

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Une reprise cahoteuse

AVRIL
2023



FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Une reprise cahoteuse

AVRIL
2023



©2023 Fonds monétaire international

Couverture et maquette : département services intégrés et équipements du FMI,
division des services multimédias
Composition : Absolute Service, Inc., et AGS, une société du groupe RR Donnelley

Édition française

Département services intégrés et équipements du FMI,
section française de la division des services linguistiques

Cataloging-in-Publication Data

IMF Library

Names: International Monetary Fund.

Title: World economic outlook (International Monetary Fund)

Other titles: WEO | Occasional paper (International Monetary Fund) | World economic and financial surveys.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 1980- | Semiannual | Some issues also have thematic titles. | Began with issue for May 1980. | 1981-1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365 | 1986-: World economic and financial surveys, 0256-6877.

Identifiers: ISSN 0256-6877 (print) | ISSN 1564-5215 (online)

Subjects: LCSH: Economic development—Periodicals. | International economic relations—Periodicals. | Debts, External—Periodicals. | Balance of payments—Periodicals. | International finance—Periodicals. | Economic forecasting—Periodicals.

Classification: LCC HC10.W79

HC10.80

ISBN 979-8-40022-411-9 (English Paper)

979-8-40023-813-0 (English ePub)

979-8-40022-442-3 (English Web PDF)

979-8-40023-988-5 (French Paper)

979-8-40023-887-1 (French Web PDF)

Mise en garde : Les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) sont une étude des services du FMI publiée deux fois par an, au printemps et à l'automne. Rédigées par les services du FMI, les PEM ont bénéficié des commentaires et suggestions des administrateurs à l'issue de la séance du conseil d'administration consacrée à l'examen des PEM le 30 mars 2023. Les points de vue exprimés dans cette publication sont ceux des services du FMI, et ne représentent pas nécessairement ceux du conseil d'administration ou des autorités nationales qui y sont représentées.

Référence recommandée : Fonds monétaire international. 2023. *Perspectives de l'économie mondiale — Une reprise caboteuse*. Washington, avril.

Les commandes doivent être adressées à :
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.
Tél. : (202) 623-7430 Téléc. : (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org
www.bookstore.imf.org
www.elibrary.imf.org

TABLE DES MATIÈRES

Hypothèses et conventions	viii
Autres informations	x
Données	xi
Préface	xii
Avant-propos	xiii
Résumé	xvi
Chapitre 1. Perspectives et politiques mondiales	1
Une reprise cahoteuse	1
Des perspectives difficiles	7
Les risques baissiers dominant	15
Priorités pour l'action publique : suivre un chemin de crête	19
Encadré 1.1. Prix de l'immobilier résidentiel : la douche froide	25
Encadré 1.2. Politique monétaire : vitesse de transmission, hétérogénéité et asymétries	27
Encadré 1.3. Évaluation des risques qui entourent les projections de référence des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>	30
Dossier spécial sur les produits de base : évolution des marchés et impact macroéconomique d'une moindre extraction de combustibles fossiles	34
Bibliographie	46
Chapitre 2. Le taux d'intérêt naturel : facteurs déterminants et implications pour les politiques publiques	49
Introduction	49
Tendances des taux réels à long terme	51
Mesure du taux naturel	52
Facteurs influençant le taux naturel	56
Perspectives du taux naturel	59
Conséquences pour l'action des pouvoirs publics	61
Conclusion	63
Encadré 2.1. Le taux d'intérêt naturel et la transition écologique	64
Encadré 2.2. Fragmentation géoéconomique et taux d'intérêt naturel	66
Encadré 2.3. Répercussions dans les pays émergents et pays en développement	68
Bibliographie	70
Chapitre 3. Retour à la réalité : faire face à l'envolée de la dette publique	73
Introduction	73
Facteurs macroéconomiques du ratio dette/PIB	76
Restructuration de la dette et ses effets	82
Pour plus de précisions : études de cas de restructuration de la dette	87
Conclusions et conséquences pour l'action des pouvoirs publics	89
Encadré 3.1. Réformes du marché pour favoriser la croissance et la viabilité de la dette	92
Encadré 3.2. Interactions entre les politiques monétaire et budgétaire	93
Bibliographie	94

Chapitre 4. Fragmentation géoéconomique et investissement direct étranger	97
Introduction	97
Premiers signes de fragmentation de l'IDE	101
Quels sont les pays récepteurs les plus exposés à une réorientation des IDE ?	105
Retombées des IDE dans les pays récepteurs	107
Calcul par modélisation des coûts d'une fragmentation de l'IDE	109
Conséquences pour l'action des pouvoirs publics	113
Encadré 4.1. Montée des tensions commerciales	114
Encadré 4.2. Exposition de bilan au risque de fragmentation	116
Encadré 4.3. Tensions géopolitiques, chaînes d'approvisionnement et échanges commerciaux	117
Bibliographie	119
Appendice statistique	123
Hypothèses	123
Modifications récentes	124
Données et conventions	124
Notes sur les pays	125
Classification des pays	127
Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays dans la classification des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>	127
Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2022	129
Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupe	130
Tableau C. Union européenne	130
Tableau D. Pays émergents et pays en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation	131
Tableau E. Pays émergents et pays en développement classés par région, par position extérieure nette, par appartenance au groupe des pays pauvres très endettés et par revenu par habitant	132
Tableau F. Pays dont la période de déclaration est différente	134
Tableau G. Principaux documents relatifs aux données	135
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections concernant plusieurs pays	145
Liste des tableaux de l'appendice statistique A	150
Production mondiale (tableaux A1–A4)	151
Inflation (tableaux A5–A7)	158
Politiques financières (tableau A8)	163
Commerce extérieur (tableau A9)	164
Transactions courantes (tableaux A10–A12)	166
Balance des paiements et financement extérieur (tableau A13)	173
Flux de ressources (tableau A14)	177
Scénario de référence à moyen terme (tableau A15)	180
<i>Perspectives de l'économie mondiale, questions d'actualité</i>	181
Examen des perspectives par le conseil d'administration du FMI, mars 2023	191
Tableaux	
Tableau 1.1. <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	9
Tableau 1.2. Aperçu des projections des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> avec pondération selon les taux de change du marché	12
Tableau de l'annexe 1.1.1. Pays européens : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	40

Tableau de l'annexe 1.1.2. Pays d'Asie et du Pacifique : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	41
Tableau de l'annexe 1.1.3. Pays de l'Hémisphère occidental : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	42
Tableau de l'annexe 1.1.4. Pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	43
Tableau de l'annexe 1.1.5. Pays d'Afrique subsaharienne : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	44
Tableau de l'annexe 1.1.6. Production réelle mondiale par habitant : récapitulatif	45
Tableau 2.1. Rééquilibrage budgétaire nécessaire dans différents scénarios	62
Tableau 3.1. Taux d'intérêt effectif nominal moyen et inflation lors d'épisodes de réduction	77
Tableau 3.2. Restrictions des signes du vecteur autorégressif structurel	79
Tableau 3.3. Décomposition historique de la réduction de la dette	79
Tableau 3.4. Résumé statistique des restructurations	83
Tableau 3.5. Restructurations avec réduction de la valeur nominale	86
Tableau 3.6. Effets des restructurations de la dette et des assainissements budgétaires	86
Tableau 3.7. Résumé des études de cas	87
Tableau 4.1. Modélisation des scénarios de fragmentation	110

Graphiques

Graphique 1.1. Indices boursiers et d'actions bancaires des principales puissances économiques	2
Graphique 1.2. Les indicateurs d'activité se sont renforcés début 2023, mais la confiance est toujours en berne	2
Graphique 1.3. L'inflation recule-t-elle ou bien a-t-elle atteint un plateau ?	3
Graphique 1.4. De nombreux pays resserrent rapidement l'orientation de leur politique monétaire	3
Graphique 1.5. Les marchés du travail se sont tendus dans l'échantillon de pays avancés	4
Graphique 1.6. Les risques d'une spirale prix-salaires semblent maîtrisés pour le moment	4
Graphique 1.7. Ancrage des anticipations d'inflation	5
Graphique 1.8. Variation des anticipations du taux directeur aux États-Unis fondées sur des données de marché et réévaluation des risques	5
Graphique 1.9. Les écarts de rendement observés sur les obligations souveraines des pays émergents et des pays en développement ont diminué	6
Graphique 1.10. Redressement et réouverture de l'économie chinoise	7
Graphique 1.11. Part du total des exportations destinées à la Chine en 2021	7
Graphique 1.12. Hypothèses sur les orientations des politiques monétaire et budgétaire	8
Graphique 1.13. Des perspectives de croissance timides et inégales	8
Graphique 1.14. Prévisions de hausse du taux de chômage dans les pays avancés	11
Graphique 1.15. Évolution du PIB réel selon un autre scénario plausible en 2023–24	12
Graphique 1.16. Baisse de l'inflation au fil du temps	13
Graphique 1.17. L'inflation se dirige lentement vers les valeurs visées par les autorités	14
Graphique 1.18. Projections de croissance réelle à cinq ans tirées de plusieurs éditions annuelles des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>	14
Graphique 1.19. Soldes courants et positions extérieures globales	15
Graphique 1.20. Les facteurs de vulnérabilité liés à la dette extérieure sont élevés dans les pays émergents et les pays en développement	17
Graphique 1.21. Montée des tensions géopolitiques et commerciales au fil du temps	18
Graphique 1.22. Taux directeurs réels dans l'échantillon de pays avancés	19
Graphique 1.23. Le taux de chômage aux États-Unis est-il inférieur à son niveau naturel ?	20
Graphique 1.24. Inflation tenace et assouplissement prématuré : l'exemple des États-Unis dans les années 80	21
Graphique 1.25. Le dollar reste fort malgré un léger repli	22

Graphique 1.26. Crise énergétique européenne : état des lieux et coûts des aides budgétaires en 2022–23	22
Graphique 1.27. Vulnérabilité face à l'insécurité alimentaire : le cas du blé	23
Graphique 1.1.1. Indice mondial des prix réels moyens de l'immobilier résidentiel	25
Graphique 1.1.2. Indicateurs de risque sur le marché du logement	26
Graphique 1.1.3. Taux d'endettement des ménages dans un échantillon de pays	26
Graphique 1.2.1. Réactions des prix à un resserrement de la politique monétaire	27
Graphique 1.3.1. Distribution probabiliste de l'incertitude sur les projections de croissance et d'inflation au niveau mondial	31
Graphique 1.3.2. Incidence des hypothèses du scénario pessimiste sur le PIB et l'inflation hors alimentation et énergie	32
Graphique 1.DS.1. Évolution des marchés des produits de base	34
Graphique 1.DS.2. Stocks de gaz de l'UE et cours des contrats à terme	35
Graphique 1.DS.3. La production mondiale de combustibles fossiles diminue de 60 % dans un scénario d'émissions nettes nulles	36
Graphique 1.DS.4. Vingt premiers pays pour la part dans le PIB de la production et des exportations nettes de combustibles fossiles	37
Graphique 1.DS.5. Épisodes de déclin de l'extraction de pétrole	37
Graphique 1.DS.6. Réaction des variables macroéconomiques au choc que représente le déclin de l'extraction de pétrole	38
Graphique 1.DS.7. Réaction de la qualité des institutions en interaction avec la taille du secteur manufacturier au choc que représente le déclin de l'extraction de pétrole	39
Graphique 2.1. Tendances des taux d'intérêt réels	51
Graphique 2.2. Taux d'intérêt réels (<i>ex post</i>) dans les pays avancés et les pays émergents et pays en développement	52
Graphique 2.3. Estimations avec filtre de Kalman du taux d'intérêt naturel pour certains pays avancés	53
Graphique 2.4. Taux réels et naturels : estimations immédiates et actuelles pour certains pays avancés	54
Graphique 2.5. Mesure du taux naturel : rôle des répercussions internationales	56
Graphique 2.6. Estimations du taux naturel : comparaison des modèles	58
Graphique 2.7. Facteurs déterminant les variations des taux naturels de 1975–79 à 2015–19 dans certains pays	59
Graphique 2.8. Trajectoire simulée du taux d'intérêt naturel : scénario de référence et autres scénarios	60
Graphique 2.1.1. Taux d'intérêt naturel mondial et transition écologique	64
Graphique 2.2.1. Effets régionaux d'un scénario de fragmentation commerciale	66
Graphique 2.2.2. Effets régionaux d'un scénario de fragmentation financière	67
Graphique 2.3.1. Répercussions des taux naturels à différents horizons	68
Graphique 2.3.2. Effet estimé de l'ouverture financière sur l'intensité des répercussions du taux américain	69
Graphique 3.1. Tendances de la dette publique	74
Graphique 3.2. Contribution aux variations du ratio dette/PIB lors d'épisodes de réduction de la dette	76
Graphique 3.3. Effet d'un rééquilibrage budgétaire sur le ratio dette/PIB	78
Graphique 3.4. Réponses impulsionnelles à un choc lié au solde primaire de 1 point de pourcentage du PIB, pays avancés	80
Graphique 3.5. Facteurs influant sur la probabilité qu'un assainissement réduise les ratios d'endettement	81
Graphique 3.6. Proportion d'observations avec variation positive du ratio solde primaire/PIB	83
Graphique 3.7. Contribution aux variations du ratio dette/PIB lors d'épisodes de réduction de la dette avec et sans restructuration	84
Graphique 3.8. Risques de restructurations	84

