134,3</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	203,1	231,8	247,6	275,4	351,2	456,0	531,0	632,5	779,3	885,6
Paiements d'intérêts	11,5	12,5	13,6	13,6	16,4	25,6	27,8	33,6	39,9	44,0
Solde du commerce pétrolier	-14,3	-23,1	-21,6	-22,0	-27,2	-34,2	-50,0	-66,1	-73,4	-82,9

Tableau B16 (suite)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Communauté des États indépendants<sup>1</sup></b>										
Exportations	107,5	147,3	145,9	155,1	196,7	268,6	346,4	433,9	495,7	546,3
Importations	73,8	84,6	97,3	106,7	135,1	174,8	216,4	279,1	363,5	433,1
Balance commerciale	33,7	62,7	48,6	48,4	61,6	93,8	130,0	154,8	132,2	113,2
Services, net	-3,9	-7,0	-10,8	-11,9	-13,3	-17,3	-19,4	-19,6	-23,4	-24,1
Solde des transactions sur biens et services	29,9	55,6	37,8	36,5	48,2	76,6	110,5	135,3	108,8	89,0
Revenus, net	-8,4	-9,8	-6,9	-9,0	-16,0	-17,1	-27,8	-44,2	-40,8	-39,3
Transferts courants, net	2,4	2,4	2,1	2,7	3,7	4,0	5,6	7,4	9,2	8,0
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>23,8</b>	<b>48,3</b>	<b>33,1</b>	<b>30,2</b>	<b>35,9</b>	<b>63,5</b>	<b>88,3</b>	<b>98,4</b>	<b>77,2</b>	<b>57,7</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	123,6	164,7	165,9	178,6	224,1	304,2	389,4	486,7	557,6	617,1
Paiements d'intérêts	13,1	13,3	12,3	13,4	25,0	25,2	36,7	57,0	61,0	64,8
Solde du commerce pétrolier	19,5	38,2	36,5	43,1	57,1	84,6	132,2	171,6	195,2	228,7
<b>Asie, pays en développement d'</b>										
Exportations	493,6	603,2	593,6	675,7	833,6	1.065,8	1.318,3	1.621,8	1.964,8	2.227,2
Importations	434,5	547,0	540,3	607,8	763,7	1.002,0	1.211,8	1.422,2	1.676,9	1.906,3
Balance commerciale	59,1	56,2	53,3	67,9	69,9	63,8	106,5	199,6	287,9	320,9
Services, net	-7,2	-13,4	-14,5	-12,1	-16,2	-7,0	0,1	7,8	15,4	28,4
Solde des transactions sur biens et services	51,8	42,8	38,8	55,8	53,7	56,7	106,7	207,4	303,3	349,3
Revenus, net	-44,7	-40,6	-43,4	-41,0	-34,6	-35,9	-28,0	-27,7	-20,0	-13,6
Transferts courants, net	31,1	36,0	41,1	49,8	63,8	68,3	85,2	98,4	105,9	110,0
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>38,3</b>	<b>38,1</b>	<b>36,5</b>	<b>64,6</b>	<b>82,9</b>	<b>89,2</b>	<b>163,8</b>	<b>278,1</b>	<b>389,2</b>	<b>445,7</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	577,3	695,4	689,5	784,9	952,4	1.231,0	1.519,7	1.868,6	2.257,6	2.569,1
Paiements d'intérêts	33,2	32,2	28,5	28,0	27,4	28,4	33,2	39,4	45,6	50,9
Solde du commerce pétrolier	-19,1	-37,1	-34,6	-38,6	-50,2	-80,5	-114,0	-154,1	-174,2	-199,3
<b>Moyen-Orient</b>										
Exportations	164,3	238,3	213,7	228,0	286,7	378,4	530,5	637,3	696,3	775,0
Importations	121,7	129,8	139,2	151,9	178,5	228,6	282,1	329,3	383,4	434,4
Balance commerciale	42,6	108,4	74,5	76,1	108,2	149,8	248,4	308,0	312,9	340,6
Services, net	-25,3	-32,1	-27,9	-33,0	-34,5	-39,6	-45,4	-77,1	-90,6	-108,6
Solde des transactions sur biens et services	17,4	76,3	46,6	43,1	73,7	110,2	203,0	230,8	222,3	232,0
Revenus, net	10,7	10,1	9,3	3,2	1,2	2,5	11,4	23,8	29,3	39,7
Transferts courants, net	-13,0	-14,8	-16,0	-15,9	-15,9	-16,0	-17,7	-20,8	-24,6	-24,6
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>15,1</b>	<b>71,7</b>	<b>40,0</b>	<b>30,3</b>	<b>59,0</b>	<b>96,7</b>	<b>196,7</b>	<b>233,8</b>	<b>227,0</b>	<b>247,1</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	194,4	269,6	247,1	263,9	328,0	427,7	590,0	700,1	768,6	853,0
Paiements d'intérêts	11,4	9,3	9,4	9,3	8,2	11,4	10,3	14,9	19,8	23,8
Solde du commerce pétrolier	117,0	183,7	151,8	158,8	201,0	264,4	388,1	464,4	504,3	561,0

## TRANSACTIONS COURANTES : PAYS ÉMERGENTS ET EN DÉVELOPPEMENT

Tableau B16 (fin)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Hémisphère occidental</b>										
Exportations	301,5	362,2	346,6	349,8	383,0	471,7	569,4	679,0	759,5	815,6
Importations	313,4	363,7	355,3	331,8	343,3	416,7	492,5	586,1	693,4	772,4
Balance commerciale	-11,9	-1,5	-8,6	18,0	39,6	55,0	76,9	92,9	66,1	43,2
Services, net	-11,7	-12,3	-14,6	-9,4	-8,9	-9,1	-13,0	-15,2	-20,4	-25,1
Solde des transactions sur biens et services	-23,5	-13,7	-23,2	8,7	30,8	45,9	63,9	77,8	45,7	18,1
Revenus, net	-53,4	-56,3	-57,1	-54,6	-59,5	-68,6	-80,6	-93,0	-89,8	-86,1
Transferts courants, net	20,5	22,0	26,6	30,0	36,4	43,7	51,6	60,2	63,7	67,5
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-56,4</b>	<b>-48,0</b>	<b>-53,8</b>	<b>-15,9</b>	<b>7,7</b>	<b>20,9</b>	<b>34,9</b>	<b>44,9</b>	<b>19,5</b>	<b>-0,4</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	353,0	420,0	402,8	405,2	441,9	538,9	647,6	766,3	854,8	916,8
Paiements d'intérêts	55,8	58,3	56,3	50,4	50,1	49,7	51,4	53,8	54,8	57,1
Solde du commerce pétrolier	21,3	33,9	24,4	28,1	30,5	41,2	58,4	70,0	61,6	64,6

<sup>1</sup>La 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 B17. Pays émergents et en développement — Classification analytique : transactions courantes***(Milliards de dollars EU)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Par source des recettes d'exportation</b>										
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>										
Exportations	299,3	443,6	398,9	418,8	527,0	705,9	988,3	1.200,8	1.317,4	1.475,8
Importations	183,7	199,9	224,4	248,3	295,8	378,9	476,3	577,0	723,8	842,9
Balance commerciale	115,6	243,7	174,5	170,4	231,1	327,0	512,0	623,8	593,6	633,0
Services, net	-48,6	-58,2	-57,6	-63,0	-69,6	-84,7	-97,8	-129,5	-154,6	-181,3
Solde des transactions sur biens et services	67,0	185,5	116,9	107,5	161,5	242,3	414,2	494,2	439,0	451,7
Revenus, net	-10,2	-15,1	-11,0	-21,8	-33,1	-39,5	-46,9	-48,6	-43,9	-39,0
Transferts courants, net	-16,8	-19,0	-21,0	-20,7	-19,1	-18,5	-18,8	-22,5	-28,0	-32,0
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>40,0</b>	<b>151,3</b>	<b>84,9</b>	<b>65,0</b>	<b>109,3</b>	<b>184,3</b>	<b>348,4</b>	<b>423,1</b>	<b>367,0</b>	<b>380,6</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	327,7	473,6	432,8	457,7	572,7	761,2	1.056,9	1.280,2	1.410,6	1.578,6
Paiements d'intérêts	30,9	29,0	27,4	27,6	38,3	42,3	52,3	74,0	82,5	90,0
Solde du commerce pétrolier	189,3	310,6	263,5	275,7	349,7	475,7	703,8	852,9	925,4	1.055,5
<b>Pays exportateurs d'autres produits</b>										
Exportations	1.022,4	1.212,3	1.215,8	1.335,2	1.613,4	2.055,2	2.473,8	3.007,8	3.596,8	4.028,1
Importations	1.051,2	1.252,3	1.235,5	1.318,7	1.593,6	2.053,4	2.440,6	2.899,8	3.463,7	3.919,6
Balance commerciale	-28,9	-40,0	-19,7	16,5	19,7	1,8	33,2	107,9	133,1	108,5
Services, net	0,3	-1,8	-8,2	-3,6	-1,0	13,5	24,1	28,4	36,7	55,3
Solde des transactions sur biens et services	-28,6	-41,8	-27,9	12,9	18,8	15,3	57,3	136,4	169,8	163,8
Revenus, net	-109,7	-111,1	-115,2	-112,9	-120,6	-145,7	-156,5	-180,1	-180,8	-173,7
Transferts courants, net	79,0	88,0	99,0	113,5	138,9	157,6	188,9	216,7	237,3	252,8
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-59,3</b>	<b>-64,9</b>	<b>-44,1</b>	<b>13,5</b>	<b>37,0</b>	<b>27,2</b>	<b>89,8</b>	<b>172,9</b>	<b>226,3</b>	<b>242,9</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	1.251,8	1.465,4	1.469,9	1.605,3	1.919,6	2.445,8	2.938,5	3.547,9	4.224,6	4.738,8
Paiements d'intérêts	107,5	109,3	104,2	97,8	99,9	109,9	119,9	136,5	151,0	163,8
Solde du commerce pétrolier	-39,3	-69,1	-68,2	-68,1	-84,5	-125,9	-176,2	-234,0	-270,4	-309,6
<b>Produits primaires hors combustibles</b>										
Exportations	33,6	36,4	34,3	33,8	40,7	58,2	70,5	94,1	104,9	105,6
Importations	29,9	32,6	32,3	32,8	36,8	46,7	57,7	65,2	74,2	82,1
Balance commerciale	3,8	3,8	2,0	1,0	3,9	11,5	12,8	28,9	30,6	23,5
Services, net	-3,3	-3,2	-3,3	-3,6	-3,8	-5,3	-5,5	-6,0	-7,2	-7,8
Solde des transactions sur biens et services	0,5	0,5	-1,2	-2,7	0,2	6,3	7,3	22,9	23,5	15,7
Revenus, net	-4,0	-4,7	-4,5	-4,8	-7,0	-11,0	-14,6	-24,3	-24,6	-22,4
Transferts courants, net	2,6	2,6	2,7	3,4	4,2	5,3	7,6	10,5	11,6	12,5
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>9,1</b>	<b>10,5</b>	<b>5,8</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	40,2	42,9	41,0	40,8	48,9	68,1	82,2	106,6	118,7	120,3
Paiements d'intérêts	3,0	3,3	3,1	2,7	2,4	2,3	2,4	2,6	2,4	2,1
Solde du commerce pétrolier	-1,7	-2,4	-2,7	-3,7	-3,3	-2,9	-3,4	-3,8	-5,2	-6,6

Tableau B17 (suite)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Par principale source de financement</b>										
<b>Pays débiteurs (net)</b>										
Exportations	744,5	870,3	865,0	921,7	1.076,3	1.340,4	1.597,0	1.918,6	2.242,0	2.500,0
Importations	826,7	954,8	929,7	959,8	1.117,5	1.414,8	1.702,4	2.022,4	2.425,0	2.741,4
Balance commerciale	-82,2	-84,5	-64,7	-38,1	-41,2	-74,3	-105,4	-103,8	-182,9	-241,4
Services, net	2,5	1,2	-6,7	-3,0	1,1	12,9	19,6	20,2	27,4	40,3
Solde des transactions sur biens et services	-79,7	-83,4	-71,3	-41,1	-40,1	-61,4	-85,8	-83,6	-155,6	-201,0
Revenus, net	-89,4	-95,1	-95,8	-97,8	-114,6	-146,9	-176,7	-205,5	-225,4	-232,4
Transferts courants, net	76,8	84,4	93,3	103,6	123,5	138,2	168,5	192,8	211,7	226,4
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-92,3</b>	<b>-94,1</b>	<b>-73,8</b>	<b>-35,2</b>	<b>-31,2</b>	<b>-70,1</b>	<b>-94,0</b>	<b>-96,4</b>	<b>-169,3</b>	<b>-207,0</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	934,3	1.077,8	1.069,9	1.135,3	1.319,8	1.647,1	1.961,9	2.339,2	2.731,7	3.052,5
Paiements d'intérêts	99,8	102,1	94,9	87,3	89,1	97,9	106,3	119,6	131,7	140,8
Solde du commerce pétrolier	-21,6	-33,7	-35,9	-31,4	-37,0	-50,6	-69,2	-86,2	-97,2	-92,5
<b>Financement public</b>										
Exportations	61,2	71,0	69,7	72,2	84,4	104,3	124,4	151,1	167,4	186,2
Importations	75,6	84,8	83,4	85,6	97,5	118,1	143,4	174,8	202,1	227,6
Balance commerciale	-14,4	-13,7	-13,7	-13,4	-13,1	-13,9	-19,0	-23,7	-34,7	-41,3
Services, net	-2,7	-2,5	-2,6	-2,5	-2,1	-3,4	-4,8	-6,2	-7,0	-8,9
Solde des transactions sur biens et services	-17,1	-16,3	-16,3	-15,9	-15,2	-17,2	-23,8	-29,9	-41,6	-50,2
Revenus, net	-7,5	-8,5	-8,3	-9,0	-11,0	-14,1	-17,3	-20,4	-21,7	-20,4
Transferts courants, net	15,9	18,2	20,1	22,5	26,3	29,6	36,5	42,7	47,8	52,0
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-8,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-7,6</b>	<b>-15,6</b>	<b>-18,7</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	77,8	88,5	87,4	90,4	105,3	128,3	152,1	182,6	201,9	223,2
Paiements d'intérêts	6,6	7,7	7,2	6,7	7,2	7,9	8,6	9,1	9,4	10,2
Solde du commerce pétrolier	-1,9	-3,7	-4,9	-3,9	-4,9	-5,2	-7,2	-10,8	-14,6	-15,1
<b>Situation du service de la dette</b>										
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005</b>										
Exportations	133,7	160,6	151,4	157,3	178,9	212,4	263,0	314,2	356,9	404,3
Importations	127,9	139,8	133,4	127,3	146,4	185,6	239,1	275,2	326,6	365,2
Balance commerciale	5,8	20,8	18,0	30,0	32,5	26,8	23,9	38,9	30,3	39,1
Services, net	-13,8	-18,7	-20,6	-17,8	-21,1	-22,2	-28,5	-31,4	-36,4	-42,2
Solde des transactions sur biens et services	-8,0	2,1	-2,6	12,2	11,4	4,6	-4,7	7,6	-6,1	-3,0
Revenus, net	-26,9	-30,0	-28,8	-28,7	-29,2	-39,4	-45,5	-49,8	-60,4	-68,8
Transferts courants, net	15,9	19,5	21,2	24,2	29,0	32,2	42,5	48,1	52,9	56,6
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-19,0</b>	<b>-8,4</b>	<b>-10,2</b>	<b>7,7</b>	<b>11,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>5,8</b>	<b>-13,6</b>	<b>-15,1</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	161,1	190,0	180,8	188,1	210,9	256,0	312,6	368,7	415,8	468,3
Paiements d'intérêts	29,5	30,0	24,5	22,5	21,3	22,0	22,5	21,8	23,4	23,1
Solde du commerce pétrolier	8,0	13,2	9,4	10,9	13,9	19,5	29,5	39,9	45,7	65,5

Tableau B17 (fin)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Autres groupes</b>										
<b>Pays pauvres très endettés</b>										
Exportations	17,7	19,7	20,1	20,5	24,4	31,7	37,4	47,1	49,7	53,9
Importations	26,0	26,1	27,2	29,8	33,1	41,2	49,6	57,7	65,9	73,4
Balance commerciale	-8,3	-6,4	-7,1	-9,4	-8,8	-9,6	-12,2	-10,6	-16,2	-19,6
Services, net	-3,2	-3,0	-3,4	-3,6	-4,1	-5,2	-5,9	-6,6	-6,8	-7,4
Solde des transactions sur biens et services	-11,5	-9,5	-10,5	-13,0	-12,9	-14,7	-18,1	-17,1	-23,0	-26,9
Revenus, net	-3,3	-4,2	-4,4	-3,7	-4,2	-5,0	-6,4	-7,9	-6,9	-7,1
Transferts courants, net	5,8	6,7	7,8	8,1	10,0	12,0	15,0	16,5	18,8	20,2
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-9,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,8</b>	<b>-9,5</b>	<b>-8,6</b>	<b>-11,1</b>	<b>-13,8</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	24,0	26,2	26,7	27,6	32,5	41,4	49,0	60,2	64,1	69,6
Paiements d'intérêts	3,1	3,0	2,9	2,7	2,3	2,6	2,7	2,5	2,2	2,3
Solde du commerce pétrolier	-0,5	-0,1	-1,1	-1,9	-1,1	—	0,2	1,1	-1,8	-1,9
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>										
Exportations	191,2	275,4	248,6	263,7	330,9	434,4	604,1	723,5	792,9	884,2
Importations	150,7	160,2	170,7	186,5	218,5	279,8	341,2	394,2	467,0	529,4
Balance commerciale	40,5	115,2	77,9	77,2	112,3	154,6	262,9	329,3	325,9	354,8
Services, net	-24,5	-31,3	-26,6	-31,7	-32,7	-37,7	-43,3	-74,9	-90,2	-108,5
Solde des transactions sur biens et services	16,0	83,9	51,3	45,5	79,6	116,9	219,6	254,4	235,7	246,3
Revenus, net	6,0	4,6	4,7	-2,1	-4,8	-4,9	2,2	14,1	22,4	31,7
Transferts courants, net	-8,5	-10,1	-10,1	-9,5	-7,7	-5,7	-6,6	-9,6	-12,2	-11,2
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>13,5</b>	<b>78,4</b>	<b>45,8</b>	<b>33,9</b>	<b>67,1</b>	<b>106,3</b>	<b>215,2</b>	<b>258,9</b>	<b>245,9</b>	<b>266,8</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	228,2	313,7	290,1	308,2	382,3	496,1	678,5	803,3	884,3	983,3
Paiements d'intérêts	-15,1	-13,0	-12,8	-12,4	-11,3	-14,6	-13,5	-17,6	-22,5	-26,5
Solde du commerce pétrolier	127,7	204,0	169,6	176,4	224,4	295,6	432,7	517,7	563,3	628,4

**Tableau B18. Balance des paiements, flux de capitaux et financement extérieur : récapitulation**

(Milliards de dollars EU)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pays émergents et en développement</b>										
<b>Balance des paiements<sup>1</sup></b>										
Solde des transactions courantes	-19,3	86,4	40,8	78,4	146,3	211,5	438,2	596,0	593,3	623,6
Solde des transactions sur biens et services	38,4	143,7	89,0	120,3	180,3	257,6	471,5	630,6	608,8	615,4
Revenus, net	-119,9	-126,2	-126,2	-134,8	-153,8	-185,2	-203,4	-228,7	-224,7	-212,7
Transferts courants, net	62,2	68,9	78,0	92,9	119,8	139,1	170,1	194,1	209,2	220,8
Solde du compte de capital et d'opérations financières	55,2	-49,1	7,5	-52,3	-142,2	-233,7	-375,6	-574,4	-600,9	-619,8
Solde du compte de capital <sup>2</sup>	9,2	20,8	1,3	-1,3	11,7	10,3	6,9	51,3	36,4	29,3
Solde du compte d'opérations financières	46,0	-69,9	6,2	-50,9	-153,8	-244,0	-382,4	-625,7	-637,3	-649,1
Investissement direct, net	157,8	152,6	175,2	160,6	150,6	194,6	246,8	246,8	295,5	288,9
Investissements de portefeuille, net	5,9	-36,4	-54,3	-45,7	-22,9	12,9	-0,1	-119,9	-9,4	-164,9
Autres investissements, net	-76,4	-92,5	-20,8	-14,0	6,4	-23,3	-89,3	-50,0	127,2	74,8
Avoirs de réserve	-41,2	-93,5	-94,0	-151,8	-287,9	-428,3	-539,9	-702,6	-1.050,6	-847,9
Erreurs et omissions, net	-35,9	-37,3	-48,3	-26,2	-4,1	22,2	-62,6	-21,7	7,6	-3,8
<b>Flux de capitaux</b>										
Total, net <sup>3</sup>	87,2	23,6	100,1	100,9	134,1	184,2	157,5	76,9	413,3	198,8
Flux officiels, net	36,2	-24,3	11,8	1,4	-34,1	-53,1	-133,9	-149,2	-114,3	-120,2
Flux privés, net <sup>4</sup>	51,6	58,7	90,1	102,5	170,3	239,5	295,4	250,1	536,6	320,5
Investissement direct, net	157,8	152,6	175,2	160,6	150,6	194,6	246,8	246,8	295,5	288,9
Investissements de portefeuille, net	2,8	-17,1	-46,1	-39,4	8,6	50,4	62,6	-32,2	111,0	-37,6
Autres flux privés, net	-108,6	-76,8	-39,3	-19,4	9,9	-7,1	-16,0	34,4	128,6	67,5
<b>Financement extérieur<sup>5</sup></b>										
Financement extérieur, net <sup>6</sup>	220,2	242,0	184,3	180,0	315,5	477,9	611,6	840,7	1.221,5	1.152,8
Flux non générateurs de dette	183,1	202,3	173,1	166,7	190,1	289,8	401,6	523,4	757,0	740,8
Transferts de capital <sup>7</sup>	9,2	20,8	1,3	-1,3	11,7	10,3	6,9	51,3	36,4	29,3
Investissement direct étranger et titres de participation <sup>8</sup>	174,0	181,5	171,7	168,0	178,5	279,6	394,9	472,3	721,0	711,8
Emprunt extérieur, net <sup>9</sup>	37,0	39,7	11,2	13,3	125,4	188,1	210,0	317,3	464,5	412,0
Créanciers officiels <sup>10</sup>	32,0	-16,1	18,2	4,4	-4,9	-17,8	-75,8	-85,9	-3,1	5,3
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI <sup>11</sup>	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,9	-39,9	-30,1	...	...
Banques <sup>10</sup>	-16,7	-7,5	-9,9	-19,1	24,7	25,0	34,4	57,9	80,0	134,3
Autres créanciers privés <sup>10</sup>	21,7	63,3	2,9	28,1	105,5	180,9	251,4	345,3	387,6	272,4
<i>Pour mémoire</i>										
Solde des transactions sur biens et services en pourcentage du PIB <sup>12</sup>	0,7	2,3	1,4	1,8	2,4	2,9	4,5	5,1	4,2	3,7
Amortissement de la dette extérieure, selon l'échéancier	282,8	323,4	302,5	319,4	357,2	366,6	423,8	522,3	419,9	434,1
Financement extérieur brut <sup>13</sup>	503,0	565,4	486,8	499,4	672,7	844,5	1.035,3	1.363,0	1.641,5	1.586,8
Emprunt extérieur brut <sup>14</sup>	319,9	363,2	313,7	332,7	482,6	554,7	633,8	839,6	884,4	846,1
Financement extérieur exceptionnel, net	30,2	19,2	28,8	48,0	33,7	17,1	-35,9	25,7	12,7	3,9
<i>Dont</i> :										
Arriérés au titre du service de la dette	8,0	-31,2	0,4	7,0	18,2	9,0	-20,0	5,9	...	...
Annulation de dettes du service de la dette	1,6	11,6	2,1	3,1	2,2	1,7	4,0	21,6	...	...
Rééchelonnement du service de la dette	13,6	12,2	7,5	10,7	6,8	9,4	5,3	2,5	...	...