Graphique 3.9. Effet d'une restructuration sur le ratio dette/PIB	85
Graphique 3.10. Décomposition des variations cumulées du ratio dette/PIB	88
Graphique 3.1.1. Réponse impulsionnelle empirique à la suite de réformes structurelles	92
Graphique 3.2.1. Estimation de la réponse du taux d'intérêt réel effectif	93
Graphique 4.1. Manifestation du ralentissement de la mondialisation	98
Graphique 4.2. Montée des tensions géopolitiques et fragmentation de l'investissement direct étranger	98
Graphique 4.3. Intérêt pour la relocalisation et caractéristiques des entreprises	99
Graphique 4.4. Fragmentation de l'investissement direct étranger	102
Graphique 4.5. Réorientation des investissements directs étrangers entre régions, comparaison entre 2020 : T2–2022 : T4 et 2015 : T1–2020 : T1	102
Graphique 4.6. Variation des sorties d'investissement direct étranger américain entre 2020 : T2–2022 : T4 et 2015 : T1–2020 : T1	103
Graphique 4.7. Investissement direct étranger entre pays proches sur les plans géographique et géopolitique	103
Graphique 4.8. Modèle de gravité pour la distance par rapport au point idéal et l'investissement direct étranger	104
Graphique 4.9. Indice de vulnérabilité	105
Graphique 4.10. Indice géopolitique et indice stratégique	106
Graphique 4.11. Indice de vulnérabilité et qualité de la réglementation	107
Graphique 4.12. Investissement direct étranger, horizontal et vertical, et croissance	108
Graphique 4.13. Retombées de l'investissement direct étranger au niveau de l'entreprise : au sein des secteurs et entre eux	108
Graphique 4.14. Impact des obstacles aux flux d'investissement sur le PIB	111
Graphique 4.15. Pertes de PIB à long terme, en cas d'incertitude sur la position future des pays non alignés	111
Graphique 4.16. Impact sur le PIB des pays appartenant à un bloc : monde tripolaire et ralliement de régions non alignées à un bloc	112
Graphique 4.17. Impact sur le PIB des pays appartenant à un bloc : ralliement de régions non alignées à un bloc	112
Graphique 4.1.1. Grandes dates des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine	115
Graphique 4.2.1. Expositions brutes à la fragmentation, avoirs et engagements	116
Graphique 4.3.1. Impact d'une baisse d'un écart-type de l'alignement géopolitique sur l'équivalent tarifaire de l'obstacle aux échanges	117
Graphique 4.3.2. Variation du revenu réel par habitant imputable à la fragmentation	118

HYPOTHÈSES ET CONVENTIONS

Les projections de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) reposent sur un certain nombre d'hypothèses. On suppose que les *taux de change effectifs réels* resteront constants aux niveaux moyens observés entre le 15 février 2023 et le 15 mars 2023, et que les taux bilatéraux des monnaies faisant partie du mécanisme de change européen II resteront constants en valeur nominale par rapport à l'euro ; que les *politiques économiques nationales* actuelles seront maintenues (en ce qui concerne les hypothèses relatives aux politiques budgétaires et monétaires de certains pays, voir l'encadré A1 de l'appendice statistique) ; que le cours moyen du baril de pétrole sera de 73,13 dollars le baril en 2023 et de 68,90 dollars le baril en 2024 ; que le *rendement des obligations d'État à trois mois* s'établira en moyenne à 5,1 % en 2023 et à 4,5 % en 2024 pour les États-Unis, à 2,8 % en 2023 et à 3,0 % en 2024 pour la zone euro, et à -0,1 % en 2023 et à 0,0 % en 2024 pour le Japon ; enfin, le *rendement des obligations d'État à dix ans* s'établira en moyenne à 3,8 % en 2023 et à 3,6 % en 2024 pour les États-Unis, à 2,5 % en 2023 et à 2,8 % en 2024 pour la zone euro, et à 0,6 % en 2023 et en 2024 pour le Japon. 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 au 28 mars 2022.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

- ... indique que les données ne sont pas disponibles ou pas pertinentes ;
- – entre des années ou des mois (par exemple 2022–23 ou janvier–juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois inclusivement ;
- / entre deux années (par exemple 2022/23) indique un exercice budgétaire (financier).
- Sauf indication contraire, lorsqu'il est fait référence au dollar, il s'agit du dollar des États-Unis.
- Par « points de base », on entend un centième de point (de pourcentage). Ainsi, 25 points de base équivalent à $\frac{1}{4}$ de point (de pourcentage).
- Les données portent sur les années civiles, sauf dans le cas de quelques pays qui utilisent les exercices budgétaires. Veuillez consulter le tableau F de l'appendice statistique, qui énumère les pays dont les périodes de déclaration pour les comptes nationaux et les finances publiques sont différentes.
- Pour certains pays, les données de 2022 et des années antérieures sont établies à partir d'estimations, et non de chiffres effectifs. Veuillez consulter le tableau G de l'appendice statistique, qui donne pour chaque pays les dernières données réelles pour les indicateurs des comptes nationaux, des prix, des finances publiques et de la balance des paiements.

Ce qui est nouveau dans la présente édition :

- À compter de l'édition d'avril 2023 des PEM, l'ASEAN-5 inclut les cinq pays fondateurs de l'Association des États d'Asie du Sud-Est : l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, Singapour et la Thaïlande.
- Le 1^{er} janvier 2023, la Croatie est devenue le 20^e pays membre de la zone euro. Les données pour la Croatie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro et des pays avancés, et de leurs sous-ensembles.
- Les projections pour le secteur budgétaire de l'Équateur correspondant à la période 2023–28 ne sont pas publiées en raison d'entretiens en cours liés à un programme.

Les conventions suivantes s'appliquent aux graphiques et aux tableaux :

- Dans ce rapport, les graphiques et les tableaux qui citent parmi leurs sources les « calculs des services du FMI » ou les « estimations des services du FMI » utilisent des données qui proviennent de la base de données des PEM.
- Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie.

- Les chiffres ayant été arrondis, il se peut que les totaux ne correspondent pas exactement à la somme de leurs composantes.
- Des données composites sont fournies par divers groupes de pays selon leurs caractéristiques économiques ou région. Sauf indication contraire, les données composites pour les groupes de pays représentent des calculs basés sur 90 % ou plus des données de groupe pondérées.
- Les frontières, couleurs, dénominations et autres informations figurant sur les cartes n'impliquent, de la part du FMI, aucun avis sur le statut juridique d'un territoire, ni aucun aval de ces frontières.

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. Son emploi désigne aussi un certain nombre d'entités territoriales qui ne sont pas des États, mais dont les statistiques sont établies de manière distincte et indépendante.

AUTRES INFORMATIONS

Corrections et révisions

Les données et analyses figurant dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) sont établies par les services du FMI au moment de la publication du rapport. Les services du FMI s'attachent à assurer leur ponctualité, leur exactitude et leur exhaustivité. Lorsque des erreurs sont notées, des corrections et révisions sont incluses dans les éditions numériques qui sont disponibles sur le site Internet du FMI et dans sa bibliothèque en ligne (voir ci-dessous). Tous les changements de fond figurent dans la table des matières en ligne.

Versions imprimée et numériques

Version imprimée

Des exemplaires papier du présent rapport peuvent être commandés à la librairie du FMI à l'adresse imfbk.st/525724.

Versions numériques

Diverses versions numériques du rapport (ePub, PDF aux fonctionnalités accrues et HTML) sont disponibles à la bibliothèque en ligne du FMI : <http://www.elibrary.imf.org/APR23WEO>.

Veillez télécharger un exemplaire PDF gratuit du rapport et des ensembles de données pour chacun des graphiques y figurant sur le site Internet du FMI à l'adresse www.imf.org/publications/weo ou scannez le code QR ci-dessous pour accéder directement à la page d'accueil des *Perspectives de l'économie mondiale*.



Copyright et réutilisation

Des informations sur les modalités de réutilisation du contenu de la présente publication figurent à l'adresse www.imf.org/external/terms.htm.

La présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) peut être consultée en version intégrale sur le site de la bibliothèque en ligne du FMI (www.elibrary.imf.org) et le site Internet du FMI (www.imf.org). On trouvera sur ce site 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 données figurant dans les PEM sont établies par les services du FMI au moment de la rédaction du rapport. Les données rétrospectives et les projections reposent sur les informations rassemblées par les économistes chargés des pays dans le cadre de leurs missions dans les pays membres et de leur analyse permanente de la situation dans chaque pays. Les données rétrospectives sont mises à jour continuellement à mesure que les informations sont disponibles, et les interruptions structurelles sont souvent ajustées de manière à produire des séries lisses à l'aide de techniques d'agrégation, entre autres. Les estimations des services du FMI demeurent des données supplétives pour les séries rétrospectives lorsque des informations complètes ne sont pas disponibles. En conséquence, les données des PEM peuvent différer de celles d'autres sources avec des données officielles, y compris les *International Financial Statistics* du FMI.

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

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

Les demandes de renseignements sur le contenu des PEM et de la base de données y afférentes doivent être adressées par courrier classique ou sur le forum en ligne (le service ne peut répondre aux demandes de renseignements par téléphone) à :

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, NW
Washington, DC 20431, USA
Forum en ligne : www.imf.org/weoforum

PRÉFACE

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

L'analyse que présente le rapport sur les perspectives de l'économie mondiale est coordonnée par le département des études sous la direction générale de Pierre-Olivier Gourinchas, conseiller économique et directeur du département des études. Les travaux ont été dirigés par Petya Koeva Brooks, directrice adjointe du département des études, et Daniel Leigh, chef de division du département des études. Shekhar Aiyar, chef de division au sein du département des études et chef de l'équipe du FMI sur les effets de contagion, a dirigé l'équipe qui a travaillé sur le chapitre 4.

Les principaux collaborateurs de la présente édition ont été JaeBin Ahn, Mehdi Benatiya Andaloussi, Sakai Ando, Tamon Asonuma, Philip Barrett, John Bluedorn, Rachel Brasier, Benjamin Carton, Giovanni Ganelli, Ashique Habib, Niels-Jakob Hanson, Christoffer Koch, Toh Kuan, Chiara Maggi, Davide Malacrino, Prachi Mishra, Dirk Vaughn Muir, Jean-Marc Natal, Diaa Noureldin, Nikhil Patel, Adrian Peralta Alva, Josef Platzer, Andrea Presbitero, Andrea Pescatori, Alexandre Balduino Sollaci et Martin Stuermer.

Ont aussi contribué : Silvia Albrizio, Michal Andrle, Carlos Angulo, Gavin Asdorian, Jared Bebee, Nina Biljanovska, Lukas Boehnert, Christian Bogmans, Zhuo Chen, Shan Chen, Moya Chin, Yaniv Cohen, Gabriela Cugat, Allan Dizioli, Wenchuan Dong, Angela Espiritu, Rebecca Eyassu, Pedro Henrique Gagliardi, Giovanni Ganelli, Sergio Garcia, Francesco Grigoli, Shushanik Hakobyan, Ziyang Han, Jinjin He, Youyou Huang, Nicole Jales, Eduard Laurito, Jungjin Lee, Yang Liu, Rui Mano, Sergii Meleshchuk, Carlos Morales, Futoshi Narita, Cynthia Nyanchama Nyakeri, Emory Oakes, Augustus Pantan, Ilse Peirtsegale, Clarita Phillips, Carlo Pizzinelli, Rafael Portillo, Ervin Prifti, Evgenia Pugacheva, Damien Puy, Tianchu Qi, Aneta Radzikowski, Shrihari Ramachandra, Francisco Roch, Max Rozycki, Ariadne Checo de Los Santos, Muhammad Ahsan Shafique, Nicholas Tong, Petia Topalova, Christoph Ungerer, Chao Wang, Fujie Wang, Isaac Warren, Yarou Xu, Jiaqi Zhao, Canran Zheng et Robert Zymek.

Gemma Rose Diaz (du département de la communication) a dirigé l'équipe qui a corrigé le manuscrit anglais, avec le concours de Michael Harrup en matière de production et de relecture ainsi que de Lucy Scott Morales, de James Unwin, de Nancy Morrison, de David Einhorn, du Grauel Group et de Absolute Service, Inc.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 30 mars 2023. 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.