<sup>1</sup>Présentation type conforme à celle retenue dans la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* du FMI (1993).<sup>2</sup>Y compris les transferts de capital — annulations de dettes incluses — et les acquisitions ou cessions d'actifs non financiers non produits.<sup>3</sup>Y compris les investissements directs nets, les investissements de portefeuille nets et les autres flux nets à court et à long terme, dont les emprunts auprès des créanciers officiels et privés. Selon la présentation de la balance des paiements susmentionnée, le montant total net des flux de capitaux est égal au solde du compte d'opérations financières, déduction faite des variations des avoires de réserve.<sup>4</sup>La couverture des flux officiels nets étant imparfaite, il se peut que certains de ces flux se retrouvent au poste résiduel «flux privés (net)».<sup>5</sup>Tel que défini dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (voir note 6). Il convient de noter qu'il n'existe pas de définition du financement extérieur généralement acceptée.<sup>6</sup>Montant égal — mais de signe inverse — au total du solde des transactions sur biens et services, des revenus et transferts courants nets, des investissements directs étrangers, des variations des avoires de réserve, de l'acquisition nette d'autres actifs (tels que les avoires de portefeuille privés enregistrés, les crédits à l'exportation et le nantissement des opérations de réduction de la dette), ainsi que des erreurs et omissions nettes. Tel qu'il est défini dans les *Perspectives*, ce montant correspond au total requis pour financer le compte des transactions courantes, les sorties d'investissement direct, les transactions nettes sur réserves (mesures de nature discrétionnaire prises par les autorités), l'acquisition nette d'actifs extérieurs autres que les réserves et les transactions nettes couvertes par le poste «erreurs et omissions» (qui correspondent souvent aux fuites de capitaux).<sup>7</sup>Y compris les autres transactions du compte de capital.<sup>8</sup>Investissements directs étrangers générateurs de dette non compris.<sup>9</sup>Montant net des décaissements de crédits à court et à long terme (financement exceptionnel compris) par les créanciers officiels et privés.<sup>10</sup>Variations des engagements.<sup>11</sup>Utilisation des ressources du FMI dans le cadre du compte des ressources générales, du fonds fiduciaire et de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC).<sup>12</sup>Souvent désigné par l'expression «solde des ressources» ou, avec le signe inverse, «transferts nets de ressources».<sup>13</sup>Financement extérieur net plus amortissement exigible au titre de la dette extérieure.<sup>14</sup>Emprunt extérieur net plus amortissement exigible au titre de la dette extérieure.

**Tableau B19. Pays émergents et en développement classés par région : balance des paiements et financement extérieur<sup>1</sup>***(Milliards de dollars EU)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Afrique</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-14,2	8,1	0,9	-6,8	-1,8	1,0	16,4	28,9	-0,5	7,8
Solde du compte de capital	4,6	3,4	4,2	4,8	3,7	5,5	5,6	32,8	12,8	5,5
Solde du compte d'opérations financières	10,4	-12,0	-4,2	0,6	-4,1	-15,9	-26,7	-71,2	-13,1	-13,0
Variations des réserves (augmentation = -)	-0,6	-13,6	-10,3	-5,8	-11,6	-31,9	-43,4	-54,7	-52,1	-63,0
Flux officiels, net	4,0	1,2	1,4	3,7	2,5	-0,1	-6,4	-11,7	5,5	5,5
Flux privés, net	8,9	1,6	7,1	5,4	7,0	17,2	26,5	17,3	42,1	45,9
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	28,4	13,8	22,6	22,2	25,6	33,8	35,9	54,1	74,9	84,8
Flux non générateurs de dette	23,1	15,9	23,3	20,7	23,6	33,1	42,6	79,9	60,8	58,5
Emprunt extérieur, net	5,3	-2,1	-0,7	1,6	2,0	0,7	-6,7	-25,8	14,1	26,3
Créanciers officiels	2,0	—	-0,9	1,1	0,5	-1,4	-10,5	-34,6	-3,7	4,1
<i>Dont : crédits et prêts du FMI</i>	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0	-1,3	...	...
Banques	0,2	-0,6	-0,3	0,7	0,8	2,5	0,7	-1,1	1,2	1,2
Autres créanciers privés	3,1	-1,5	0,6	-0,2	0,7	-0,4	3,2	9,9	16,6	21,0
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	8,7	5,7	5,7	20,1	7,4	7,1	2,3	25,4	6,4	-0,9
<b>Afrique subsaharienne</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-13,6	0,2	-6,7	-11,9	-11,4	-10,6	-5,9	-1,8	-24,6	-17,0
Solde du compte de capital	4,3	3,4	4,0	4,6	3,6	5,4	5,5	32,7	12,7	5,5
Solde du compte d'opérations financières	9,7	-4,2	4,2	6,3	5,6	-3,8	-5,1	-40,9	10,9	11,6
Variations des réserves (augmentation = -)	-0,9	-6,9	-0,2	-1,4	-2,3	-20,1	-24,3	-31,6	-23,7	-34,8
Flux officiels, net	6,5	4,1	4,6	6,5	5,5	3,6	-2,6	-0,1	5,7	5,6
Flux privés, net	6,1	-0,1	2,1	3,8	4,5	13,9	25,2	13,0	37,4	42,2
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	26,6	12,7	16,1	18,3	21,8	29,9	34,2	55,8	64,8	75,0
Flux non générateurs de dette	21,1	14,3	18,7	18,3	20,1	30,3	39,0	72,4	55,2	52,4
Emprunt extérieur, net	5,5	-1,6	-2,6	—	1,7	-0,5	-4,8	-16,6	9,7	22,6
Créanciers officiels	4,5	2,9	2,3	4,0	3,4	2,3	-6,8	-23,0	-3,5	4,3
<i>Dont : crédits et prêts du FMI</i>	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	...	...
Banques	-0,9	-0,7	-0,6	-0,1	-0,2	1,7	1,1	-0,7	1,3	1,1
Autres créanciers privés	1,8	-3,8	-4,4	-3,8	-1,5	-4,5	0,8	7,1	11,9	17,2
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	8,0	5,6	5,6	20,0	7,4	7,1	2,3	25,4	6,4	-0,9
<b>Europe centrale et orientale</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-25,8	-31,8	-16,0	-23,9	-37,4	-59,7	-61,9	-88,1	-119,2	-134,3
Solde du compte de capital	0,4	0,6	0,8	0,7	0,5	2,5	4,0	4,5	10,6	17,1
Solde du compte d'opérations financières	21,6	34,4	14,0	27,9	35,9	54,1	61,3	95,3	110,7	119,4
Variations des réserves (augmentation = -)	-12,1	-6,0	-3,0	-18,4	-12,9	-14,5	-47,0	-22,7	-27,1	-23,2
Flux officiels, net	-2,4	1,6	6,0	-7,5	-5,1	-6,6	-8,3	-4,9	-3,0	-3,1
Flux privés, net	35,7	38,5	10,9	53,8	53,7	75,3	116,1	122,4	140,5	145,5
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	42,0	50,7	27,1	48,2	59,6	100,5	131,5	170,0	178,7	179,9
Flux non générateurs de dette	20,6	24,0	23,3	24,5	19,6	43,9	67,0	72,0	81,1	89,6
Emprunt extérieur, net	21,4	26,7	3,8	23,6	40,0	56,6	64,6	98,0	97,5	90,3
Créanciers officiels	-2,4	1,7	6,2	-7,6	-5,2	-6,5	-8,4	-4,2	-3,0	-3,1
<i>Dont : crédits et prêts du FMI</i>	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	-5,3	...	...
Banques	1,8	3,9	-7,5	3,2	12,4	14,9	16,8	21,5	16,9	18,0
Autres créanciers privés	22,0	21,1	5,2	28,0	32,7	48,2	56,2	80,7	83,7	75,3
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	1,1	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-3,4	-0,4	0,2

## BALANCE DES PAIEMENTS ET FINANCEMENT EXTÉRIEUR : PAR RÉGION

Tableau B19 (suite)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	23,8	48,3	33,1	30,2	35,9	63,5	88,3	98,4	77,2	57,7
Solde du compte de capital	-0,2	10,5	-9,3	-12,5	-1,4	-2,3	-13,9	-1,1	-2,1	-2,4
Solde du compte d'opérations financières	-21,8	-53,6	-12,3	-9,8	-23,4	-54,6	-65,0	-100,0	-76,2	-56,7
Variations des réserves (augmentation = -)	-6,5	-20,4	-14,4	-15,1	-32,7	-54,8	-77,2	-129,1	-153,3	-94,0
Flux officiels, net	-1,8	-5,8	-4,9	-10,4	-8,9	-7,3	-22,2	-29,6	-5,3	-5,5
Flux privés, net	-13,3	-27,4	7,1	15,8	18,3	7,6	34,4	58,8	82,4	42,8
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	0,7	2,0	-2,2	-0,5	41,3	62,0	81,3	138,1	177,9	150,4
Flux non générateurs de dette	4,4	14,0	-5,3	-7,3	9,2	20,3	7,8	40,1	32,3	45,0
Emprunt extérieur, net	-3,7	-11,9	3,2	6,8	32,1	41,7	73,5	98,0	145,6	105,4
Créanciers officiels	-2,0	-5,8	-3,8	-10,5	-3,4	-2,8	-19,3	-24,1	-0,2	—
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	-1,1	...	...
Banques	3,5	1,6	4,1	-1,3	2,5	1,9	8,8	-9,0	-0,7	-0,3
Autres créanciers privés	-5,2	-7,8	2,8	18,6	33,0	42,7	83,9	131,1	146,5	105,8
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	7,4	2,3	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,8	-1,0	—	—
<b>Asie, pays en développement d'</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	38,3	38,1	36,5	64,6	82,9	89,2	163,8	278,1	389,2	445,7
Solde du compte de capital	0,9	0,5	0,7	2,0	6,4	3,4	9,4	11,4	13,3	8,5
Solde du compte d'opérations financières	-25,3	-25,2	-26,3	-69,2	-102,6	-115,6	-143,0	-267,2	-396,6	-448,9
Variations des réserves (augmentation = -)	-28,8	-16,2	-57,0	-110,3	-165,3	-259,4	-235,4	-322,7	-590,0	-480,8
Flux officiels, net	24,5	6,2	-2,3	7,4	-1,2	2,3	-6,6	-4,0	4,5	4,7
Flux privés, net	-20,9	-5,5	33,0	33,7	64,0	141,5	99,0	59,5	188,9	27,2
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	62,0	67,2	51,4	80,6	109,2	176,0	249,8	302,8	515,9	517,5
Flux non générateurs de dette	64,8	71,2	55,2	70,5	89,0	114,4	170,5	205,8	426,4	397,2
Emprunt extérieur, net	-2,8	-4,0	-3,8	10,1	20,2	61,7	79,4	97,1	89,4	120,3
Créanciers officiels	24,5	-3,5	-2,2	7,4	-1,2	2,3	-6,6	-4,0	4,5	4,7
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,7	...	...
Banques	-14,3	-9,0	-2,7	-2,9	12,0	10,1	4,3	24,3	55,2	97,2
Autres créanciers privés	-13,0	8,5	1,1	5,6	9,4	49,3	81,6	76,7	29,7	18,4
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	7,5	16,9	3,5	3,6	3,4	0,2	2,6	-0,2	0,1	-0,2
<b>Chine et Inde non comprises</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	25,8	22,2	17,7	22,1	28,2	19,7	10,8	37,8	33,2	24,8
Solde du compte de capital	0,9	0,5	0,7	2,0	6,5	3,5	5,3	7,4	13,3	8,5
Solde du compte d'opérations financières	-28,1	-20,9	-13,1	-19,1	-29,1	-18,6	-2,0	-31,4	-40,3	-28,1
Variations des réserves (augmentation = -)	-14,3	0,3	-1,0	-15,9	-22,7	-29,4	-13,9	-44,5	-62,0	-41,0
Flux officiels, net	17,4	6,7	-3,2	6,1	3,4	-2,8	-5,6	-6,2	1,6	1,8
Flux privés, net	-31,2	-18,2	-8,9	-9,3	-9,9	13,6	17,5	19,3	20,2	11,1
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	7,9	-1,6	0,5	17,0	23,4	47,6	76,3	86,5	100,5	88,2
Flux non générateurs de dette	23,9	15,4	5,8	17,9	27,7	41,8	56,1	63,0	85,1	80,9
Emprunt extérieur, net	-16,0	-17,0	-5,4	-0,9	-4,3	5,9	20,3	23,5	15,5	7,3
Créanciers officiels	17,4	-3,0	-3,2	6,1	3,4	-2,8	-5,6	-6,2	1,6	1,8
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,7	...	...
Banques	-9,8	-6,4	-6,0	-5,0	-5,1	0,5	-4,6	2,5	-3,8	-2,1
Autres créanciers privés	-23,7	-7,5	3,8	-2,1	-2,6	8,2	30,4	27,2	17,7	7,5
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	7,5	16,9	3,5	3,6	3,4	0,2	2,6	-0,2	0,1	-0,2

Tableau B19 (fin)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Moyen-Orient</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	15,1	71,7	40,0	30,3	59,0	96,7	196,7	233,8	227,0	247,1
Solde du compte de capital	0,2	2,8	2,6	1,5	1,3	0,1	0,3	1,0	—	-0,4
Solde du compte d'opérations financières	-1,0	-62,4	-31,1	-31,3	-53,2	-94,8	-180,5	-223,5	-231,9	-246,6
Variations des réserves (augmentation = -)	0,2	-30,3	-11,1	-3,8	-32,4	-45,4	-104,5	-124,9	-115,2	-135,8
Flux officiels, net	7,6	-20,8	-13,3	-9,8	-25,7	-32,8	-59,9	-80,6	-115,7	-122,4
Flux privés, net	-9,5	-10,9	-7,1	-17,6	5,0	-16,6	-15,9	-17,9	-1,1	11,6
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	-11,4	27,6	-9,4	-12,4	28,6	50,2	54,5	87,8	100,3	111,2
Flux non générateurs de dette	5,2	6,5	8,9	9,3	12,2	19,9	40,4	56,0	65,1	68,9
Emprunt extérieur, net	-16,6	21,1	-18,3	-21,7	16,4	30,3	14,1	31,8	35,1	42,3
Créanciers officiels	3,7	-1,1	-3,8	-1,0	-0,1	0,6	-1,1	-1,1	-0,1	-0,2
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	-0,1	-0,1	-1,0	...	...
Banques	1,2	0,5	-2,4	-5,4	2,5	2,3	9,2	3,8	2,1	5,0
Autres créanciers privés	-21,5	21,6	-12,1	-15,3	14,0	27,4	6,0	29,1	33,0	37,4
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	1,5	0,4	0,9	0,7	2,5	0,4	0,4	0,3	1,9	0,5
<b>Hémisphère occidental</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-56,4	-48,0	-53,8	-15,9	7,7	20,9	34,9	44,9	19,5	-0,4
Solde du compte de capital	3,3	2,9	2,4	2,2	1,1	1,1	1,5	2,7	1,7	0,9
Solde du compte d'opérations financières	62,2	49,0	66,0	30,9	-6,6	-17,2	-28,6	-59,1	-30,2	-3,3
Variations des réserves (augmentation = -)	6,6	-7,0	1,9	1,6	-33,0	-22,3	-32,4	-48,6	-113,0	-51,1
Flux officiels, net	4,4	-6,7	24,9	18,1	4,4	-8,6	-30,5	-18,4	-0,4	0,6
Flux privés, net	50,7	62,4	39,1	11,5	22,2	14,5	35,3	9,9	83,7	47,5
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	98,5	80,7	94,8	41,9	51,3	55,3	58,5	87,8	174,0	109,1
Flux non générateurs de dette	65,1	70,7	67,7	49,0	36,5	58,2	73,3	69,6	91,2	81,6
Emprunt extérieur, net	33,4	10,0	27,0	-7,1	14,8	-2,9	-14,8	18,2	82,7	27,5
Créanciers officiels	6,2	-7,3	22,7	15,0	4,6	-10,1	-29,9	-17,8	-0,7	-0,1
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	-12,8	...	...
Banques	-9,1	-4,0	-1,0	-13,4	-5,4	-6,6	-5,4	18,3	5,3	13,2
Autres créanciers privés	36,3	21,4	5,3	-8,7	15,6	13,7	20,6	17,8	78,1	14,4
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	3,9	-10,9	7,7	16,9	19,9	12,5	-37,1	4,6	4,7	4,3

<sup>1</sup>Pour les définitions, se reporter aux notes du tableau B18.<sup>2</sup>La 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 B20. Pays émergents et en développement — Classification analytique :  
balance des paiements et financement extérieur<sup>1</sup>***(Milliards de dollars EU)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Par source des recettes d'exportation</b>										
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	40,0	151,3	84,9	65,0	109,3	184,3	348,4	423,1	367,0	380,6
Solde du compte de capital	0,4	14,0	-6,5	-10,6	—	-1,3	-13,2	-0,7	-0,7	-0,8
Solde du compte d'opérations financières	-23,6	-144,9	-53,5	-46,3	-91,3	-179,4	-308,1	-409,9	-366,4	-379,5
Variations des réserves (augmentation = -)	-0,4	-72,3	-30,2	-12,1	-67,4	-117,1	-207,1	-275,4	-283,2	-272,8
Flux officiels, net	1,1	-25,3	-14,8	-18,8	-29,5	-37,0	-86,2	-116,5	-118,0	-121,8
Flux privés, net	-25,6	-47,3	-9,1	-15,2	5,7	-24,8	-14,0	-18,0	34,6	15,4
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	-6,9	26,9	-9,2	-16,8	59,3	89,1	98,0	142,9	235,7	227,7
Flux non générateurs de dette	12,5	27,5	11,3	12,9	31,7	51,1	53,3	93,6	92,4	106,2
Emprunt extérieur, net	-19,4	-0,6	-20,5	-29,7	27,6	38,0	44,7	49,2	143,3	121,5
Créanciers officiels	-2,2	-5,1	-5,1	-10,2	-4,0	-4,2	-28,1	-36,8	-2,1	0,2
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-2,2	-4,3	-1,2	...	...
Banques	3,3	1,2	1,0	-8,0	4,4	3,2	19,1	-10,0	2,5	5,7
Autres créanciers privés	-20,5	3,3	-16,5	-11,5	27,2	38,9	53,8	96,0	142,9	115,6
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	14,0	3,9	2,9	2,7	3,1	3,0	-3,1	2,7	-0,8	0,8
<b>Pays exportateurs d'autres produits</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-59,3	-64,9	-44,1	13,5	37,0	27,2	89,8	172,9	226,3	242,9
Solde du compte de capital	8,8	6,7	7,9	9,3	11,6	11,6	20,0	52,0	37,0	30,1
Solde du compte d'opérations financières	69,6	75,0	59,7	-4,6	-62,5	-64,6	-74,3	-215,8	-270,9	-269,6
Variations des réserves (augmentation = -)	-40,8	-21,2	-63,8	-139,8	-220,5	-311,2	-332,8	-427,2	-767,4	-575,1
Flux officiels, net	35,1	1,1	26,6	20,2	-4,6	-16,1	-47,6	-32,7	3,7	1,5
Flux privés, net	77,2	106,0	99,2	117,7	164,5	264,3	309,4	268,1	502,0	305,1
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	227,1	215,0	193,5	196,7	256,2	388,8	513,6	697,8	985,8	925,0
Flux non générateurs de dette	170,6	174,7	161,8	153,8	158,4	238,7	348,3	429,8	664,6	634,5
Emprunt extérieur, net	56,4	40,3	31,7	43,0	97,8	150,1	165,3	268,0	321,2	290,5
Créanciers officiels	34,2	-11,0	23,2	14,6	-0,9	-13,7	-47,7	-49,0	-1,0	5,1
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6	-28,9	...	...
Banques	-20,1	-8,7	-10,9	-11,2	20,4	21,8	15,3	67,8	77,5	128,6
Autres créanciers privés	42,3	60,0	19,4	39,6	78,4	142,0	197,7	249,3	244,7	156,8
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	16,1	15,3	25,9	45,3	30,5	14,1	-32,9	22,9	13,5	3,1
<b>Par source de financement extérieur</b>										
<b>Pays débiteurs (net)</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-92,3	-94,1	-73,8	-35,2	-31,2	-70,1	-94,0	-96,4	-169,3	-207,0
Solde du compte de capital	9,1	7,2	7,9	9,7	11,8	12,6	16,4	48,7	39,0	32,3
Solde du compte d'opérations financières	86,9	88,0	81,4	49,8	23,3	58,8	88,8	38,3	121,7	177,3
Variations des réserves (augmentation = -)	-27,5	-13,5	-15,3	-61,6	-92,1	-83,6	-115,3	-170,0	-254,4	-151,5
Flux officiels, net	29,6	4,9	26,7	18,1	1,1	-17,2	-41,5	-33,5	3,0	1,9
Flux privés, net	86,1	107,0	72,2	96,3	116,2	161,8	249,6	265,7	382,1	328,2
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	185,0	146,8	152,5	141,7	181,3	255,5	328,6	479,1	586,5	519,7
Flux non générateurs de dette	130,2	115,7	122,9	107,4	107,3	163,7	227,5	286,6	330,4	333,8
Emprunt extérieur, net	54,8	31,1	29,7	34,3	74,0	91,8	101,2	192,5	256,1	186,0
Créanciers officiels	29,3	-6,7	23,4	12,2	0,7	-18,3	-42,2	-49,8	-1,5	5,3
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	1,6	-6,7	23,2	15,4	4,3	-12,5	-35,5	-28,7	...	...
Banques	-18,9	-2,4	-12,2	-9,6	10,3	20,4	13,2	55,9	32,7	43,3
Autres créanciers privés	44,4	40,1	18,5	31,7	63,0	89,7	130,2	186,3	224,9	137,4
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	18,9	15,0	27,2	47,0	31,9	15,4	-31,3	22,4	12,6	3,8

Tableau B20 (suite)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Financement public</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-8,7	-6,6	-4,6	-2,3	0,1	-1,7	-4,6	-7,6	-15,6	-18,7
Solde du compte de capital	4,0	3,6	4,9	4,7	7,7	7,0	6,1	22,7	20,1	10,3
Solde du compte d'opérations financières	6,7	5,9	3,4	2,3	-5,9	-2,2	4,3	-12,2	3,2	16,0
Variations des réserves (augmentation = -)	2,4	3,3	-1,4	-1,5	-11,0	-7,3	-7,0	-13,7	-18,0	-11,1
Flux officiels, net	7,8	16,2	7,9	8,1	7,6	2,7	4,9	2,5	8,6	8,4
Flux privés, net	-3,0	-3,8	-1,8	-3,8	-1,8	3,0	7,1	9,0	19,0	19,9
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	8,5	5,9	11,6	8,7	19,4	15,8	21,1	25,8	46,4	41,8
Flux non générateurs de dette	8,4	8,7	9,4	10,4	12,4	13,5	14,1	34,5	37,1	27,0
Emprunt extérieur, net	0,1	-2,8	2,2	-1,7	7,0	2,3	7,0	-8,7	9,3	14,8
Créanciers officiels	7,3	6,3	6,6	7,6	7,0	2,1	4,3	-7,5	2,3	7,3
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	—	-0,4	0,3	1,5	0,4	-0,1	—	-3,7	...	...
Banques	0,7	0,6	0,6	1,7	0,8	0,2	0,4	0,6	0,7	0,8
Autres créanciers privés	-8,0	-9,7	-5,0	-11,0	-0,7	-0,1	2,3	-1,8	6,3	6,7
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	6,3	14,9	1,5	1,6	1,6	1,4	1,0	6,0	5,9	1,1
<b>Situation du service de la dette</b>										
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-19,0	-8,4	-10,2	7,7	11,2	-2,6	-7,7	5,8	-13,6	-15,1
Solde du compte de capital	6,8	5,5	5,6	5,6	4,2	4,7	6,0	20,1	11,7	4,7
Solde du compte d'opérations financières	13,9	-2,7	8,2	-7,1	-10,9	-0,8	0,8	-25,1	-1,0	9,2
Variations des réserves (augmentation = -)	-2,3	-3,8	12,0	-4,6	-15,7	-13,7	-16,2	-28,2	-42,8	-29,5
Flux officiels, net	20,7	—	12,9	9,7	10,8	-2,0	-7,3	-18,0	4,8	3,3
Flux privés, net	-2,8	2,0	-14,6	-9,2	-4,3	16,3	28,0	34,9	45,2	36,9
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	38,4	15,8	9,0	14,9	18,3	28,2	36,9	41,1	73,2	64,6
Flux non générateurs de dette	16,8	12,9	14,2	19,9	20,3	27,5	35,6	55,2	52,8	48,3
Emprunt extérieur, net	21,6	2,9	-5,2	-5,0	-2,0	0,7	1,3	-14,1	20,4	16,3
Créanciers officiels	19,0	-0,8	10,8	6,8	9,0	-3,5	-11,8	-32,5	-4,2	1,9
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	1,1	2,0	8,0	-1,5	-0,2	-3,7	-5,4	-19,6	...	...
Banques	-0,6	0,7	-2,9	-4,5	-2,5	0,2	-2,7	2,2	8,0	6,8
Autres créanciers privés	3,1	3,0	-13,1	-7,2	-8,5	4,0	15,8	16,3	16,5	7,6
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	13,6	10,2	8,6	28,0	25,2	22,5	-3,9	18,9	10,6	3,2
<b>Autres groupes</b>										
<b>Pays pauvres très endettés</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-9,0	-6,9	-7,2	-8,5	-7,1	-7,8	-9,5	-8,6	-11,1	-13,8
Solde du compte de capital	5,2	3,6	4,0	3,3	3,5	5,1	6,3	34,8	13,6	5,5
Solde du compte d'opérations financières	2,7	2,5	4,3	6,4	3,3	3,1	3,7	-30,4	-2,8	8,9
Variations des réserves (augmentation = -)	-0,3	-0,4	-0,4	-1,6	-2,6	-2,7	-2,8	-5,6	-4,4	-4,4
Flux officiels, net	4,0	2,7	3,6	3,8	4,9	3,2	2,5	1,3	5,7	4,3
Flux privés, net	1,1	1,3	3,3	5,6	2,5	3,9	7,4	-2,0	4,9	10,3
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	8,4	6,4	8,2	10,0	10,3	10,9	9,6	11,0	13,9	17,4
Flux non générateurs de dette	8,6	6,7	7,0	7,6	7,4	9,2	10,0	39,5	19,5	13,3
Emprunt extérieur, net	-0,2	-0,3	1,1	2,4	2,8	1,7	-0,4	-28,4	-5,6	4,2
Créanciers officiels	1,9	1,6	1,5	2,5	3,4	1,9	-1,8	-23,5	-4,1	3,1
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	0,3	0,2	—	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-1,4	...	...
Banques	-0,5	0,1	0,2	1,0	0,3	0,9	0,5	0,7	0,6	—
Autres créanciers privés	-1,7	-2,0	-0,5	-1,0	-0,8	-1,1	0,9	-5,6	-2,2	1,1
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	2,9	2,7	3,3	15,1	4,2	5,2	6,9	20,7	7,0	1,8