Il était écrit que le chemin serait escarpé

En surface, l'économie mondiale semble partie pour se remettre progressivement à flot après avoir subi les violentes tourmentes de la pandémie et de la guerre injustifiée de la Russie en Ukraine. La Chine enregistre un rebond vigoureux dans le sillage de la réouverture de son économie. Les chaînes d'approvisionnement retrouvent un fonctionnement normal et les bourrasques essuyées par les marchés de l'énergie et des produits alimentaires perdent progressivement en intensité. Dans le même temps, le resserrement massif et simultané des politiques monétaires des banques centrales commence à porter ses fruits, à l'image de l'inflation, qui se réoriente vers ses niveaux cibles.

D'après nos nouvelles prévisions, la croissance mondiale touchera son niveau le plus bas à 2,8 % cette année, avant de se redresser légèrement à 3,0 % en 2024. L'inflation mondiale va diminuer, mais plus lentement qu'attendu initialement, passant de 8,7 % en 2022 à 7,0 % cette année puis à 4,9 % en 2024.

Il est à noter que l'économie regagne déjà en vigueur dans de nombreux pays émergents et pays en développement, comme en témoignent des taux de croissance bondissant de 2,8 % au quatrième trimestre 2022 à 4,5 % au quatrième semestre 2023. Le ralentissement se concentre au sein des pays avancés, en particulier la zone euro et le Royaume-Uni, où l'activité économique devrait respectivement se contracter à 0,7 % et -0,4 % au quatrième trimestre de cette année, avant de se redresser à 1,8 % et 2,0 % au quatrième trimestre de 2024.

Sous la surface, en revanche, l'agitation grandit et la situation se caractérise par une grande fragilité, comme le récent épisode d'instabilité bancaire nous l'a rappelé.

L'inflation est bien plus tenace que nous ne l'anticipions, même il y a quelques mois de cela. L'inflation mondiale ralentit, mais cela tient principalement au net revirement des prix de l'énergie et des produits alimentaires, car l'inflation sous-jacente, qui exclut ces sous-composantes volatiles, n'a pas encore atteint son niveau maximal dans de nombreux pays. Il est prévu qu'elle diminue à 5,1 % au quatrième trimestre de cette année (en glissement annuel), soit une forte révision à la hausse de 0,6 point de

pourcentage par rapport à notre mise à jour de janvier, ce qui dépasse largement le niveau cible.

L'activité économique donne également des signes de résilience, parallèlement à la persistance de tensions sans précédent sur les marchés du travail de la plupart des pays avancés. À ce stade du cycle de resserrement, il serait logique de percevoir une intensification des signes de détente au niveau de la production et de l'emploi. Au contraire, les estimations de la production et de l'inflation ont été révisées à la hausse pour les deux derniers trimestres, ce qui semble indiquer que la demande est plus forte que prévu, auquel cas un nouveau resserrement de la politique monétaire ou le maintien prolongé d'une politique restrictive pourrait s'imposer.

Faut-il s'inquiéter de voir se mettre en place une boucle « prix-salaires » incontrôlée ? À ce stade, je n'en suis pas convaincu. L'inflation des salaires nominaux reste bien moins rapide que celle des prix, ce qui sous-entend une baisse abrupte et sans précédent des salaires réels. Étant donnée la tension sur les marchés du travail, il est peu probable que cette situation perdure et les salaires réels devraient se redresser. Les marges des entreprises ont bondi ces dernières années — corollaire de l'envolée des prix conjuguée à une hausse tout juste modérée des salaires — ce qui devrait permettre d'absorber l'augmentation des coûts de main-d'œuvre en moyenne. Tant que les anticipations d'inflation restent bien ancrées, ce processus devrait s'opérer sans emballement incontrôlable. Il faut toutefois s'attendre à ce qu'il prenne un certain temps.

Il y a davantage lieu de s'inquiéter du fait que le vigoureux resserrement des politiques monétaires des 12 derniers mois commence à avoir de graves effets secondaires sur le secteur financier, ce qui vient confirmer nos mises en garde répétées (édition d'octobre 2022 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde ; édition de janvier 2023 de la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* (PEM)). Après une longue période d'inflation modérée et de taux d'intérêt extrêmement bas, le rapide resserrement de la politique monétaire de l'an dernier a provoqué des pertes considérables sur les actifs à long terme à revenu fixe. La stabilité d'un système financier, quel qu'il soit, repose sur sa capacité à absorber les pertes sans avoir recours à l'argent des contribuables. L'instabilité

financière provoquée par le marché des obligations d'État britanniques (*gilts*) l'automne dernier et les récentes perturbations du secteur bancaire aux États-Unis, matérialisées par la faillite de quelques banques régionales, révèlent la présence de vulnérabilités de taille chez les banques et les institutions financières non bancaires. Dans les deux cas, les autorités ont su réagir rapidement et vigoureusement, ce qui leur a permis de limiter la propagation de la crise jusqu'à présent (Rapport sur la stabilité financière dans le monde, avril 2023). Attendons-nous toutefois à voir le système financier être de nouveau mis à l'épreuve.

Encore une fois, les perspectives risquent d'être révisées à la baisse. Quand ils sont inquiets, les investisseurs cherchent souvent le prochain maillon faible de la chaîne, comme ils l'ont fait avec Credit Suisse, banque européenne d'importance systémique à l'échelle mondiale mais en mauvaise santé financière. Les institutions financières présentant une exposition excessive à l'effet de levier, au risque de crédit ou au risque de taux d'intérêt, ou encore une trop forte dépendance à l'égard des financements à court terme, ainsi que celles situées dans des pays à l'espace budgétaire limité, pourraient être les prochaines visées. Il en va de même pour les pays dont les fondamentaux sont perçus comme plus faibles. Un durcissement brutal des conditions financières mondiales, autrement dit un choc lié à une aversion pour le risque, pourrait avoir des répercussions spectaculaires sur les conditions de crédit et les finances publiques, en particulier dans les pays émergents et pays en développement, sous la forme de sorties de capitaux massives, d'une hausse subite des primes de risque, d'une appréciation du dollar consécutive à une quête effrénée de valeurs refuges, et de déclin marqué de l'activité économique mondiale sur fond de baisse de la confiance, des dépenses des ménages et des investissements. Dans ce scénario fortement pessimiste, un repli du PIB mondial par habitant ne serait pas à exclure, une issue dont nous estimons la probabilité à environ 15 %.

Nous nous engageons donc dans une phase périlleuse où la croissance économique reste faible par rapport à ses valeurs rétrospectives et où les risques financiers s'accroissent, alors que le problème de l'inflation n'est pas encore derrière nous. Plus que jamais, les décideurs devront se montrer fermes à la barre et clairs dans leur communication. La route à suivre dépendra de l'état du système financier. Tant que celui-ci reste raisonnablement stable, ce qui est le cas aujourd'hui, les autorités monétaires doivent garder leur détermination à faire baisser l'inflation. Les perturbations du secteur bancaire auront cela de bon qu'elles contribueront à freiner l'activité globale,

puisque les banques octroient moins de prêts en raison de l'augmentation des coûts du crédit et de la nécessité d'agir plus prudemment. À elle seule, cette évolution devrait réduire en partie la nécessité de procéder à de nouveaux resserrements de la politique monétaire. Cependant, l'effet inverse se produirait si les acteurs économiques s'attendaient à voir les banques centrales abandonner leur lutte contre l'inflation : baisse des rendements, soutien excessif de l'activité économique et complication de la tâche des autorités monétaires. Le resserrement de la politique budgétaire peut également jouer un rôle important. En refroidissant l'activité économique, il épaulerait la politique monétaire, ce qui permettrait de ramener plus rapidement les taux d'intérêt réels vers leur niveau naturellement bas (chapitre 2 des PEM d'avril 2023). Des mesures de rééquilibrage des finances publiques, à condition d'être correctement conçues, contribueront également à reconstituer d'indispensables amortisseurs budgétaires et à renforcer la stabilité financière (chapitre 3 des PEM d'avril 2023 ; Moniteur des finances publiques d'avril 2023).

En cas d'imminence d'une crise financière d'importance systémique, les pouvoirs publics devront soigneusement et rapidement adapter leur action afin de préserver aussi bien le système financier que l'activité économique. Il convient de souligner que nous n'en sommes pas là, même si de nouveaux soubresauts du système financier sont à prévoir. Les autorités de réglementation et de contrôle doivent agir dès maintenant afin d'éviter qu'ils ne dégénèrent en véritable crise financière en maîtrisant activement les tensions sur les marchés et en renforçant la surveillance. Il s'agit également de garantir aux pays émergents et pays en développement un accès adéquat au dispositif mondial de sécurité financière, notamment aux accords de précaution du FMI, et au mécanisme de rachat de la Réserve fédérale pour les autorités monétaires et étrangères internationales, ou aux lignes de crédit réciproques entre banques centrales, si nécessaire. Il convient de laisser les taux de change s'ajuster autant que possible, à moins que cela ne pose des risques pour la stabilité financière ou que cela ne menace la stabilité des prix, comme le préconise le cadre stratégique intégré du FMI.

Enfin, nos dernières prévisions laissent également apparaître une tendance globale à la contraction des perspectives de croissance à moyen terme, les prévisions à cinq ans ayant diminué progressivement de 4,6 % en 2011 à 3,0 % en 2023. Cette révision à la baisse s'explique en partie par le ralentissement de l'activité économique dans des pays jusque-là habitués à de forts taux de croissance,

comme la Chine et la Corée. Il n'y a rien de surprenant à cela : la croissance ralentit à mesure que les pays convergent. Cela dit, des forces plus préoccupantes participent peut-être aussi au ralentissement constaté dernièrement. Il s'agit des séquelles de la pandémie, de l'essoufflement des réformes structurelles ainsi que de la menace grandissante de la fragmentation géoéconomique, qui exacerbe les tensions commerciales, réduit les investissements directs, et freine l'innovation et l'adoption des

technologies au sein de « blocs » fragmentés (chapitre 4 des PEM d'avril 2023). Un monde morcelé a peu de chances d'assurer le progrès de tous et de nous permettre de relever des défis d'ampleur mondiale, tels que le changement climatique ou la préparation aux pandémies. Nous devons à tout prix éviter d'emprunter ce chemin.

Pierre-Olivier Gourinchas
Conseiller économique

Les signes timides du début de l'année 2023 qui donnaient à penser que l'économie mondiale pourrait atterrir en douceur à la faveur d'un ralentissement de l'inflation et d'une croissance régulière se sont estompés, dans un contexte marqué par une inflation obstinément élevée et, plus récemment, les perturbations du secteur financier. Bien que l'inflation ait diminué sous l'effet des hausses de taux d'intérêt des banques centrales, et de la baisse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, les pressions sous-jacentes sur les prix se révèlent tenaces, car les marchés du travail se retrouvent sous tension dans un certain nombre de pays. Les effets secondaires de la rapide hausse des taux directeurs commencent à se manifester, les facteurs de vulnérabilité du secteur bancaire ayant été mis au jour et les craintes de propagation à l'ensemble du secteur financier, y compris aux institutions financières non bancaires, se faisant plus vives. Les dirigeants ont pris des mesures vigoureuses afin de stabiliser le secteur bancaire. Comme le Rapport sur la stabilité financière dans le monde l'explique en profondeur, la situation financière fluctue au gré de l'évolution du sentiment du marché.

Parallèlement, les autres grandes forces qui ont façonné l'économie mondiale en 2022 devraient se maintenir cette année, mais avec des degrés d'intensité différents. Les niveaux d'endettement demeurent élevés, ce qui limite la capacité des autorités budgétaires à relever de nouveaux défis. Après avoir bondi à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les prix des produits de base se sont calmés, mais la guerre continue et les tensions géopolitiques restent élevées. De nouvelles souches infectieuses de la COVID-19 ont provoqué des flambées de grande ampleur l'an dernier, mais les pays durement touchés, au premier rang desquels la Chine, semblent se relever, ce qui atténue les perturbations des chaînes d'approvisionnement. En dépit des vents porteurs liés à la baisse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, et à l'amélioration du fonctionnement des chaînes d'approvisionnement, les risques de dégradation des perspectives restent élevés en raison de l'incertitude accrue provoquée par la récente tourmente qui touche le secteur financier.

Dans le scénario de référence, qui suppose que les récentes tensions du secteur financier seront maîtrisées,

la croissance chute de 3,4 % en 2022 à 2,8 % en 2023, avant de se redresser lentement et de s'établir à 3,0 % dans les cinq ans, ce qui représente les prévisions à moyen terme les plus pessimistes depuis plusieurs décennies. Les pays avancés devraient connaître un ralentissement particulièrement marqué de leur activité économique, avec un taux de croissance chutant de 2,7 % en 2022 à 1,3 % en 2023. Dans un autre scénario plausible avec une amplification des tensions sur le secteur financier, la croissance mondiale chute aux alentours de 2,5 % en 2023, soit le taux le plus faible depuis le ralentissement de l'économie mondiale en 2001 (si l'on excepte le début de la crise de la COVID-19 en 2020 et la période de la crise financière mondiale de 2009) ; dans les pays avancés, la croissance passe sous la barre de 1 %. Ces perspectives en berne s'expliquent par le déploiement de mesures rigoureuses nécessaires pour enrayer l'inflation, les répercussions de la récente détérioration des conditions financières, la poursuite de la guerre en Ukraine et une fragmentation géoéconomique croissante. L'inflation globale mondiale devrait chuter de 8,7 % en 2022 à 7 % en 2023 sous l'effet de la baisse des prix des produits de base, mais l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) diminue plus lentement. Dans la plupart des pays, l'inflation ne devrait pas revenir à son niveau cible avant 2025. Une fois que les taux d'inflation seront de nouveau conformes à leurs cibles, les taux d'intérêt devraient se réorienter vers leurs niveaux d'avant la pandémie sous l'effet de facteurs structurels plus profonds (chapitre 2).

Les risques de dégradation des perspectives restent très élevés et la probabilité d'assister à un atterrissage brutal a fortement augmenté. Les tensions du secteur financier pourraient s'amplifier et créer un phénomène de contagion, ce qui affaiblirait l'économie réelle à cause d'une forte détérioration des conditions de financement et obligerait les banques centrales à revoir leurs orientations. Dans un contexte d'augmentation des coûts de l'emprunt et de ralentissement de la croissance, les situations de surendettement de certains États pourraient se propager jusqu'à prendre une dimension plus systémique. La guerre en Ukraine pourrait s'intensifier et entraîner de nouvelles poussées des prix des denrées

alimentaires et de l'énergie, avec pour conséquence une hausse de l'inflation. L'inflation hors alimentation et énergie pourrait se révéler plus persistante que prévu, ce qui nécessiterait un resserrement encore plus rigoureux de la politique monétaire pour la maîtriser. La fragmentation du monde en blocs géopolitiques a le potentiel d'engendrer des pertes de production considérables, en influant notamment sur l'investissement direct étranger (chapitre 4).

Les décideurs doivent se livrer à des exercices d'équilibrisme pour améliorer les perspectives tout en atténuant les risques. Les banques centrales doivent rester fidèles à leur politique plus restrictive destinée à contrer l'inflation, tout en se tenant prêtes, si les circonstances l'exigent, à s'adapter et à utiliser toute la panoplie de leurs instruments, notamment pour répondre aux préoccupations autour de la stabilité financière. Les autorités budgétaires doivent quant à elles épauler les mesures déployées par les autorités monétaires et financières pour ramener l'inflation à son niveau cible tout en préservant la stabilité financière. Dans la plupart des cas, les pouvoirs publics doivent s'attacher à tenir une ligne globale restrictive, tout en apportant une aide ciblée aux

personnes souffrant le plus de la crise du coût de la vie. Dans un scénario fortement défavorable, il conviendrait de laisser les stabilisateurs automatiques jouer pleinement leur rôle et de déployer des mesures de soutien temporaires en fonction de l'espace budgétaire disponible. La viabilité de la dette à moyen terme nécessitera un rééquilibrage budgétaire bien coordonné, mais aussi, dans certains cas, une restructuration de la dette (chapitre 3). Il conviendrait de laisser les monnaies s'ajuster à des fondamentaux en mutation, mais en temps de crise ou en cas de crise imminente, il pourrait être justifié d'appliquer des politiques de gestion des mouvements de capitaux aux flux sortants, sans pour autant qu'elles supplantent les ajustements nécessaires de la politique macroéconomique. Des mesures visant à traiter les facteurs structurels qui entravent l'offre pourraient améliorer la croissance à moyen terme. Des actions destinées à renforcer la coopération multilatérale s'imposent pour avancer dans la construction d'une économie mondiale plus résiliente. Il s'agit de renforcer le dispositif mondial de sécurité financière, de réduire les coûts liés au changement climatique et d'atténuer les effets néfastes de la fragmentation géoéconomique.

Une reprise cahoteuse

L'économie mondiale se trouve une fois de plus dans une phase d'incertitude accrue : en effet, les effets cumulés des chocs survenus ces trois dernières années, de la pandémie de COVID-19 à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, se manifestent de manière imprévue. Alimentée par une demande qui repart à la hausse après avoir été refoulée pendant la pandémie, par les perturbations qui persistent du côté de l'offre et par la flambée des prix des produits de base, l'inflation a atteint l'an dernier, dans de nombreux pays, des niveaux plus vus depuis des décennies, ce qui a conduit les banques centrales à fortement restreindre l'orientation de leur politique monétaire pour ramener l'inflation vers les objectifs visés, tout en assurant le bon ancrage des anticipations d'inflation.

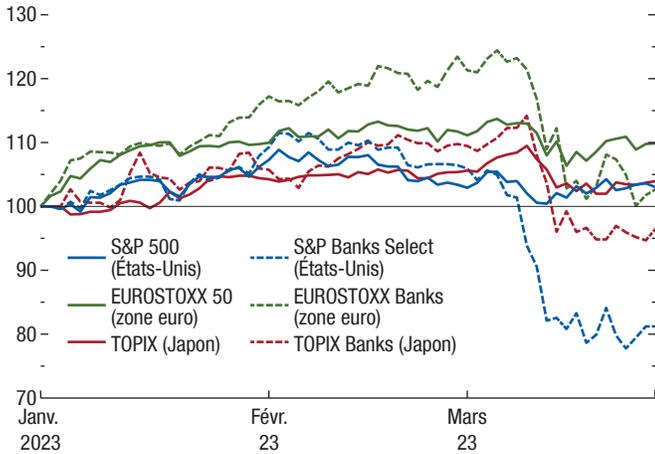
Pour faire redescendre l'inflation, les banques centrales ont procédé au relèvement rapide des taux d'intérêt. Cette mesure — de même que le ralentissement anticipé de l'activité économique qu'elle doit entraîner — a certes fait l'objet d'annonces claires ; pourtant, du fait de lacunes en matière de surveillance et de réglementation et de la concrétisation de risques propres aux banques, elle a contribué à des tensions dans certains pans du système financier, ce qui soulève des inquiétudes pour la stabilité financière. La situation généralement solide des banques au regard de leur liquidité et de leurs fonds propres a laissé penser qu'elles seraient en mesure d'absorber les effets du resserrement de la politique monétaire et de s'adapter sans heurt. Toutefois, certains établissements financiers, dont les modèles économiques étaient largement fondés sur le maintien des taux d'intérêt nominaux aux niveaux extrêmement bas des dernières années, se sont retrouvés dans une situation de forte tension : en effet, ils ont révélé leur manque de préparation ou leur incapacité à s'adapter au rythme rapide des hausses de taux.

Les défaillances inattendues de deux banques régionales spécialisées aux États-Unis à la mi-mars 2023 et l'effondrement de la confiance dans Credit Suisse, une banque d'importance mondiale, ont ébranlé les marchés financiers ; certains déposants et investisseurs ont jugé que leurs avoirs n'étaient plus en sécurité, et ont pris leurs distances avec des établissements ou des investissements jugés vulnérables. En raison de cette perte de confiance,

l'État suisse a négocié la prise de contrôle de Credit Suisse par une autre entité. Les actions bancaires ont très lourdement chuté (graphique 1.1) et entraîné un repli des grands indices des principales places boursières. Bien que les pouvoirs publics aient pris des mesures énergiques pour soutenir le secteur bancaire et rassurer les marchés, certains déposants et investisseurs réagissent désormais très vivement à tout nouveau développement, car ils ont du mal à discerner l'ampleur des facteurs de vulnérabilité des établissements financiers bancaires et non bancaires et à appréhender les conséquences pour la trajectoire probable de l'économie à court terme. Le durcissement des conditions financières, s'il persiste, entraînera probablement une contraction du crédit et de l'activité (voir aussi le chapitre 1 de l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde).

Avant les remous qui agitent depuis peu le secteur financier, l'activité économique au niveau mondial avait donné les premiers signes d'une stabilisation début 2023, au lendemain des chocs survenus l'an dernier (graphique 1.2, pages 1 et 2). La guerre qui se poursuit en Ukraine à la suite de l'invasion russe a entraîné des chocs violents sur les prix des produits de base et de l'énergie et perturbé les échanges, ce qui entraîne une réorientation et des ajustements considérables dans de nombreux pays. Des souches plus contagieuses de la COVID-19 sont apparues et se répandent aux quatre coins du globe. Les foyers épidémiques ont particulièrement nui à l'activité dans les pays dont les populations présentaient des niveaux d'immunité moins élevés et qui ont pris des mesures de confinement, comme en Chine. Ces évolutions ont certes mis en péril le redémarrage économique, mais au cours du second semestre 2022, l'activité de nombreux pays s'est mieux portée qu'on ne s'y attendait, généralement à la faveur de conditions intérieures plus favorables que prévu. Dans les pays avancés — en particulier aux États-Unis — les marchés du travail sont restés très dynamiques et le taux de chômage est à un niveau historiquement bas. Pour autant, la confiance s'est érodée dans toute les régions du monde et se situe en deçà du niveau qui était le sien au début de l'année 2022, avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie et la résurgence de la pandémie de COVID-19 au cours du deuxième trimestre (graphique 1.2, page 3).

Graphique 1.1. Indices boursiers et d'actions bancaires des principales puissances économiques
(Indice ; 1^{er} janvier 2023 = 100)



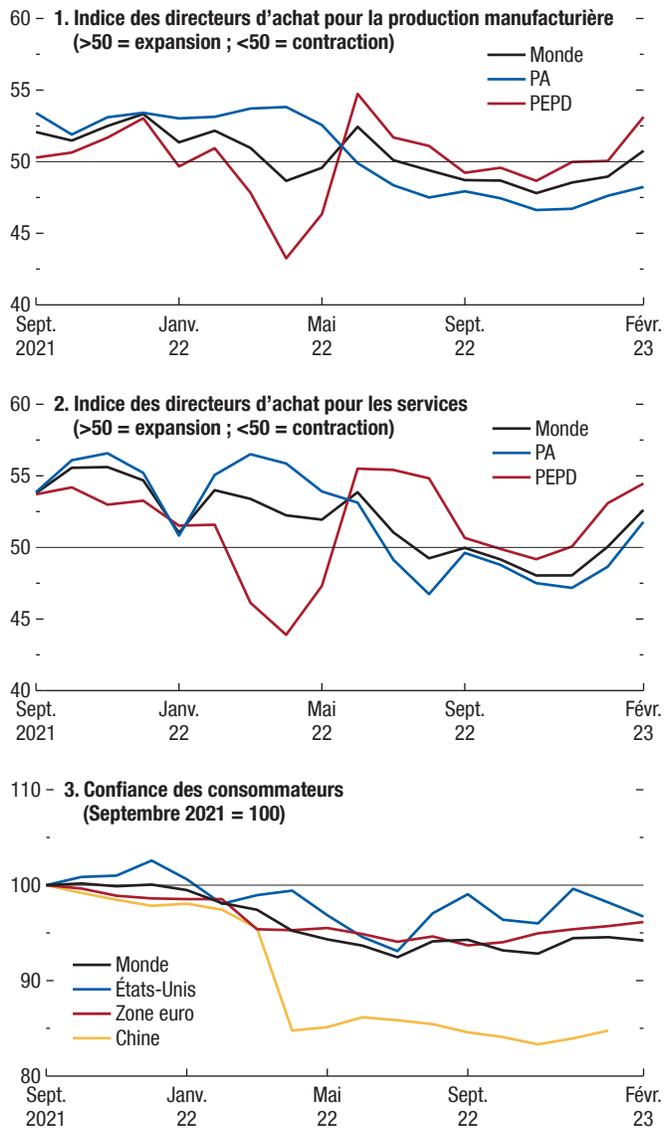
Sources : Bloomberg Finance L.P. ; calculs des services du FMI.
Note : Les dernières données disponibles remontent au 28 mars 2023.

En raison de la volatilité croissante qui règne depuis peu sur les marchés financiers et des indications contradictoires données par de multiples indicateurs, le flou s'épaissit autour des perspectives pour l'activité économique au niveau mondial. L'incertitude est élevée, et la résultante des risques en présence s'annonce clairement baissière, aussi longtemps que le secteur financier n'aura pas retrouvé toute sa stabilité. Les principales forces à l'œuvre au niveau mondial en 2022 — l'adoption par les banques d'une orientation monétaire plus restrictive pour juguler l'inflation, l'insuffisance des marges budgétaires censées absorber les chocs sur fond d'endettement record, les flambées des cours des produits de base, la fragmentation géoéconomique provoquée par la guerre menée par la Russie en Ukraine et la réouverture de l'économie chinoise — se feront sans doute encore sentir en 2023. Désormais, cependant, ces forces se combinent avec de nouvelles préoccupations pour la stabilité du système financier. Le risque d'un atterrissage brutal, en particulier dans les pays avancés, est de plus en plus prononcé. Les décideurs peuvent être amenés à devoir faire des choix difficiles pour réduire l'inflation persistante et maintenir la croissance tout en préservant la stabilité financière.