## BALANCE DES PAIEMENTS ET FINANCEMENT EXTÉRIEUR : CLASSIFICATION ANALYTIQUE

Tableau 20 (fin)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	13,5	78,4	45,8	33,9	67,1	106,3	215,2	258,9	245,9	266,8
Solde du compte de capital	0,5	2,9	2,8	1,7	1,4	0,2	0,4	2,3	0,2	-0,3
Solde du compte d'opérations financières	1,0	-69,9	-38,1	-35,9	-61,2	-105,5	-198,5	-249,4	-250,4	-266,1
Variations des réserves (augmentation = -)	0,5	-37,0	-21,2	-8,5	-41,9	-58,1	-124,4	-147,6	-143,5	-164,6
Flux officiels, net	6,1	-23,4	-16,0	-12,1	-28,2	-36,1	-62,9	-91,5	-115,1	-121,8
Flux privés, net	-6,3	-8,9	-1,4	-15,3	9,0	-11,3	-11,0	-9,3	8,2	20,3
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	-8,3	29,0	-1,6	-7,3	34,1	56,5	60,1	90,7	114,9	125,8
Flux non générateurs de dette	7,4	8,3	14,2	12,4	16,9	24,7	47,2	68,4	74,7	79,1
Emprunt extérieur, net	-15,7	20,7	-15,8	-19,6	17,1	31,8	12,9	22,2	40,2	46,8
Créanciers officiels	2,3	-3,8	-6,4	-3,3	-2,6	-2,7	-4,2	-13,0	0,5	0,4
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	-0,8	-1,1	...	...
Banques	2,2	0,5	-2,2	-4,6	3,5	3,0	8,9	3,4	2,0	5,2
Autres créanciers privés	-20,3	23,9	-7,2	-11,7	16,2	31,5	8,2	31,8	37,7	41,1
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	3,6	1,1	2,0	1,6	3,2	1,1	1,3	1,2	2,7	1,3

<sup>1</sup>Pour les définitions, se reporter aux notes du tableau B18.

**Tableau B21. Encours et service de la dette extérieure : récapitulation**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
<b>Dettes extérieures</b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>2.454,4</b>	<b>2.372,6</b>	<b>2.388,6</b>	<b>2.460,9</b>	<b>2.687,8</b>	<b>2.931,5</b>	<b>3.013,3</b>	<b>3.342,4</b>	<b>3.762,7</b>	<b>4.118,0</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	291,4	283,2	275,0	288,7	312,5	328,3	295,4	245,6	243,5	255,6
Europe centrale et orientale	277,0	299,5	305,1	353,5	441,7	539,8	588,5	745,6	843,6	929,9
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	218,8	200,6	189,4	199,5	239,4	280,9	335,1	420,2	534,0	610,5
Asie, pays en développement d'	692,0	652,8	674,7	678,3	711,5	767,9	805,3	882,3	952,8	1.070,9
Moyen-Orient	182,5	177,0	173,2	178,0	192,1	217,0	237,7	299,8	354,0	387,6
Hémisphère occidental	792,7	759,5	771,3	762,8	790,6	797,6	751,3	748,8	834,8	863,4
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	1.853,9	1.805,3	1.801,2	1.863,3	2.020,1	2.172,1	2.158,6	2.364,4	2.572,1	2.733,7
<i>Dont</i> : financement public	183,3	181,8	186,0	200,3	214,7	223,1	217,5	205,6	205,4	215,4
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	547,1	527,0	533,4	525,8	552,0	569,5	528,0	506,7	504,2	521,4
<b>Service de la dette<sup>2</sup></b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>397,9</b>	<b>446,9</b>	<b>424,4</b>	<b>416,9</b>	<b>466,2</b>	<b>478,9</b>	<b>597,4</b>	<b>700,5</b>	<b>644,0</b>	<b>672,4</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	26,6	27,6	26,8	22,5	27,3	30,3	36,2	54,1	36,6	28,7
Europe centrale et orientale	53,3	57,6	66,0	67,8	85,3	98,5	109,9	132,8	152,9	166,8
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	27,0	61,5	39,8	46,9	63,0	74,4	107,4	144,8	117,0	131,0
Asie, pays en développement d'	92,6	93,8	100,0	109,6	109,2	99,3	112,8	122,3	128,6	139,4
Moyen-Orient	19,1	19,4	22,4	15,4	19,6	22,2	29,0	36,9	34,6	34,6
Hémisphère occidental	179,1	187,0	169,4	154,7	161,8	154,3	202,2	209,7	174,2	171,9
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	317,8	333,9	328,8	320,0	345,4	344,1	412,5	462,4	445,2	456,6
<i>Dont</i> : financement public	15,6	16,8	16,7	17,1	18,2	19,3	20,5	23,6	23,8	21,5
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	70,0	78,2	82,8	68,9	67,9	61,7	84,7	83,5	67,0	61,8

Tableau B21 (fin)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>										
<b>Dettes extérieures<sup>3</sup></b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>155,4</b>	<b>122,4</b>	<b>125,5</b>	<b>119,3</b>	<b>107,8</b>	<b>91,4</b>	<b>75,4</b>	<b>69,2</b>	<b>66,8</b>	<b>65,2</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	227,5	179,9	183,6	186,2	160,5	131,8	93,0	65,7	58,4	53,7
Europe centrale et orientale	136,4	129,2	123,2	128,4	125,8	118,4	110,8	117,9	108,2	105,0
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	177,0	121,8	114,2	111,7	106,9	92,3	86,1	86,3	95,8	98,9
Asie, pays en développement d'	119,9	93,9	97,8	86,4	74,7	62,4	53,0	47,2	42,2	41,7
Moyen-Orient	93,9	65,7	70,1	67,5	58,6	50,7	40,3	42,8	46,1	45,4
Hémisphère occidental	224,6	180,8	191,5	188,3	178,9	148,0	116,0	97,7	97,7	94,2
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	198,4	167,5	168,4	164,1	153,1	131,9	110,0	101,1	94,2	89,6
<i>Dont</i> : financement public	235,6	205,4	212,7	221,6	203,9	173,9	143,0	112,6	101,7	96,5
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	339,7	277,3	295,0	279,5	261,7	222,5	168,9	137,4	121,3	111,3
<b>Service de la dette</b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>25,2</b>	<b>23,0</b>	<b>22,3</b>	<b>20,2</b>	<b>18,7</b>	<b>14,9</b>	<b>15,0</b>	<b>14,5</b>	<b>11,4</b>	<b>10,6</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	20,8	17,5	17,9	14,5	14,0	12,2	11,4	14,5	8,8	6,0
Europe centrale et orientale	26,3	24,8	26,7	24,6	24,3	21,6	20,7	21,0	19,6	18,8
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	21,9	37,3	24,0	26,3	28,1	24,4	27,6	29,7	21,0	21,2
Asie, pays en développement d'	16,0	13,5	14,5	14,0	11,5	8,1	7,4	6,5	5,7	5,4
Moyen-Orient	9,8	7,2	9,1	5,8	6,0	5,2	4,9	5,3	4,5	4,1
Hémisphère occidental	50,7	44,5	42,1	38,2	36,6	28,6	31,2	27,4	20,4	18,7
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	34,0	31,0	30,7	28,2	26,2	20,9	21,0	19,8	16,3	15,0
<i>Dont</i> : financement public	20,0	19,0	19,0	18,9	17,3	15,1	13,5	12,9	11,8	9,7
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	43,5	41,2	45,8	36,6	32,2	24,1	27,1	22,6	16,1	13,2

<sup>1</sup>La 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.

<sup>2</sup>Par service de la dette, il faut entendre la somme des montants acquittés au titre des intérêts sur la dette totale et de l'amortissement de la dette à long terme. Les exceptional financing items.

<sup>3</sup>Dettes totales en fin d'année, en pourcentage des exportations de biens et de services de l'année considérée.

**Tableau B22. Pays émergents et en développement classés par région : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers***(Milliards de dollars EU)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pays émergents et en développement</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>2.454,4</b>	<b>2.372,6</b>	<b>2.388,6</b>	<b>2.460,9</b>	<b>2.687,8</b>	<b>2.931,5</b>	<b>3.013,3</b>	<b>3.342,4</b>	<b>3.762,7</b>	<b>4.118,0</b>
Par échéance										
Court terme	322,1	300,9	344,7	340,3	412,6	500,7	598,6	734,7	856,9	977,0
Long terme	2.132,3	2.071,8	2.043,9	2.120,6	2.275,2	2.430,8	2.414,7	2.607,7	2.905,9	3.141,0
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	927,3	885,6	879,9	916,2	953,2	952,0	828,9	729,6	724,5	728,5
Banques	706,2	651,2	626,9	628,8	678,4	747,4	753,5	893,3	1.022,8	1.246,3
Autres créanciers privés	820,9	835,8	881,8	915,8	1.056,2	1.232,1	1.430,9	1.719,5	2.015,5	2.143,2
<b>Par région</b>										
<b>Afrique</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>291,4</b>	<b>283,2</b>	<b>275,0</b>	<b>288,7</b>	<b>312,5</b>	<b>328,3</b>	<b>295,4</b>	<b>245,6</b>	<b>243,5</b>	<b>255,6</b>
Par échéance										
Court terme	34,2	13,6	12,7	16,2	17,2	19,0	16,6	21,4	21,7	22,5
Long terme	257,1	269,6	262,2	272,5	295,3	309,3	278,8	224,3	221,8	233,1
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	205,5	204,9	204,6	219,0	234,8	242,4	207,1	146,8	139,0	143,0
Banques	54,2	48,4	45,5	45,2	49,8	54,2	54,2	57,1	60,1	66,3
Autres créanciers privés	31,7	30,0	24,8	24,5	27,9	31,7	34,2	41,7	44,4	46,3
<b>Afrique subsaharienne</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>231,5</b>	<b>228,6</b>	<b>223,3</b>	<b>235,2</b>	<b>254,6</b>	<b>270,4</b>	<b>245,8</b>	<b>205,6</b>	<b>201,6</b>	<b>212,9</b>
Par échéance										
Court terme	32,5	11,9	9,8	12,7	13,6	14,9	11,6	17,0	16,4	16,8
Long terme	199,0	216,7	213,5	222,6	241,0	255,4	234,2	188,6	185,2	196,1
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	162,6	165,1	167,3	179,3	191,6	199,6	170,8	120,5	112,2	115,8
Banques	42,6	37,8	35,6	35,2	38,3	42,3	43,9	47,0	49,8	55,8
Autres créanciers privés	26,3	25,7	20,4	20,8	24,6	28,4	31,0	38,1	39,6	41,3
<b>Europe centrale et orientale</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>277,0</b>	<b>299,5</b>	<b>305,1</b>	<b>353,5</b>	<b>441,7</b>	<b>539,8</b>	<b>588,5</b>	<b>745,6</b>	<b>843,6</b>	<b>929,9</b>
Par échéance										
Court terme	56,2	62,0	53,9	60,4	89,3	115,3	137,9	171,5	195,3	215,6
Long terme	220,8	237,5	251,2	293,1	352,4	424,4	450,6	574,1	648,3	714,4
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	75,7	77,4	83,1	76,3	74,2	69,7	61,9	61,1	59,6	58,4
Banques	110,3	123,3	109,4	139,3	177,2	214,6	229,0	292,8	317,5	358,6
Autres créanciers privés	91,0	98,8	112,6	137,9	190,4	255,5	297,5	391,7	466,5	512,9
<b>Communauté des États indépendants<sup>1</sup></b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>218,8</b>	<b>200,6</b>	<b>189,4</b>	<b>199,5</b>	<b>239,4</b>	<b>280,9</b>	<b>335,1</b>	<b>420,2</b>	<b>534,0</b>	<b>610,5</b>
Par échéance										
Court terme	14,2	13,5	16,0	18,7	30,7	36,9	49,5	70,3	66,1	72,6
Long terme	204,6	187,1	173,4	180,8	208,7	244,0	285,6	349,9	467,9	537,9
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	113,6	103,0	91,0	85,1	86,5	85,2	57,1	34,8	35,3	35,4
Banques	47,1	15,5	19,6	18,7	21,1	27,9	46,8	61,1	98,8	154,4
Autres créanciers privés	58,1	82,1	78,9	95,7	131,9	167,8	231,2	324,4	399,8	420,6