L'inflation diminue à la faveur de rapides hausses des taux d'intérêt, mais reste élevée, sur fond de tensions dans le secteur financier

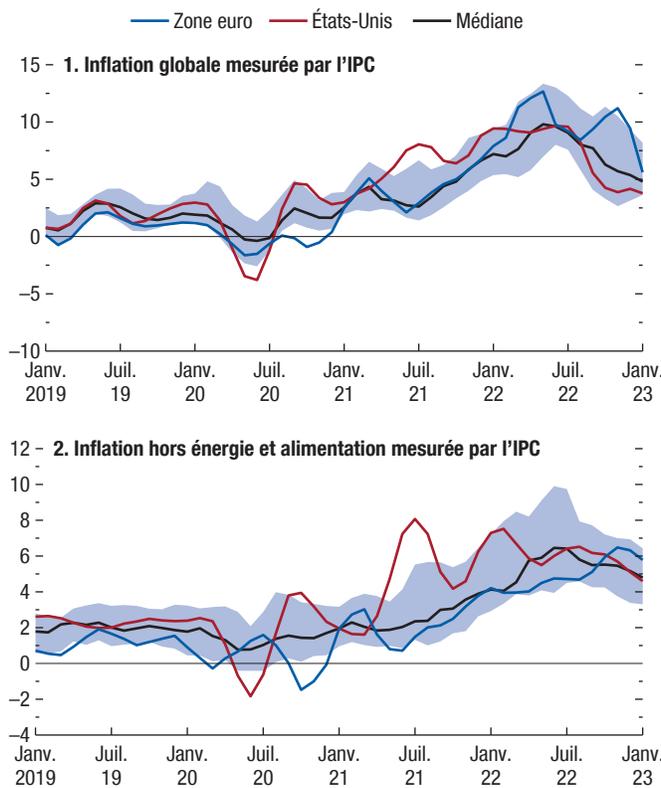
L'inflation globale à trois mois, annualisée et corrigée des variations saisonnières, est en baisse au niveau

Graphique 1.2. Les indicateurs d'activité se sont renforcés début 2023, mais la confiance est toujours en berne
(Indices)



Sources : Haver Analytics ; IHS Markit ; calculs des services du FMI.
Note : Dans la page 1, l'échantillon des PA comprend les pays suivants : AUS, AUT, CAN, CHE, DEU, DNK, ESP, FRA, GBR, GRC, ITA, IRL, JPN, NLD, NZL et USA. Les contributions à la VAB manufacturière des PA sont utilisées comme coefficients de pondération. Dans la page 1, l'échantillon des PEPD comprend les pays suivants : ARE, BRA, CHN, CZE, COL, EGY, GHA, IND, IDN, KEN, LBN, MYS, MEX, NGA, PHL, POL, RUS, SAU, THA, TUR, VNM et ZAF. Dans la page 2, l'échantillon des PA comprend les pays suivants : AUS, DEU, ESP, FRA, GBR, ITA, IRL, JPN, NZL et USA. Les contributions à la VAB du secteur des services des PA sont utilisées comme coefficients de pondération. Dans la page 2, l'échantillon des PEPD comprend les pays suivants : BRA, CHN, CZE, COL, EGY, GHA, IND, IDN, KEN, LBN, MYS, MEX, NGA, PHL, POL, RUS, SAU, THA, TUR, VNM, and ZAF. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; VAB = valeur ajoutée brute.

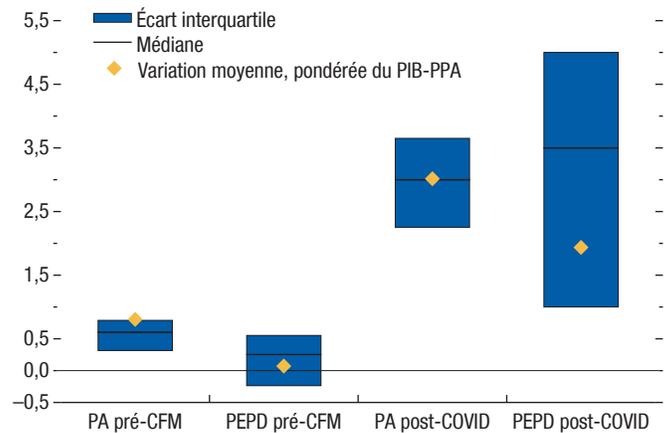
Graphique 1.3. L'inflation recule-t-elle ou bien a-t-elle atteint un plateau ?
(En pourcentage, moyenne mobile sur trois mois ; TACVS)



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.
Note : Les plages montrent comment se répartit l'évolution du taux d'inflation globale et du taux d'inflation hors énergie et alimentation mesurés par l'IPC dans 18 pays avancés et 17 pays émergents et pays en développement. L'inflation hors énergie et alimentation correspond à la variation en pourcentage des prix des biens et services de l'IPC, à l'exception des denrées alimentaires et des produits énergétiques (à défaut, on utilise la mesure la plus proche). Pour la zone euro (et les autres pays européens pour lesquels les données sont disponibles), l'énergie, l'alimentation, les boissons alcoolisées et le tabac ne sont pas pris en compte. La zone bleue représente l'intervalle compris entre les 25^e et 75^e centiles de la distribution statistique, au sein des pays étudiés, du type d'inflation considéré. L'échantillon utilisé pour ces deux plages comporte 35 pays dont la production cumulée représente environ 81 % du total mondial en 2022. IPC = indice des prix à la consommation ; TACVS = taux annuel corrigé des variations saisonnières.

mondial depuis mi-2022 (graphique 1.3). La baisse des prix des carburants et des produits de base énergétiques, en particulier aux États-Unis, dans la zone euro et en Amérique latine, a contribué à ce recul de l'inflation (graphique 1.DS.1). Pour freiner la demande et réduire l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation), la plupart des banques centrales du monde relèvent leurs taux d'intérêt depuis 2021, à la fois plus rapidement et de manière plus synchronisée que lors du précédent épisode de resserrement monétaire mondial à la veille de la crise financière mondiale (graphique 1.4). Cette orientation plus restrictive de la politique monétaire a commencé à

Graphique 1.4. De nombreux pays resserrent rapidement l'orientation de leur politique monétaire
(Variation en points de pourcentage par an pour chaque épisode de resserrement, distribution statistique par groupe de pays)



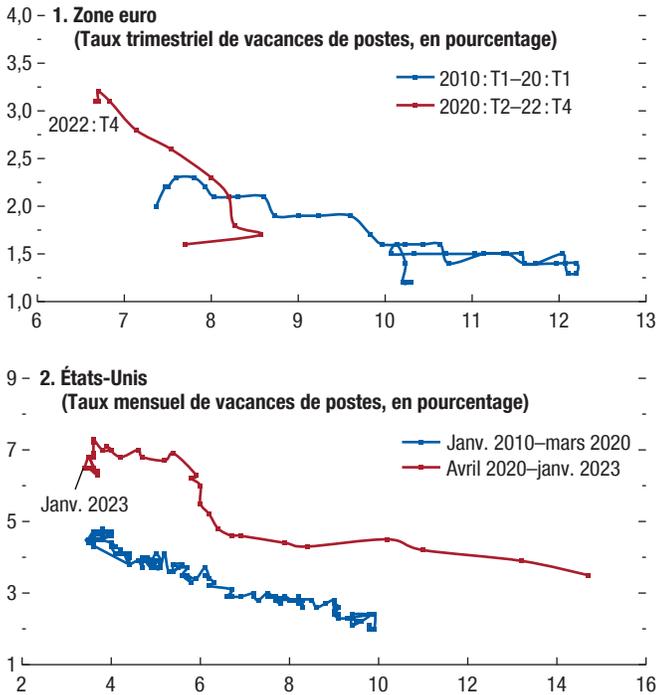
Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.
Note : Le graphique donne à voir la distribution statistique (intervalle entre les 25^e et 75^e centiles, médiane et moyenne pondérée) de la variation moyenne annualisée des taux directeurs, en points de pourcentage, par groupe de pays, au cours de deux épisodes : de mai 2004 à juillet 2007 (pré-CFM) et de janvier 2022 à janvier 2023 (post-COVID). CFM = crise financière mondiale ; PA = pays avancés ; PEPE = pays émergents et pays en développement ; PIB-PPA = produit intérieur brut nominal en dollars internationaux en parités de pouvoir d'achat.

se traduire par un ralentissement de la construction de logements neufs dans de nombreux pays (encadré 1.1). Exception faite des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, qui fluctuent beaucoup, l'inflation à trois mois baisse dans la plupart des grands pays depuis mi-2022, quoique plus lentement que l'inflation globale.

Pour autant, aussi bien l'inflation globale que l'inflation hors énergie et alimentation restent deux fois plus élevées en moyenne qu'avant 2021, et bien supérieures aux valeurs visées par la quasi-totalité des pays dotés d'un régime de ciblage de l'inflation. Les différences observées d'un pays à l'autre tiennent à leurs degrés variables d'exposition aux chocs sous-jacents. Ainsi, l'inflation globale atteint près de 7 % (d'une année sur l'autre) dans la zone euro (dont certains États membres enregistrent des taux proches de 15 %) et dépasse les 10 % au Royaume-Uni, ce qui pèse sur les budgets des ménages.

Les effets des chocs de coûts antérieurs et des très fortes tensions sur les marchés du travail se traduisent également par la persistance accrue des pressions sur les prix et de l'inflation. La pénurie de main-d'œuvre s'explique en partie par la lenteur du rétablissement de l'offre de travail au lendemain de la pandémie, notamment parce que moins de travailleurs âgés font partie de la population active (Duval *et al.*, 2022). Fin 2022, le rapport entre les vacances de postes et le nombre de chômeurs aux

Graphique 1.5. Les marchés du travail se sont tendus dans l'échantillon de pays avancés

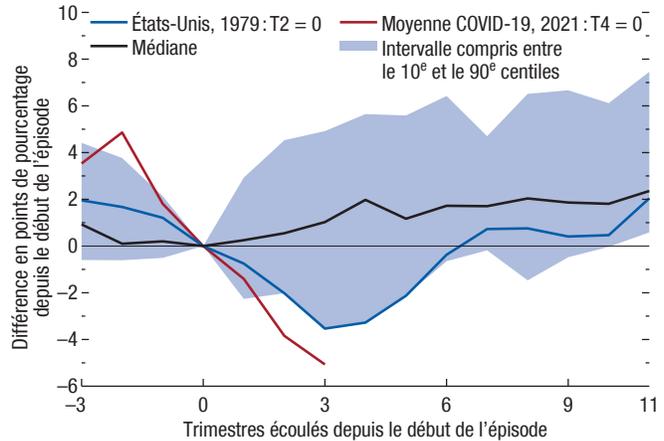


Sources : Bureau of Labor Statistics des États-Unis ; Eurostat ; calculs des services du FMI.
 Note : Les plages représentent l'évolution de la courbe de Beveridge dans chacune des zones économiques étudiées, avant et après le début de la pandémie de COVID-19. Cette courbe décrit la relation entre le taux de vacances de postes (nombre d'emplois à pourvoir en proportion du nombre total d'emplois, pourvus et à pourvoir, en ordonnée) et le taux de chômage (part de la population active à la recherche d'un emploi, en abscisse). Les courbes les plus éloignées de l'origine peuvent indiquer des frictions plus importantes sur le marché du travail. Les marchés du travail sont tendus lorsque le taux de chômage est faible et que le taux de vacances de poste est élevé.

États-Unis et dans la zone euro était à des niveaux plus vus depuis des décennies (graphique 1.5). Pour autant, en dépit de la pénurie de main-d'œuvre, les pressions exercées sur les coûts par les salaires sont restées limitées jusqu'à présent, et il ne semble pas qu'une spirale prix-salaires — c'est-à-dire une situation où les salaires et les prix augmentent de manière parallèle pendant une période prolongée — se soit mise en place. De fait, la croissance réelle des salaires dans les pays avancés est plus faible qu'elle ne l'était fin 2021, à la différence de ce qui s'est produit lors de la plupart des épisodes antérieurs caractérisés par des circonstances analogues à celles qui prévalaient en 2021, et où les prix augmentaient tandis que la croissance réelle des salaires baissait, en moyenne (graphique 1.6).

Jusqu'à présent, les anticipations d'inflation restent accrues : les prévisionnistes maintiennent leurs projections d'inflation à cinq ans à des niveaux proches de

Graphique 1.6. Les risques d'une spirale prix-salaires semblent maîtrisés pour le moment
 (Distribution de la croissance des salaires réels au cours d'épisodes passés similaires à la période actuelle)

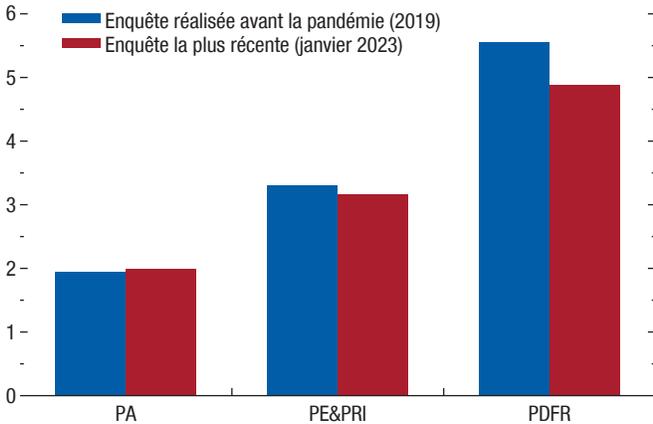


Sources : Bureau d'analyse économique des États-Unis ; Organisation de coopération et de développement économiques ; Organisation internationale du travail ; calculs des services du FMI.
 Note : Le graphique représente des épisodes passés similaires à celui de 2021 ; trois des quatre trimestres ayant précédé chacun de ces épisodes étaient marqués par 1) une accélération de la hausse des prix, 2) une baisse des salaires réels et 3) un chômage stable ou en baisse. Vingt-deux épisodes de ce type ont été recensés entre 1960 et 2021 dans un échantillon de 30 pays avancés. Pour plus de précisions, voir le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2022 des *Perspectives de l'économie mondiale*. La courbe « COVID-19 » décrit l'évolution moyenne de la situation dans les pays de l'échantillon à partir du 4^e trimestre 2021.

ceux qui prévalaient avant la pandémie (graphique 1.7). Pour assurer que cela continue d'être le cas, les grandes banques centrales n'ont en général pas dévié dans leur communication, en continuant de souligner la nécessité d'une orientation plus restrictive de la politique monétaire et en indiquant que les taux d'intérêt resteraient élevés pendant plus longtemps qu'on ne s'y attendait initialement, afin de remédier à une inflation persistante.

Début 2023, cependant, les marchés financiers anticipaient que le resserrement nécessaire de la politique monétaire serait moins prononcé que ce que laissent entendre les banques centrales ; cela a entraîné une divergence qui a accentué les risques d'une forte correction sur les marchés. Cette situation apparaît très clairement aux États-Unis (comparer la courbe bleue et la ligne noire en tiret du graphique 1.8). Une correction s'est matérialisée au début du mois de mars, lorsque les marchés ont réagi aux nouvelles concernant l'inflation : la trajectoire implicite des marchés pour la politique monétaire s'est alors orientée à la hausse, jusqu'à combler une grande partie de l'écart qui existait avec la trajectoire de politique monétaire annoncée par la Réserve fédérale

Graphique 1.7. Ancrage des anticipations d'inflation
(En pourcentage, anticipations moyennes à cinq ans de l'inflation mesurée par l'IPC)



Sources : Consensus Economics ; calculs des services du FMI.

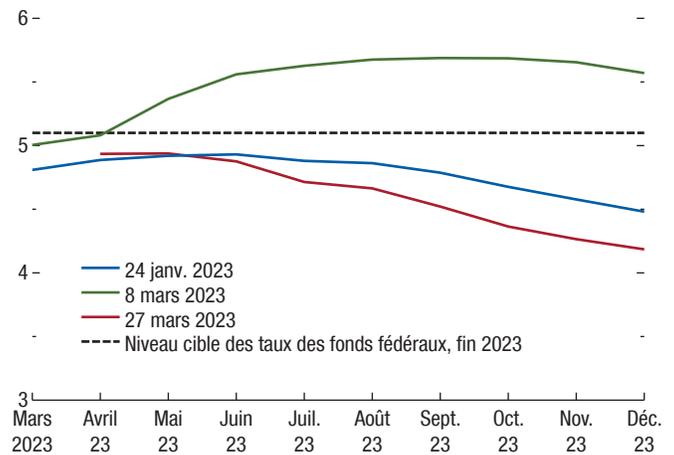
Note : Pour chacun des trois groupes de pays et chacune des deux enquêtes, le graphique représente les anticipations moyennes à cinq ans de l'inflation. Pour chacun des trois groupes, l'échantillon comporte les pays pour lesquels les résultats des enquêtes réalisées par Consensus Economics sont disponibles. L'enquête réalisée avant la pandémie se fonde sur des prévisions consensuelles de 2019. IPC = indice des prix à la consommation ; PA = pays avancés ; PDFR = pays en développement à faible revenu ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire.

(graphique 1.8, courbe verte). Cependant, les récentes turbulences qu'a traversées le secteur financier et le durcissement subséquent des conditions du crédit ont réorienté à la baisse la trajectoire des taux directeurs dérivée des marchés, ce qui a eu pour effet de rouvrir l'écart aux États-Unis (graphique 1.8, courbe rouge). Cela tient sans doute en partie à l'apparition de primes de liquidité et de sécurité en réaction à la volatilité des marchés financiers, plutôt qu'à de pures anticipations de la future trajectoire de la politique monétaire. Néanmoins, les risques qu'entraînerait pour les marchés financiers une correction soudaine provoquée par le changement des anticipations concernant les taux directeurs — également soulignés dans l'édition de janvier 2023 de la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) — demeurent une source de préoccupation parfaitement légitime (voir aussi le chapitre 1 de l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde).

L'endettement reste élevé

En raison de la pandémie et des bouleversements économiques survenus ces trois dernières années, les dettes privées et publiques ont atteint des niveaux plus vus depuis des décennies dans la plupart des pays, et demeurent

Graphique 1.8. Variation des anticipations du taux directeur aux États-Unis fondées sur des données de marché et réévaluation des risques
(Valeurs annualisées, en pourcentage)

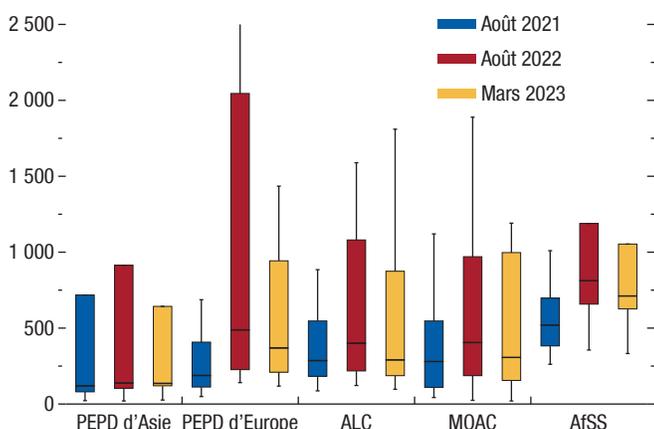


Sources : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve ; Haver Analytics.

Note : Les trois courbes continues représentent, à différentes dates indiquées en légende, les anticipations pour les prochains mois, fondées sur des données de marché, des taux des marchés fédéraux des États-Unis. Les anticipations sont calculées à partir des contrats à terme sur les fonds fédéraux et les échanges de taux d'intérêt à 1 jour. La droite noire en tiret correspond à la valeur cible médiane du taux des fonds fédéraux pour fin 2023, tirée du résumé des projections économiques de la Réserve fédérale en date du 22 mars 2023.

élevées malgré leur recul en 2021–22 à la faveur de la reprise économique postpandémique et de la hausse de l'inflation (chapitre 1 de l'édition d'avril 2023 du Moniteur des finances publiques ; chapitre 3 du présent rapport). L'adoption d'une orientation plus restrictive de la politique monétaire, en particulier dans les principaux pays avancés, a fait fortement augmenter les coûts de l'emprunt, ce qui soulève des inquiétudes quant à la viabilité de la dette de certains pays. Au sein du groupe des pays émergents et des pays en développement, le niveau moyen des écarts de rendement (ou spreads) observés sur les obligations souveraines a nettement augmenté durant l'été 2022, avant de redescendre début 2023 (graphique 1.9). Les récents remous survenus sur les marchés financiers n'ont eu jusqu'à présent que des effets limités sur les spreads des obligations souveraines des pays émergents et des pays en développement, mais il existe un risque bien réel qu'ils augmentent inopinément au cours des prochains mois, si les conditions financières continuent à se durcir au niveau mondial. La part des pays à haut risque de surendettement demeure historiquement élevée et, faute de mesures appropriées, beaucoup d'entre eux sont susceptibles de pâtir de chocs budgétaires (chapitre 3).

Graphique 1.9. Les écarts de rendement observés sur les obligations souveraines des pays émergents et des pays en développement ont diminué
(En points de base, distribution statistique par groupe de pays)



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; calculs des services du FMI.

Note : Le graphique présente la distribution statistique (boîtes à moustaches), par groupe de pays et par date, des écarts de rendement observés sur les obligations souveraines. La ligne horizontale au milieu de chaque rectangle représente la médiane, le bord supérieur représente le troisième quartile, et le bord inférieur le premier quartile. Les segments verticaux donnent les valeurs maximale et minimale bornant un intervalle dont la longueur est égale à 1,5 fois l'écart entre le quartile supérieur et le quartile inférieur. L'écart de rendement observé sur les obligations souveraines d'un pays correspond à la moyenne pondérée des valeurs nominales de l'ensemble des obligations qu'il a émises et dont l'échéance résiduelle est supérieure à un an. L'axe des ordonnées n'indique pas de valeur supérieure à 2 500 points de base. Les boîtes à moustaches pour mars 2023 sont calculées à partir des données quotidiennes jusqu'au 17 mars 2023. AfSS = Afrique subsaharienne ; ALC = Amérique latine et Caraïbes ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

Les chocs sur les prix des produits de base se résorbent, alors même que se poursuit la guerre menée par la Russie en Ukraine

Les ondes de chocs de l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022 continuent de se faire sentir dans le monde entier. En 2022, l'activité économique en Europe a mieux résisté que prévu au regard de l'ampleur des répercussions négatives de la guerre et des sanctions économiques sur les termes de l'échange. Pour les aider à surmonter la crise énergétique, les pouvoirs publics ont accordé aux ménages et aux entreprises des aides budgétaires de grande envergure, de l'ordre de 1,3 % du PIB (coût budgétaire net) dans le cas de l'Union européenne. La flambée des prix a favorisé une réorientation des approvisionnements gaziers : les livraisons de gaz naturel liquéfié et l'acheminement par gazoduc de gaz non russe ont nettement augmenté, la douceur de l'hiver a fait baisser la demande, tandis que certaines industries ont trouvé des énergies de substitution ou ont modifié leurs processus de production quand c'était possible. En outre,

après avoir atteint un pic au milieu de l'année 2022, les cours du pétrole et du gaz ont entamé leur décrue. Ces mesures et ces évolutions ont permis d'amoin-drir les effets néfastes de la crise énergétique en Europe, qui affichait des niveaux de consommation et d'investissement plus élevés que prévu au cours du troisième trimestre 2022.

En dehors de l'Europe, la baisse générale au quatrième trimestre 2022 des prix de l'alimentation et de l'énergie (qui toutefois demeurent élevés) donne un répit aux consommateurs et aux importateurs de produits de base en contribuant à la baisse de l'inflation globale. La poursuite cette année de cette décrue des prix dépendra de l'absence de chocs supplémentaires sur l'offre.