Tableau B22 (fin)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Asie, pays en développement d'</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>692,0</b>	<b>652,8</b>	<b>674,7</b>	<b>678,3</b>	<b>711,5</b>	<b>767,9</b>	<b>805,3</b>	<b>882,3</b>	<b>952,8</b>	<b>1,070,9</b>
Par échéance										
Court terme	65,1	53,3	105,3	106,6	128,7	167,1	220,7	263,2	297,2	368,9
Long terme	626,9	599,5	569,3	571,7	582,7	600,8	584,6	619,1	655,6	702,0
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	296,4	279,6	270,4	277,3	282,5	287,2	277,4	272,0	276,9	282,4
Banques	197,9	179,6	176,8	170,5	178,9	188,9	193,3	218,8	267,8	365,9
Autres créanciers privés	197,7	193,6	227,5	230,5	250,1	291,8	334,6	391,5	408,2	422,6
<b>Moyen-Orient</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>182,5</b>	<b>177,0</b>	<b>173,2</b>	<b>178,0</b>	<b>192,1</b>	<b>217,0</b>	<b>237,7</b>	<b>299,8</b>	<b>354,0</b>	<b>387,6</b>
Par échéance										
Court terme	55,5	53,1	56,9	56,9	68,8	82,5	93,6	121,3	140,0	156,1
Long terme	127,0	123,9	116,3	121,1	123,3	134,6	144,1	178,5	214,0	231,5
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	57,8	55,8	53,3	57,8	62,6	64,8	64,6	71,7	70,3	67,9
Banques	65,8	63,0	59,1	53,9	57,6	67,0	66,4	91,3	104,4	117,5
Autres créanciers privés	58,8	58,3	60,8	66,3	71,9	85,3	106,7	136,8	179,4	202,2
<b>Hémisphère occidental</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>792,7</b>	<b>759,5</b>	<b>771,3</b>	<b>762,8</b>	<b>790,6</b>	<b>797,6</b>	<b>751,3</b>	<b>748,8</b>	<b>834,8</b>	<b>863,4</b>
Par échéance										
Court terme	96,9	105,3	99,9	81,5	77,9	79,9	80,4	87,0	136,5	141,3
Long terme	695,9	654,1	671,4	681,3	712,8	717,6	671,0	661,8	698,3	722,1
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	178,3	164,9	177,5	200,6	212,6	202,9	160,8	143,1	143,5	141,4
Banques	230,8	221,4	216,5	201,3	193,9	194,7	163,8	172,2	174,1	183,5
Autres créanciers privés	383,6	373,1	377,3	360,9	384,1	400,0	426,7	433,5	517,2	538,5

<sup>1</sup>La 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 B23. Pays émergents et en développement — Classification analytique : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers***(Milliards de dollars EU)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Par source des recettes d'exportation</b>										
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>463,6</b>	<b>430,9</b>	<b>411,1</b>	<b>422,8</b>	<b>473,0</b>	<b>525,2</b>	<b>574,1</b>	<b>650,0</b>	<b>816,9</b>	<b>924,3</b>
Par échéance										
Court terme	74,6	52,5	57,0	59,4	76,7	91,3	107,7	150,5	168,3	180,1
Long terme	388,9	378,5	354,1	363,4	396,3	434,0	466,4	499,5	648,5	744,2
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	205,5	194,2	180,0	182,8	192,2	194,2	143,8	100,0	96,6	96,3
Banques	119,6	85,7	85,4	76,8	83,0	98,2	118,7	152,0	204,3	274,5
Autres créanciers privés	138,5	151,0	145,7	163,3	197,7	232,9	311,6	398,1	515,9	553,4
<b>Pays exportateurs d'autres produits</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>1.990,8</b>	<b>1.941,7</b>	<b>1.977,6</b>	<b>2.038,0</b>	<b>2.214,8</b>	<b>2.406,3</b>	<b>2.439,2</b>	<b>2.692,4</b>	<b>2.945,9</b>	<b>3.193,7</b>
Par échéance										
Court terme	247,5	248,4	287,7	280,9	336,0	409,5	490,9	584,2	688,5	796,9
Long terme	1.743,4	1.693,3	1.689,9	1.757,2	1.878,9	1.996,8	1.948,2	2.108,2	2.257,3	2.396,8
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	721,9	691,4	699,9	733,4	760,9	757,8	685,1	629,6	627,9	632,1
Banques	586,5	565,5	541,5	552,1	595,4	649,2	634,8	741,3	818,5	971,8
Autres créanciers privés	682,4	684,8	736,1	752,6	858,5	999,2	1.119,2	1.321,4	1.499,5	1.589,7
<b>Produits primaires hors combustibles</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>84,0</b>	<b>87,3</b>	<b>89,6</b>	<b>97,0</b>	<b>101,2</b>	<b>103,7</b>	<b>101,5</b>	<b>84,4</b>	<b>88,3</b>	<b>93,0</b>
Par échéance										
Court terme	5,8	7,7	6,6	7,5	9,5	10,4	10,1	12,7	14,2	14,7
Long terme	78,2	79,6	83,0	89,5	91,7	93,3	91,4	71,6	74,1	78,3
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	47,1	47,4	48,3	55,6	57,4	57,1	50,3	31,6	33,2	34,7
Banques	17,0	17,7	17,5	18,2	19,8	18,7	0,3	0,2	0,1	0,1
Autres créanciers privés	19,9	22,1	23,8	23,2	24,0	27,9	51,0	52,6	55,0	58,1
<b>Par source de financement extérieur</b>										
<b>Pays débiteurs (net)</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>1.853,9</b>	<b>1.805,3</b>	<b>1.801,2</b>	<b>1.863,3</b>	<b>2.020,1</b>	<b>2.172,1</b>	<b>2.158,6</b>	<b>2.364,4</b>	<b>2.572,1</b>	<b>2.733,7</b>
Par échéance										
Court terme	225,3	231,5	216,9	203,1	235,5	275,5	313,8	369,7	443,0	480,8
Long terme	1.628,7	1.573,9	1.584,3	1.660,2	1.784,6	1.896,6	1.844,8	1.994,7	2.129,1	2.252,9
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	697,7	668,2	675,7	709,5	740,9	733,5	662,0	606,2	604,2	610,3
Banques	548,2	535,4	510,7	522,7	557,2	610,9	583,2	677,8	709,8	777,9
Autres créanciers privés	608,0	601,7	614,9	631,2	722,0	827,7	913,4	1.080,4	1.258,1	1.345,4
<b>Financement public</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>183,3</b>	<b>181,8</b>	<b>186,0</b>	<b>200,3</b>	<b>214,7</b>	<b>223,1</b>	<b>217,5</b>	<b>205,6</b>	<b>205,4</b>	<b>215,4</b>
Par échéance										
Court terme	15,4	16,2	17,3	10,8	10,3	10,1	11,2	11,5	10,8	11,0
Long terme	167,9	165,6	168,7	189,5	204,3	213,0	206,3	194,1	194,6	204,4
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	120,4	116,4	120,1	137,0	145,5	149,7	142,0	127,4	124,2	131,5
Banques	19,0	20,4	22,1	22,6	24,8	26,0	27,5	28,1	28,4	29,1
Autres créanciers privés	43,9	45,0	43,9	40,7	44,4	47,4	48,1	50,0	52,8	54,8

Tableau B23 (fin)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Situation du service de la dette</b>										
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>547,1</b>	<b>527,0</b>	<b>533,4</b>	<b>525,8</b>	<b>552,0</b>	<b>569,5</b>	<b>528,0</b>	<b>506,7</b>	<b>504,2</b>	<b>521,4</b>
Par échéance										
Court terme	35,1	35,6	30,3	21,6	23,3	26,3	29,7	31,9	32,4	33,2
Long terme	512,0	491,4	503,1	504,2	528,7	543,2	498,2	474,8	471,8	488,3
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	296,2	289,8	291,9	299,6	318,2	319,0	295,0	258,5	248,6	248,7
Banques	96,5	86,3	87,5	81,9	81,3	84,8	80,2	81,1	79,8	89,5
Autres créanciers privés	154,4	150,9	154,0	144,3	152,5	165,8	152,8	167,1	175,7	183,3
<b>Autres groupes</b>										
<b>Pays pauvres très endettés</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>108,9</b>	<b>110,4</b>	<b>112,6</b>	<b>119,7</b>	<b>128,0</b>	<b>132,3</b>	<b>115,7</b>	<b>80,8</b>	<b>73,5</b>	<b>78,3</b>
Par échéance										
Court terme	0,9	1,0	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6
Long terme	107,9	109,4	111,9	119,0	127,5	131,7	115,0	80,1	72,9	77,7
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	102,5	103,7	103,4	110,5	117,0	119,5	105,1	68,9	61,2	66,1
Banques	4,2	2,9	6,5	7,0	7,5	8,4	6,1	7,4	7,8	7,7
Autres créanciers privés	2,1	3,8	2,6	2,2	3,6	4,5	4,5	4,5	4,4	4,5
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>268,0</b>	<b>254,6</b>	<b>248,8</b>	<b>258,2</b>	<b>279,0</b>	<b>304,6</b>	<b>317,9</b>	<b>371,1</b>	<b>428,9</b>	<b>465,9</b>
Par échéance										
Court terme	57,3	54,9	59,9	60,5	72,5	86,6	98,8	125,8	145,5	162,0
Long terme	210,7	199,7	188,9	197,7	206,5	218,0	219,1	245,2	283,4	303,9
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	121,0	115,1	111,0	120,4	130,6	132,7	126,9	124,6	125,0	125,2
Banques	81,5	76,2	71,8	66,9	72,6	82,5	80,4	105,0	118,6	132,1
Autres créanciers privés	65,5	63,3	66,0	70,9	75,9	89,4	110,7	141,5	185,3	208,5

**Tableau B24. Pays émergents et en développement : dette extérieure rapportée au PIB<sup>1</sup>**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>42,0</b>	<b>37,3</b>	<b>37,0</b>	<b>37,2</b>	<b>35,9</b>	<b>33,1</b>	<b>28,5</b>	<b>27,0</b>	<b>25,7</b>	<b>24,7</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	66,3	62,9	61,3	60,6	54,0	46,9	36,1	26,7	23,4	19,6
Afrique subsaharienne	70,2	67,4	66,6	65,8	58,4	51,0	39,2	28,9	24,9	20,3
Europe centrale et orientale	47,7	50,0	52,5	52,3	53,2	53,3	49,4	55,7	51,8	52,1
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	75,1	56,4	45,8	43,1	41,8	36,2	33,4	32,5	33,4	31,8
Asie, pays en développement d'	32,2	28,3	27,8	25,7	23,7	22,1	20,1	18,9	16,9	16,8
Moyen-Orient	32,6	28,2	27,4	28,0	27,0	26,3	23,4	25,3	26,0	25,1
Hémisphère occidental	43,4	37,8	39,5	44,1	43,9	38,3	29,7	25,5	24,7	23,2
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	52,6	41,2	36,8	36,9	35,2	30,9	26,5	24,6	25,9	24,8
Autres produits	40,1	36,6	37,0	37,2	36,0	33,6	29,0	27,7	25,6	24,7
<i>Dont</i> : produits primaires	62,7	65,0	68,2	65,0	70,1	60,3	49,4	34,2	31,2	21,8
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	48,7	44,7	45,7	47,1	45,5	42,2	35,6	33,9	31,5	29,9
<i>Dont</i> : financement public	53,9	52,0	53,0	56,3	55,7	51,0	43,3	36,0	32,2	30,4
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	74,9	69,9	71,4	81,4	75,1	68,2	54,3	43,5	37,5	31,9
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	101,0	106,1	105,4	105,7	100,2	90,7	69,6	42,7	34,6	33,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	39,3	33,8	32,7	33,5	32,0	29,9	25,7	25,8	26,1	25,0

<sup>1</sup>Dette en fin d'année en pourcentage du PIB de l'année considérée.