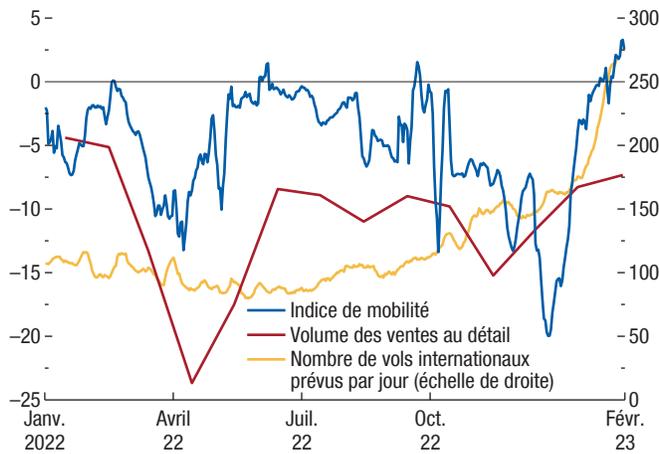
Réouverture de l'économie chinoise

En 2022, l'émergence de variants particulièrement contagieux du virus SARS-CoV-2 a déclenché un rebond pandémique. Ces variants ont fini par atteindre la Chine, qui jusqu'alors s'était largement prémunie contre la contagion, notamment par la mise en œuvre de mesures d'endiguement strictes. Alors que les autorités du pays avaient levé pour de bon les restrictions liées à la COVID-19, l'apparition d'un nombre important de gros foyers épidémiques a entravé les déplacements et l'activité économique au cours du quatrième trimestre 2022, en raison des craintes de contagion et du fait des conséquences sanitaires de la maladie proprement dites (graphique 1.10). Les perturbations du côté de l'offre sont revenues sur le devant de la scène, quoique de manière temporaire, ce qui a eu pour effet d'allonger les délais de livraison. La vague de contamination est venue s'ajouter aux difficultés causées par les tensions à l'œuvre sur le marché immobilier. L'année dernière, la baisse des ventes et des investissements immobiliers a freiné l'activité économique. L'existence d'un stock important de logements vendus d'avance, mais pas encore construits tire les prix du logement vers le bas, phénomène que la mise en place de prix planchers a permis de limiter dans certaines régions.

Les autorités chinoises ont réagi par diverses mesures, notamment un assouplissement monétaire supplémentaire, des allègements fiscaux pour les entreprises, de nouveaux objectifs de vaccination pour les personnes âgées et des mesures visant à encourager l'achèvement et la livraison de projets immobiliers inachevés. Le reflux des vagues de COVID-19 en janvier dernier a permis un retour à la normale des déplacements, et les indicateurs à haute fréquence de l'activité économique, tels que les ventes au détail et les réservations de voyages, sont repartis

Graphique 1.10. Redressement et réouverture de l'économie chinoise

(Écart en pourcentage par rapport à la tendance ; l'échelle de droite indique le nombre de vols internationaux par jour)



Sources : Bureau national des statistiques de la Chine ; Wind Data Service ; calculs des services du FMI.

Note : La courbe bleue représente l'écart en pourcentage de la moyenne mobile sur sept jours de l'indice national de mobilité par rapport à son évolution moyenne au cours des années lunaires 2017–19. La courbe rouge représente l'écart en pourcentage de l'indice national du volume des ventes au détail par rapport à sa tendance linéaire sur la période 2017–19. La courbe jaune représente la moyenne mobile sur sept jours des vols internationaux prévus chaque jour à destination et en provenance de Chine. L'ensemble des données remontent au 16 février 2023.

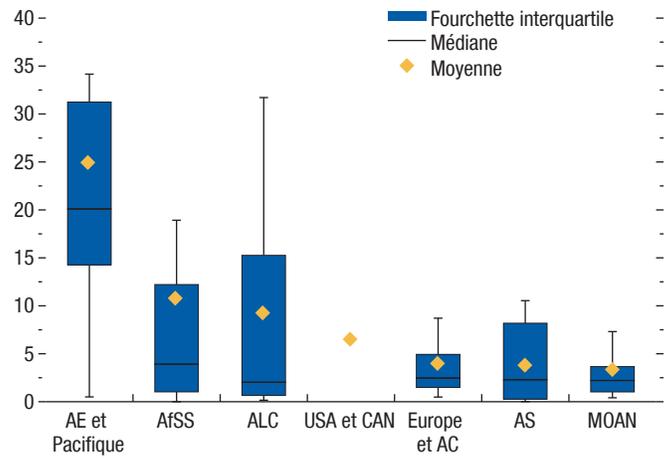
à la hausse (graphique 1.10). Étant donné que la Chine absorbe environ un quart des exportations en provenance d'Asie et entre 5 et 10 % d'autres régions du monde, la réouverture et la croissance de son économie auront sans doute des retombées positives (graphique 1.11 ; Srinivasan, Helbling et Peiris, 2023) ; les pays qui en profiteront le plus sont ceux qui ont noué des liens commerciaux étroits avec la Chine et accueillent beaucoup de ses touristes.

Des perspectives difficiles

Il est de moins en moins vraisemblable que l'économie mondiale se remette à croître au même rythme qu'avant la succession de chocs survenus en 2022 et les récentes difficultés du secteur financier. Plus d'un an après l'invasion de l'Ukraine par la Russie et l'apparition de variants plus contagieux de la COVID-19, de nombreux pays sont encore aux prises avec les effets de ces chocs sur leur économie. De plus, le récent durcissement des conditions financières mondiales freine le redressement de l'activité. Il en résulte que de nombreux pays vont probablement voir la hausse des revenus ralentir en 2023, dans un contexte d'augmentation du chômage. En outre, alors même que les banques centrales ont relevé les taux

Graphique 1.11. Part du total des exportations destinées à la Chine en 2021

(En pourcentage des exportations totales, distribution statistique par groupe de pays)



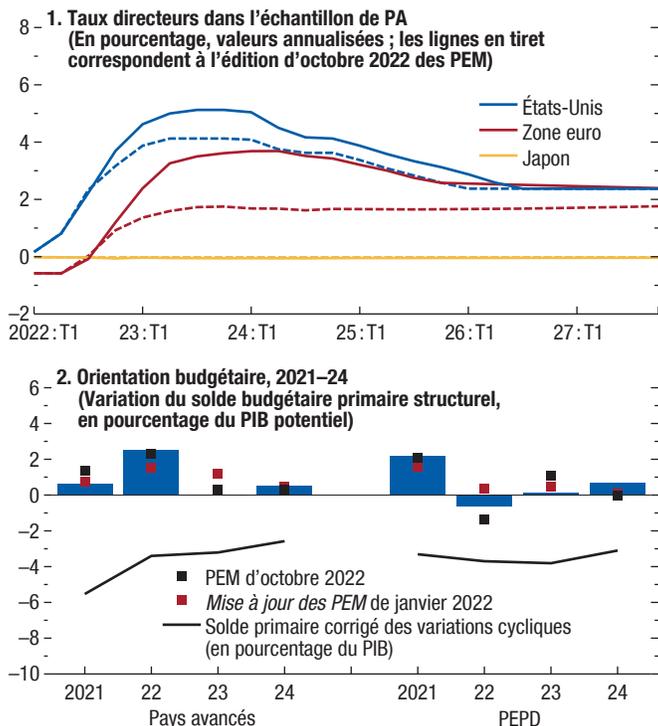
Sources : Banque mondiale ; Nations Unies, base de données Comtrade ; calculs des services du FMI.

Note : Le graphique représente, pour chaque région, la distribution statistique (boîtes à moustaches) de la part destinée à la Chine dans le total des exportations en 2021. La ligne horizontale et le losange au milieu de chaque rectangle représentent la médiane et la moyenne simple, respectivement ; le bord supérieur correspond au troisième quartile, et le bord inférieur au premier quartile. Les segments verticaux donnent les valeurs maximale et minimale bornant un intervalle dont la longueur est égale à 1,5 fois l'écart entre le quartile supérieur et le quartile inférieur. Les groupements géographiques sont ceux de la Banque mondiale. AC = Asie centrale ; AE = Asie de l'Est ; AfSS = Afrique subsaharienne ; ALC = Amérique latine et Caraïbes ; AS = Asie du Sud ; CAN = Canada ; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; USA = États-Unis.

d'intérêt pour combattre l'inflation, le retour à la stabilité des prix risque de se faire attendre longtemps. Cela fait plusieurs décennies que les perspectives de croissance à moyen terme n'ont pas paru aussi défavorables.

La présente section décrit tout d'abord les projections de référence pour l'économie mondiale et les hypothèses sur lesquelles elles reposent. Le scénario de référence fait l'hypothèse que les récentes difficultés du secteur financier seront maîtrisées et n'entraîneront pas de perturbations de grande ampleur de l'économie mondiale sous la forme d'une vaste récession (c'est-à-dire une contraction généralisée de l'activité économique qui s'étale d'habitude sur une période de plusieurs mois). De manière générale, les prix des produits de base (combustibles et autres) devraient baisser en 2023, dans un contexte de ralentissement de la demande mondiale (voir le dossier spécial sur les produits de base). Les cours du brut devraient baisser d'environ 24 % en 2023, puis de 5,8 % en 2024, tandis que les prix des produits de base hors combustibles devraient demeurer largement inchangés. Nos prévisions supposent également que les taux d'intérêt au niveau mondial resteront élevés

Graphique 1.12. Hypothèses sur les orientations des politiques monétaire et budgétaire



Source : calculs des services du FMI.

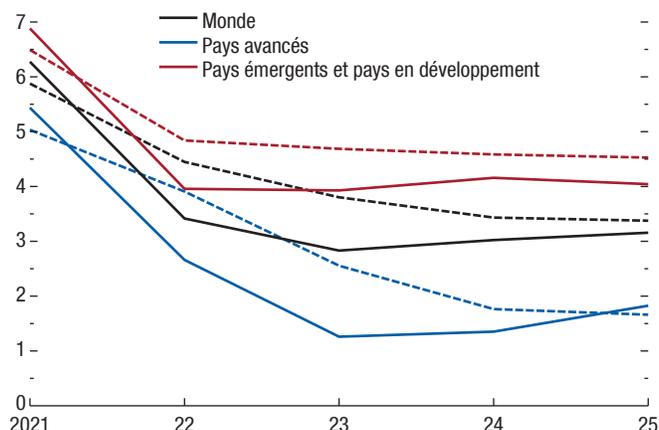
Note : Dans la plage 2, le solde primaire corrigé des variations conjoncturelles est le solde de l'ensemble des administrations publiques (à l'exclusion des produits ou charges d'intérêts) corrigé des fluctuations liées au cycle économique. Le solde budgétaire primaire structurel est un solde primaire déconjugalisé également corrigé de facteurs non cycliques, tels que les variations des prix des actifs et des produits de base. PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

plus longtemps que nous ne l'avions anticipé au moment de la publication de l'édition d'octobre 2022 des PEM, dans la mesure où les banques centrales restent déterminées à ramener le taux d'inflation à sa valeur cible, tout en mobilisant un certain nombre d'instruments aux fins de la stabilité du système financier (graphique 1.12). De manière générale, on s'attend à ce que les États mettent progressivement fin à leurs dispositifs de soutien budgétaire ; en particulier, au fur et à mesure que baissent les prix des produits de base, il est probable qu'ils réduisent l'envergure des dispositifs visant à protéger les ménages et les entreprises des effets des flambées des cours des combustibles et de l'énergie en 2022.

Pour autant, compte tenu de l'acuité des risques et des incertitudes qu'a soulevés la récente tourmente sur les marchés financiers, la présente section souligne la grande pertinence d'un autre scénario, lui aussi plausible, dans lequel les risques baissiers pourraient se concrétiser.

Graphique 1.13. Des perspectives de croissance timides et inégales

(En pourcentage ; les courbes en tiret correspondent à la Mise à jour des PEM de janvier 2022)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Représentation graphique des projections de croissance du PIB réel pour les groupes de pays indiqués. PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

Croissance faible et inégale Scénario de référence

Selon les prévisions de référence, la croissance de la production mondiale, estimée à 3,4 % en 2022, tombera à 2,8 % en 2023 — soit 0,1 point de pourcentage de moins que prévu dans la *Mise à jour des PEM* de janvier 2023 (tableau 1.1) — avant de remonter à 3,0 % en 2024. Ces prévisions pour les années à venir sont bien inférieures à ce qui était prévu avant la survenue des chocs qui se sont succédé depuis début 2022. La projection actuelle de croissance pour 2023 est inférieure de 1,0 point de pourcentage à celle de la *Mise à jour des PEM* de janvier 2022, et cet écart de croissance ne devrait se combler que progressivement au cours des deux prochaines années (graphique 1.13). Par ailleurs, les projections de référence sont basses au regard des tendances historiques. Au cours des deux décennies qui ont précédé la pandémie (2000–09 et 2010–19), la croissance mondiale s'est établie en moyenne à 3,9 % et 3,7 % par an, respectivement.