<sup>2</sup>La 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 B25. Pays émergents et en développement : ratios du service de la dette<sup>1</sup>***(En pourcentage des exportations de biens et de services)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Paiements d'intérêts<sup>2</sup></b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>8,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	10,1	7,6	7,6	5,5	4,8	3,7	3,3	3,0	2,5	2,3
Afrique subsaharienne	7,9	6,3	6,6	4,4	4,2	3,2	3,2	2,8	2,3	2,2
Europe centrale et orientale	10,5	10,0	10,1	9,1	8,7	7,3	7,0	7,2	7,1	6,8
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	10,3	8,0	7,4	7,5	10,9	8,3	9,4	11,6	10,9	10,4
Asie, pays en développement d'	5,5	4,7	4,2	3,5	2,9	2,3	2,2	2,2	2,0	2,0
Moyen-Orient	2,6	2,1	2,0	1,6	2,4	1,8	1,7	1,8	2,0	1,9
Hémisphère occidentale	15,4	13,6	13,9	11,9	9,7	8,0	7,4	6,6	6,0	5,8
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	7,6	5,4	5,6	4,7	6,4	4,9	4,8	5,7	5,5	5,1
Autres produits	9,0	8,1	7,8	6,6	5,5	4,5	4,2	4,1	3,8	3,7
<i>Dont</i> : produits primaires	6,0	7,4	7,0	5,2	3,9	2,9	2,5	2,1	1,8	1,5
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	11,1	10,2	9,7	8,3	7,1	5,8	5,5	5,3	5,1	4,9
<i>Dont</i> : financement public	8,0	7,6	7,5	6,5	5,7	4,6	4,4	4,1	3,9	3,7
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	15,8	14,7	12,9	9,9	6,6	5,3	5,1	4,5	4,3	3,9
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	6,6	6,7	6,9	4,3	4,5	3,8	3,7	2,4	2,1	2,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,6	3,3	3,1	2,6	2,9	2,2	1,9	2,0	2,1	1,9
<b>Amortissement<sup>2</sup></b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>16,5</b>	<b>15,6</b>	<b>15,1</b>	<b>14,1</b>	<b>13,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,6</b>	<b>10,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	10,7	9,9	10,3	9,0	9,3	8,5	8,1	11,5	6,3	3,7
Afrique subsaharienne	9,6	9,0	9,9	7,5	8,1	7,2	7,6	9,8	7,1	3,8
Europe centrale et orientale	15,7	14,9	16,5	15,5	15,6	14,3	13,7	13,8	12,5	12,0
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	11,6	29,3	16,6	18,8	17,2	16,1	18,2	18,1	10,1	10,8
Asie, pays en développement d'	10,6	8,8	10,3	10,5	8,6	5,7	5,3	4,4	3,7	3,4
Moyen-Orient	7,3	5,1	7,1	4,2	3,6	3,4	3,2	3,4	2,5	2,2
Hémisphère occidentale	35,4	30,9	28,2	26,3	26,9	20,7	23,8	20,8	14,4	12,9
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	9,6	13,8	11,0	10,3	9,6	8,5	8,9	9,6	5,2	5,1
Autres produits	18,2	16,2	16,2	15,1	14,0	10,9	11,2	10,2	7,9	7,1
<i>Dont</i> : produits primaires	13,6	15,7	16,8	19,4	16,6	15,6	10,3	15,0	5,9	6,4
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	22,9	20,8	21,0	19,9	19,1	15,1	15,5	14,4	11,2	10,0
<i>Dont</i> : financement public	12,0	11,4	11,5	12,4	11,6	10,4	9,1	8,8	7,9	5,9
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005	27,7	26,4	32,9	26,7	25,6	18,8	22,0	18,1	11,8	9,3
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	11,6	12,9	13,2	8,6	7,6	10,0	6,0	30,1	16,1	5,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,2	6,1	7,7	5,4	4,8	4,5	4,0	5,1	2,7	2,4

<sup>1</sup>Non compris le service de la dette envers le FMI.<sup>2</sup>Somme des montants acquittés au titre des intérêts sur la dette totale et de l'amortissement de la dette à long terme. Jusqu'à la fin de 2006, les estimations sont fondées sur le montant effectif des paiements au titre du service de la dette. Les estimations pour 2007 et 2008 tiennent compte des financements exceptionnels prévus, y compris l'accumulation d'arriérés et les accords de rééchelonnement. Dans certains cas, l'amortissement résultant des opérations de réduction de la dette est inclus dans le total.<sup>3</sup>La 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 B26. Pays émergents et en développement — Scénario de référence à moyen terme : principaux indicateurs économiques**

	Moyennes sur huit ans		Moyennes	2005	2006	2007	2008	Moyennes
	1989–96	1997–2004	sur quatre ans					sur quatre ans
	<i>Variations annuelles en pourcentage</i>							
<b>Pays émergents et en développement</b>								
PIB réel	3,7	5,3	7,8	7,5	8,1	8,1	7,4	7,3
Volume des exportations <sup>1</sup>	7,4	8,6	10,1	11,1	11,0	9,2	9,0	9,8
Termes de l'échange <sup>1</sup>	-0,2	0,6	2,9	5,7	4,7	0,2	1,0	-0,4
Volume des importations <sup>1</sup>	7,4	7,6	12,7	12,1	14,9	12,5	11,3	11,0
<b>Par région</b>								
<b>Afrique</b>								
PIB réel	2,0	3,8	5,8	5,6	5,6	5,7	6,5	5,7
Volume des exportations <sup>1</sup>	5,3	5,3	6,1	6,4	2,9	6,4	9,0	4,8
Termes de l'échange <sup>1</sup>	-1,0	1,5	6,3	13,1	8,7	0,2	3,8	-1,4
Volume des importations <sup>1</sup>	3,6	6,2	11,9	11,9	9,7	16,2	10,0	6,4
<b>Europe centrale et orientale</b>								
PIB réel	0,5	3,6	5,7	5,6	6,3	5,8	5,2	4,8
Volume des exportations <sup>1</sup>	6,0	9,6	11,3	9,7	13,3	11,8	10,4	9,2
Termes de l'échange <sup>1</sup>	-0,1	0,3	-0,5	-0,1	-1,9	0,3	-0,2	0,6
Volume des importations <sup>1</sup>	8,6	9,6	11,4	9,0	12,9	13,4	10,4	8,8
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>								
PIB réel	...	4,9	7,3	6,6	7,7	7,8	7,0	5,9
Volume des exportations <sup>1</sup>	...	5,7	7,1	4,7	8,0	8,1	7,7	6,7
Termes de l'échange <sup>1</sup>	...	3,7	5,5	14,7	7,7	-0,4	0,6	-2,8
Volume des importations <sup>1</sup>	...	6,7	17,2	15,3	18,2	20,1	15,2	8,8
<b>Asie, pays en développement d'</b>								
PIB réel	7,8	6,8	9,4	9,2	9,8	9,8	8,8	8,9
Volume des exportations <sup>1</sup>	13,1	12,2	15,0	17,8	17,6	12,9	12,1	13,4
Termes de l'échange <sup>1</sup>	0,2	-1,3	0,6	-1,7	3,3	0,6	0,1	0,8
Volume des importations <sup>1</sup>	12,9	9,1	13,2	12,6	17,5	10,8	12,1	14,5
<b>Moyen-Orient</b>								
PIB réel	4,6	4,3	5,7	5,4	5,6	5,9	5,9	6,1
Volume des exportations <sup>1</sup>	8,7	5,1	4,1	4,7	3,8	3,8	4,2	7,1
Termes de l'échange <sup>1</sup>	0,5	4,3	8,5	24,3	6,6	-0,2	4,7	-1,7
Volume des importations <sup>1</sup>	4,8	6,6	12,2	14,9	12,9	9,4	11,7	9,6
<b>Hémisphère occidental</b>								
PIB réel	2,9	2,6	4,8	4,6	5,5	5,0	4,3	3,8
Volume des exportations <sup>1</sup>	7,5	5,9	5,6	7,6	4,8	5,0	4,9	5,9
Termes de l'échange <sup>1</sup>	0,2	0,8	3,1	4,5	7,6	0,9	-0,5	-1,6
Volume des importations <sup>1</sup>	10,7	4,7	11,0	10,9	12,5	12,5	8,1	6,2
<b>Classification analytique</b>								
<b>Situation du service de la dette</b>								
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005</b>								
PIB réel	3,9	3,0	6,8	7,2	6,8	6,8	6,4	5,6
Volume des exportations <sup>1</sup>	7,9	5,4	8,5	10,3	5,1	7,9	10,6	5,9
Termes de l'échange <sup>1</sup>	-0,1	-1,5	2,6	0,8	8,7	-0,3	1,5	-0,3
Volume des importations <sup>1</sup>	7,3	2,1	11,9	15,0	10,2	11,5	10,7	8,0

Tableau B26 (fin)

	1996	2000	2004	2005	2006	2007	2008	2012
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>							
<b>Pays émergents et en développement</b>								
Solde des transactions courantes	-5,4	4,5	6,6	11,0	12,3	10,5	9,9	7,2
Total de la dette extérieure	142,9	122,4	91,4	75,4	69,2	66,8	65,2	60,6
Service de la dette <sup>3</sup>	19,7	23,0	14,9	15,0	14,5	11,4	10,6	10,1
Intérêts	8,7	7,4	4,6	4,4	4,5	4,2	4,1	4,0
Amortissement	11,1	15,6	10,3	10,6	10,0	7,2	6,6	6,1
<b>Par région</b>								
<b>Afrique</b>								
Solde des transactions courantes	-3,5	5,1	0,4	5,2	7,7	-0,1	1,6	-4,3
Total de la dette extérieure	228,6	179,9	131,8	93,0	65,7	58,4	53,7	56,3
Service de la dette <sup>3</sup>	23,1	17,5	12,2	11,4	14,5	8,8	6,0	5,8
Intérêts	13,4	7,6	3,7	3,3	3,0	2,5	2,3	2,4
Amortissement	9,7	9,9	8,5	8,1	11,5	6,3	3,7	3,4
<b>Europe centrale et orientale</b>								
Solde des transactions courantes	-10,0	-13,7	-13,1	-11,7	-13,9	-15,3	-15,2	-10,6
Total de la dette extérieure	115,7	129,2	118,4	110,8	117,9	108,2	105,0	93,9
Service de la dette <sup>3</sup>	19,9	24,8	21,6	20,7	21,0	19,6	18,8	17,8
Intérêts	9,2	10,0	7,3	7,0	7,2	7,1	6,8	6,4
Amortissement	10,7	14,9	14,3	13,7	13,8	12,5	12,0	11,4
<b>Communauté des États indépendants</b>								
Solde des transactions courantes	3,5	29,3	20,9	22,7	20,2	13,8	9,4	-8,9
Total de la dette extérieure	116,5	121,8	92,3	86,1	86,3	95,8	98,9	146,5
Service de la dette <sup>3</sup>	10,7	37,3	24,4	27,6	29,7	21,0	21,2	27,2
Intérêts	6,8	8,0	8,3	9,4	11,6	10,9	10,4	14,1
Amortissement	3,8	29,3	16,1	18,2	18,1	10,1	10,8	13,1
<b>Asie, pays en développement d'</b>								
Solde des transactions courantes	-7,5	5,5	7,2	10,8	14,9	17,2	17,3	17,3
Total de la dette extérieure	120,5	93,9	62,4	53,0	47,2	42,2	41,7	31,0
Service de la dette <sup>3</sup>	13,2	13,5	8,1	7,4	6,5	5,7	5,4	4,5
Intérêts	5,9	4,7	2,3	2,2	2,2	2,0	2,0	1,6
Amortissement	7,3	8,8	5,7	5,3	4,4	3,7	3,4	2,9
<b>Moyen-Orient</b>								
Solde des transactions courantes	7,5	26,6	22,6	33,3	33,4	29,5	29,0	19,7
Total de la dette extérieure	78,4	65,7	50,7	40,3	42,8	46,1	45,4	49,5
Service de la dette <sup>3</sup>	12,4	7,2	5,2	4,9	5,3	4,5	4,1	4,2
Intérêts	4,0	2,1	1,8	1,7	1,8	2,0	1,9	2,2
Amortissement	8,4	5,1	3,4	3,2	3,4	2,5	2,2	2,0
<b>Hémisphère occidental</b>								
Solde des transactions courantes	-12,9	-11,4	3,9	5,4	5,9	2,3	—	-4,7
Total de la dette extérieure	214,5	180,8	148,0	116,0	97,7	97,7	94,2	89,3
Service de la dette <sup>3</sup>	38,3	44,5	28,6	31,2	27,4	20,4	18,7	18,5
Intérêts	14,7	13,6	8,0	7,4	6,6	6,0	5,8	5,7
Amortissement	23,6	30,9	20,7	23,8	20,8	14,4	12,9	12,7
<b>Classification analytique</b>								
<b>Situation du service de la dette</b>								
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2001 et 2005</b>								
Solde des transactions courantes	-16,8	-4,4	-1,0	-2,4	1,6	-3,3	-3,2	-10,0
Total de la dette extérieure	291,4	277,3	222,5	168,9	137,4	121,3	111,3	101,9
Service de la dette <sup>3</sup>	31,0	41,2	24,1	27,1	22,6	16,1	13,2	12,7
Intérêts	13,3	14,7	5,3	5,1	4,5	4,3	3,9	3,5
Amortissement	17,7	26,4	18,8	22,0	18,1	11,8	9,3	9,3

<sup>1</sup>Les données se rapportent au commerce de biens et de services.<sup>2</sup>La 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.<sup>3</sup>Paiements d'intérêts sur la dette totale, plus paiements d'amortissement sur la seule dette à long terme. Les projections prennent en compte les postes de financements exceptionnels. Non compris les paiements au titre du service de la dette envers le FMI.

# PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, QUESTIONS D'ACTUALITÉ, 2000–07

## I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Révision des pondérations établies sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	Mai 2000, encadré A1
La discordance statistique des transactions courantes mondiales	Octobre 2000, chapitre I, appendice II
Les prévisionnistes parviennent-ils à bien prédire les retournements de la conjoncture?	Mai 2001, encadré 1.1
Problèmes de mesure	Octobre 2001, encadré 3.1
Évaluer la libéralisation du compte de capital	Octobre 2001, encadré 4.1
De l'exactitude des prévisions de reprise	Avril 2002, encadré 1.2
Discordance des données mondiales de transactions courantes et autres problèmes statistiques	Septembre 2002, encadré 2.1
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

## II. Études rétrospectives

L'économie mondiale au XX <sup>e</sup> siècle	Mai 2000, chapitre V
Le système monétaire et la croissance pendant la révolution commerciale	Mai 2000, encadré 5.2
La crise des années 30	Avril 2002, encadré 3.2
Bref historique des crises financières	Avril 2002, encadré 3.3
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
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Avril 2006, encadré 1.1
Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	Avril 2006, encadré 2.2

## III. Croissance économique : facteurs et évolution

Les conditions du rattrapage dans les pays les plus pauvres	Mai 2000, chapitre IV
Rapport mondial sur le développement humain	Mai 2000, encadré 5.1
Augmentation de la productivité et technologies de l'information dans les économies avancées	Octobre 2000, chapitre II

Pays en transition : expérience acquise et enjeux de politique économique	Octobre 2000, chapitre III
Liens cycliques entre les principales économies avancées	Octobre 2001, chapitre II
Comment les fluctuations dans les pays du G-7 influent-elles sur les pays en développement	Octobre 2001, chapitre II
Propagation de la confiance	Octobre 2001, encadré 2.1
Canaux de transmission des liens cycliques aux pays en développement	Octobre 2001, encadré 2.2
La révolution des technologies de l'information	Octobre 2001, chapitre III
La révolution des technologies de l'information a-t-elle réduit l'amplitude du cycle conjoncturel	Octobre 2001, encadré 3.4
Impact de la libéralisation du compte de capital et résultats économiques	Octobre 2001, encadré 4.2
Le patrimoine détermine-t-il de plus en plus la consommation?	Avril 2002, chapitre II
Récessions et reprises	Avril 2002, chapitre III
A-t-on assisté à une récession?	Avril 2002, encadré 1.1
Quelle est l'importance de l'effet du patrimoine sur la consommation	Avril 2002, encadré 2.1
L'effet de patrimoine du point de vue des ménages	Avril 2002, encadré 2.2
Mesure des cycles économiques	Avril 2002, encadré 3.1
Fluctuations économiques dans les pays en développement	Avril 2002, encadré 3.4
L'impact sur l'activité des récentes baisses des cours des actions?	Septembre 2002, encadré 1.1
Le revirement de la croissance de la productivité en Europe et aux États-Unis	Septembre 2002, encadré 1.3
Croissance et institutions	Avril 2003, chapitre III
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 II
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 III
Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale	Septembre 2004, chapitre III
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 II
Instabilité de la production dans les pays émergents et en développement	Avril 2005, chapitre II
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 III

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 IV
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
<b>IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base</b>	
Les cycles des cours des produits de base autres que les combustibles	Mai 2000, encadré 2.2
Les périodes d'essor et de chute des prix mondiaux du pétrole	Mai 2000, encadré 2.3
Produits primaires et pays exportateurs : prix	Octobre 2000, chapitre II
Évolution des marchés pétroliers	Octobre 2000, encadré 2.2
Le ralentissement de l'inflation dans les pays à marché émergent est-il durable?	Mai 2001, chapitre IV
Le ralentissement économique mondial et les prix des produits primaires	Mai 2001, chapitre I, appendice I
Pourquoi les économies de marché émergentes devraient s'efforcer de maintenir une faible inflation	Mai 2001, encadré 4.1
Ya-t-il une relation entre le déficit budgétaire et l'inflation?	Mai 2001, encadré 4.2
Quelle importance attacher à l'accélération de l'inflation globale?	Octobre 2001, encadré 1.2
Marchés des produits de base et des semi-conducteurs	Octobre 2001, chapitre I, appendice I
L'inflation peut-elle être trop faible?	Avril 2002, encadré 2.3
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 IV

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, chapitre 1, 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

## V. Politique budgétaire

Dépenses sociales, réduction de la pauvreté et allègement de la dette dans les pays très endettés	Mai 2000, encadré 4.3
Combien de temps le redressement budgétaire se maintiendra-t-il dans les pays avancés	Mai 2001, chapitre III
L'effet du rééquilibrage budgétaire sur les résultats macroéconomiques	Mai 2001, encadré 3.3
Cadres budgétaires des économies avancées et des économies de marché émergentes	Mai 2001, encadré 3.4
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 III
L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	Septembre 2004, chapitre II
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

## VI. Politique monétaire; marchés financiers; flux de ressources

Prix des actifs et cycle économique	Mai 2000, chapitre III
Liquidité mondiale et prix des actifs	Mai 2000, encadré 3.2

Apports de capitaux internationaux aux économies de marché émergentes	Octobre 2000, chapitre II
L'évolution récente des marchés des actions mondiaux	Octobre 2000, chapitre II
Politique monétaire des États-Unis et écarts souverains des économies de marché émergentes	Octobre 2000, encadré 2.1
Impact de la correction mondiale des valeurs technologiques sur l'économie réelle	Mai 2001, chapitre II
Le ciblage de l'inflation dans les économies de marché émergentes : mise en pratique et problèmes à résoudre	Mai 2001, encadré 4.3
La politique monétaire dans une période de faible inflation	Avril 2002, chapitre II
La mise en circulation des billets et pièces en euros	Avril 2002, encadré 1.3
Structure du capital et résultats des entreprises dans les marchés émergents	Septembre 2002, chapitre II
Déterminants internationaux de la structure du capital	Septembre 2002, encadré 2.3
Quand les « bulles » éclatent	Avril 2003, chapitre II
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 II
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 IV
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 IV
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 III
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

## VII. Marché du travail

Chômage et institutions du marché du travail : les réformes paient	Avril 2003, chapitre IV
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

## VIII. Taux de change

Avantages et inconvénients de la dollarisation	Mai 2000, encadré 1.4
Pourquoi l'euro est-il si fortement sous-évalué?	Octobre 2000, encadré 1.1
Convergence et appréciation du taux de change réel dans les pays candidats à l'adhésion à l'UE	Octobre 2000, encadré 4.4
Qu'est-ce qui explique la faiblesse de l'euro et la vigueur du dollar?	Mai 2001, chapitre II
La faiblesse des dollars australien et néo-zélandais	Mai 2001, encadré 2.1
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 II
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 II
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 II
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

## IX. Paiements extérieurs; commerce; mouvements de capitaux; dette extérieure

La discordance statistique des transactions courantes mondiales	Octobre 2000, chapitre I appendice II
L'intégration commerciale et l'Afrique subsaharienne	Mai 2001, chapitre II
La position des transactions courantes des États-Unis est-elle tenable?	Mai 2001, encadré 1.2
La réduction des déséquilibres extérieurs	Mai 2001, chapitre I, appendice II
Le système commercial international : de Seattle à Doha	Octobre 2001, chapitre II
L'intégration financière internationale et les pays en développement	Octobre 2001, chapitre IV
Gains attendus d'un nouveau cycle de négociations commerciales	Octobre 2001, encadré 2.3
Arguments opposés à l'ouverture d'un nouveau cycle de négociations commerciales	Octobre 2001, encadré 2.4

L'investissement direct étranger et les pays pauvres	Octobre 2001, encadré 4.3
Ordonnancement des mesures de libéralisation du compte de capital : enseignements	Octobre 2001, encadré 4.4
«Crises de compte de capital» dans les économies de marché émergentes	Avril 2002, encadré 3.5
Rétrospective des ajustements de déficits extérieurs	Septembre 2002, encadré 2.2
Estimer l'intégration des marchés de biens à partir des prix	Septembre 2002, encadré 3.1
Frais de transport	Septembre 2002, encadré 3.2
Le modèle gravitationnel du commerce international	Septembre 2002, encadré 3.3
La spécialisation verticale dans l'économie mondiale	Septembre 2002, encadré 3.4
Commerce extérieur ou croissance	Septembre 2002, encadré 3.5
Faut-il s'inquiéter des déséquilibres extérieurs?	Septembre 2002, chapitre II
Impact des politiques agricoles des pays industriels sur les économies en développement	Septembre 2002, chapitre II
Conséquences de l'intégration commerciale et financière pour l'instabilité macroéconomique	Septembre 2002, chapitre III
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
La mondialisation et les déséquilibres extérieurs	Avril 2005, chapitre III
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 II
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 II
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 1.3
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

## X. Études régionales

L'impact économique du VIH/SIDA en Afrique australe	Octobre 2000, encadré 1.4
Adhésion des économies en transition à l'Union européenne : perspectives et contraintes	Octobre 2000, chapitre IV
Le FMI et les économies en transition	Octobre 2000, encadré 3.1
Précédents élargissements	Octobre 2000, encadré 4.2

L'initiative PPTE renforcée et l'Afrique	Mai 2001, encadré 1.4
Le niveau élevé des déficits courants dans les pays en transition candidats à l'Union européenne	Mai 2001, encadré 1.5
Le commerce extérieur de l'Afrique et le modèle gravitationnel	Mai 2001, encadré 2.2
Les conséquences du ralentissement de l'économie japonaise pour les pays d'Asie de l'Est	Octobre 2001, encadré 1.4
Croissance dans la zone euro : pourquoi la France devance-t-elle l'Allemagne et l'Italie	Octobre 2001, encadré 1.5
Croissance, troubles civils et réduction de la pauvreté en Afrique subsaharienne	Octobre 2001, encadré 1.7
Les technologies de l'information et la croissance des pays émergents d'Asie	Octobre 2001, encadré 3.3
Le marasme des technologies de l'information et les perspectives de croissance à court terme de l'Asie orientale	Octobre 2001, encadré 3.5
Crise de la dette : pourquoi l'Amérique latine se distingue-t-elle?	Avril 2002, chapitre II
L'investissement direct étranger en Afrique	Septembre 2002, encadré 1.6
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 II
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

## **XI. Études de cas**

Le programme turc de désinflation appuyé par le FMI	Mai 2000, encadré 2.1
Productivité et cours des actions aux États-Unis : les tendances récentes peuvent-elles durer?	Mai 2000, encadré 3.1
L'Inde : relancer le processus de réforme	Mai 2000, encadré 4.2
Gageure : hauts et bas de la production et dangers de la prévision au Japon	Octobre 2000, encadré 1.2

Perspectives d'adhésion de la Chine à l'OMC	Octobre 2000, encadré 1.3
Mettre fin au troc et aux arriérés de paiements en Russie	Octobre 2000, encadré 3.3
La décentralisation budgétaire dans les économies en transition : Chine et Russie	Octobre 2000, encadré 3.5
Adhésion de la Turquie à l'Union européenne	Octobre 2000, encadré 4.3
Japon : initiatives récentes en matière de politique monétaire et structurelle	Mai 2001, encadré 1.3
Japon : des finances publiques hors normes?	Mai 2001, encadré 3.1
La contraction de l'offre de titres du Trésor des États-Unis et ses conséquences	Mai 2001, encadré 3.2
La relation croissance-pauvreté en Inde	Octobre 2001, encadré 1.6
La hausse de la productivité globale des facteurs s'est-elle accélérée en dehors du secteur des technologies de l'information?	Octobre 2001, encadré 3.2
Chine : enjeux budgétaires à moyen terme	Avril 2002, encadré 1.4
Reconstruire l'Afghanistan	Avril 2002, encadré 1.5
Le redressement de la Russie	Avril 2002, encadré 1.6
Le Brésil cherche à retrouver la confiance des marchés	Septembre 2002, encadré 1.4
La libéralisation des échanges en Inde?	Septembre 2002, encadré 1.5
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 II
L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale	Avril 2004, chapitre II
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