Dans les *pays avancés*, la croissance devrait diminuer de moitié en 2023 pour s'établir à 1,3 %, avant de remonter à 1,4 % en 2024. Bien que les prévisions pour 2023 soient légèrement plus élevées (de 0,1 point de pourcentage) que celles de la *Mise à jour des PEM* de janvier 2023, elles sont bien inférieures aux 2,6 % prévus en janvier 2022. Environ 90 % des pays avancés devraient voir leur croissance ralentir en 2023. Ce ralentissement marqué devrait faire augmenter le chômage dans les

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

	2022	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de janvier 2023 ¹		Différence par rapport aux PEM d'octobre 2022 ¹	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024
Production mondiale	3,4	2,8	3,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,2
Pays avancés	2,7	1,3	1,4	0,1	0,0	0,2	-0,2
États-Unis	2,1	1,6	1,1	0,2	0,1	0,6	-0,1
Zone euro	3,5	0,8	1,4	0,1	-0,2	0,3	-0,4
Allemagne	1,8	-0,1	1,1	-0,2	-0,3	0,2	-0,4
France	2,6	0,7	1,3	0,0	-0,3	0,0	-0,3
Italie	3,7	0,7	0,8	0,1	-0,1	0,9	-0,5
Espagne	5,5	1,5	2,0	0,4	-0,4	0,3	-0,6
Japon	1,1	1,3	1,0	-0,5	0,1	-0,3	-0,3
Royaume-Uni	4,0	-0,3	1,0	0,3	0,1	-0,6	0,4
Canada	3,4	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0	-0,1
Autres pays avancés ²	2,6	1,8	2,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4
Pays émergents et pays en développement	4,0	3,9	4,2	-0,1	0,0	0,2	-0,1
Pays émergents et pays en développement d'Asie	4,4	5,3	5,1	0,0	-0,1	0,4	-0,1
Chine	3,0	5,2	4,5	0,0	0,0	0,8	0,0
Inde ³	6,8	5,9	6,3	-0,2	-0,5	-0,2	-0,5
Pays émergents et pays en développement d'Europe	0,8	1,2	2,5	-0,3	-0,1	0,6	0,0
Russie	-2,1	0,7	1,3	0,4	-0,8	3,0	-0,2
Amérique latine et Caraïbes	4,0	1,6	2,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
Brésil	2,9	0,9	1,5	-0,3	0,0	-0,1	-0,4
Mexique	3,1	1,8	1,6	0,1	0,0	0,6	-0,2
Moyen-Orient et Asie centrale	5,3	2,9	3,5	-0,3	-0,2	-0,7	0,0
Arabie saoudite	8,7	3,1	3,1	0,5	-0,3	-0,6	0,2
Afrique subsaharienne	3,9	3,6	4,2	-0,2	0,1	-0,1	0,1
Nigéria	3,3	3,2	3,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Afrique du Sud	2,0	0,1	1,8	-1,1	0,5	-1,0	0,5
<i>Pour mémoire</i>							
Croissance mondiale calculée sur la base des taux de change du marché	3,0	2,4	2,4	0,0	-0,1	0,3	-0,2
Union européenne	3,7	0,7	1,6	0,0	-0,2	0,0	-0,5
ASEAN-5 ⁴	5,5	4,5	4,6	0,2	-0,1	0,0	-0,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,3	3,1	3,4	-0,1	-0,1	-0,5	0,1
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	3,9	3,9	4,0	-0,1	-0,1	0,3	-0,1
Pays en développement à faible revenu	5,0	4,7	5,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Volume du commerce mondial (biens et services)	5,1	2,4	3,5	0,0	0,1	-0,1	-0,2
Importations							
Pays avancés	6,6	1,8	2,7	-0,1	0,2	-0,2	-0,1
Pays émergents et pays en développement	3,5	3,3	5,1	0,2	0,7	0,3	0,4
Exportations							
Pays avancés	5,2	3,0	3,1	0,4	0,2	0,5	-0,3
Pays émergents et pays en développement	4,1	1,6	4,3	-0,6	-0,4	-1,3	-0,2
Cours des produits de base (en dollars)							
Pétrole ⁵	39,2	-24,1	-5,8	-7,9	1,3	-11,2	0,4
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des importations mondiales de produits de base)	7,4	-2,8	-1,0	3,5	-0,6	3,4	-0,3
Prix à la consommation⁶	8,7	7,0	4,9	0,4	0,6	0,5	0,8
Pays avancés ⁷	7,3	4,7	2,6	0,1	0,0	0,3	0,2
Pays émergents et pays en développement ⁶	9,8	8,6	6,5	0,5	1,0	0,5	1,2

Source : estimations des services du FMI.

Note : Il est supposé que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 15 février et le 15 mars 2023. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières. PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*. ¹Écart basé sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles des PEM, les prévisions de la dernière *Mise à jour des PEM* (janvier 2023) et celles des PEM d'octobre 2022.

²Hors Groupe des Sept (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.

³Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire, et le PIB, à compter de 2011, est basé sur le PIB aux prix du marché avec l'exercice 2011/12 comme année de référence. Les données trimestrielles ne sont pas corrigées des variations saisonnières, et les différences par rapport à l'édition de janvier 2023 de la *Mise à jour des PEM* et à l'édition d'octobre 2022 des PEM ne sont pas disponibles.

⁴Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande.

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

	4 ^e trimestre sur 4 ^e trimestre ⁸						
	2022	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de janvier 2023 ¹		Différence par rapport aux PEM d'octobre 2022 ¹	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024
Production mondiale	2,0	2,9	3,1	-0,3	0,1	0,2	...
Pays avancés	1,2	1,1	1,6	0,0	0,0	-0,2	...
États-Unis	0,9	1,0	1,3	0,0	0,0	0,0	...
Zone euro	1,9	0,7	1,8	0,0	-0,3	-0,7	...
Allemagne	0,9	0,2	1,8	0,2	-0,5	-0,3	...
France	0,5	0,8	1,4	-0,1	-0,4	-0,1	...
Italie	1,4	0,4	1,1	0,3	0,1	-0,1	...
Espagne	2,7	1,3	2,1	0,0	-0,7	-0,7	...
Japon	0,6	1,3	1,0	0,3	0,0	0,4	...
Royaume-Uni	0,4	-0,4	2,0	0,1	0,2	-0,6	...
Canada	2,1	1,4	1,8	0,2	-0,1	0,1	...
Autres pays avancés ²	1,0	1,9	1,8	-0,2	-0,4	-0,4	...
Pays émergents et pays en développement	2,8	4,5	4,4	-0,5	0,3	0,6	...
Pays émergents et pays en développement d'Asie	3,8	5,8	5,3	-0,4	0,4	1,6	...
Chine	3,0	5,8	4,7	-0,1	0,6	3,2	...
Inde ³	4,5	6,2	6,4	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement d'Europe	-1,7	2,4	2,5	-1,1	-0,3	-2,1	...
Russie	-4,0	0,9	1,4	-0,1	-0,6	-0,1	...
Amérique latine et Caraïbes	2,5	1,2	2,1	-0,7	0,2	-1,0	...
Brésil	2,3	0,9	2,0	0,1	-0,2	0,2	...
Mexique	3,7	1,2	1,9	0,1	0,0	0,0	...
Moyen-Orient et Asie centrale	...	...	...	...	...	...	...
Arabie saoudite	5,5	3,1	3,2	0,4	-0,3	-0,6	...
Afrique subsaharienne	...	...	...	...	...	...	...
Nigéria	3,1	3,0	3,7	-0,1	0,8	0,7	...
Afrique du Sud	1,3	1,1	1,7	0,6	-0,1	0,1	...
<i>Pour mémoire</i>							
Croissance mondiale calculée sur la base des taux de change du marché	1,7	2,4	2,6	-0,1	0,1	0,3	...
Union européenne	1,8	1,0	1,9	-0,2	-0,1	-1,0	...
ASEAN-5 ⁴	4,7	4,3	5,3	-1,4	1,3	-1,3	...
Moyen-Orient et Afrique du Nord	...	...	...	...	...	...	...
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	2,7	4,5	4,3	-0,5	0,2	0,6	...
Pays en développement à faible revenu	...	...	...	...	...	...	...
Cours des produits de base (en dollars)							
Pétrole ⁵	8,8	-17,3	-3,4	-7,5	2,5	-9,0	...
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des importations mondiales de produits de base)	-0,7	3,5	-0,5	2,1	-0,3	3,8	...
Prix à la consommation⁶	9,2	5,6	3,7	0,6	0,2	0,9	...
Pays avancés	7,7	3,2	2,2	0,1	-0,1	0,1	...
Pays émergents et pays en développement ⁶	10,5	7,6	5,0	1,0	0,5	1,5	...

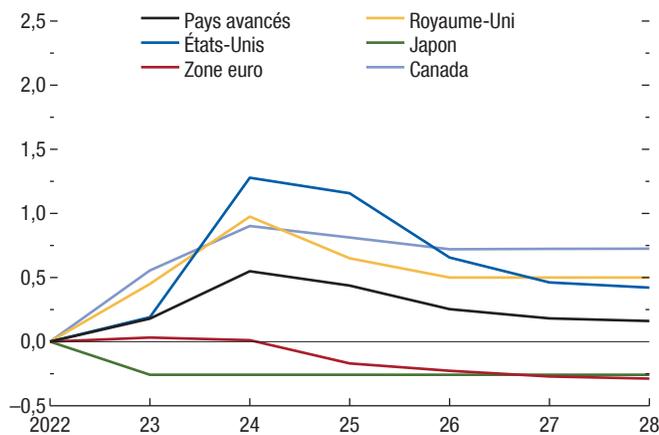
⁵Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2022 était de 96,36 dollars le baril ; les hypothèses retenues, sur la base des marchés à terme, sont les suivantes : 73,13 dollars le baril pour 2023 et 68,90 dollars pour 2024.

⁶Hors Venezuela. Voir la note sur le Venezuela dans la section des notes de l'appendice statistique.

⁷Les taux d'inflation pour 2023 et 2024 sont respectivement les suivants : 5,3 % et 2,9 % pour la zone euro ; 2,7 % et 2,2 % pour le Japon ; 4,5 % et 2,3 % pour les États-Unis.

⁸Pour la production mondiale, les estimations et projections trimestrielles représentent environ 90 % de la production mondiale annuelle en parités de pouvoir d'achat. Pour les pays émergents et les pays en développement, les estimations et prévisions trimestrielles représentent environ 85 % de la production annuelle de ces pays en parités de pouvoir d'achat.

Graphique 1.14. Prévisions de hausse du taux de chômage dans les pays avancés
(Différence en points de pourcentage par rapport à 2022)



Source : calculs des services du FMI.

pays avancés, de 0,5 point de pourcentage en moyenne entre 2022 et 2024 (graphique 1.14).

Dans les *pays émergents et pays en développement*, les perspectives économiques sont, en moyenne, plus favorables que dans les pays avancés, mais la situation est très différente d'une région à l'autre. La croissance devrait être en moyenne de 3,9 % en 2023 puis atteindre 4,2 % en 2024. Les prévisions pour 2023 sont légèrement moins élevées (de 0,1 point de pourcentage) que celles de la *Mise à jour des PEM* de janvier 2023, et sont bien inférieures aux 4,7 % prévus en janvier 2022. Dans les *pays en développement à faible revenu*, le PIB devrait croître de 5,1 % en moyenne en 2023–24, mais les projections de croissance du revenu par habitant n'atteignent que 2,8 % en moyenne sur la même période, c'est-à-dire moins que la moyenne des pays à revenu intermédiaire (3,2 %), et donc en dessous de ce qui serait nécessaire pour rattraper les niveaux de vie de ces derniers.

Autre scénario plausible

Les événements récents ont montré à quel point la fragilité sous-estimée de certains pans du système bancaire, aux États-Unis et dans d'autres régions, peut perturber le fonctionnement du secteur financier. Les sources de fragilité tiennent à la fois à l'existence de pertes latentes, causées par la rapidité et l'ampleur du resserrement de la politique monétaire, et au recours à des financements de gros ou dépourvus de garantie. Il est vraisemblable que ces facteurs de fragilité entraînent de nouveaux chocs, qui risqueraient d'avoir une incidence considérable sur l'économie mondiale. La présente sous-section s'appuie sur le

modèle du FMI pour le Groupe des Vingt (G20) pour analyser les conséquences économiques d'un scénario dans lequel un certain nombre de risques plausibles viendraient à se concrétiser.

Cet autre scénario plausible fait l'hypothèse d'un durcissement supplémentaire et modéré des conditions de crédit, causé par l'apparition de nouvelles tensions dans certains établissements bancaires présentant les deux facteurs de vulnérabilité suivants : une part importante de gros déposants ou de déposants pour lesquels la garantie des dépôts ne s'exerce pas, et la présence au bilan de pertes latentes. Les conditions de financement se durcissent pour l'ensemble des banques, dans la mesure où l'inquiétude grandit quant à la solvabilité des banques et aux éventuelles expositions à ce risque au sein du système financier. En outre, la mise en œuvre d'une surveillance plus stricte incite les banques à se montrer plus prudentes. Dans l'ensemble, il en résulte une contraction de l'offre de crédit et des écarts de taux d'intérêt plus élevés pour les sociétés non financières et pour les ménages. Ce scénario suppose que l'encours de crédits bancaires en termes réels aux États-Unis baissera de 2 % en 2023 par rapport au scénario de référence, ce qui équivaut à un dixième de la baisse observée en 2008–09 et à une augmentation de 150 points de base de l'écart de taux sur les obligations d'entreprises, en moyenne sur l'année 2023. Toujours selon ce scénario, les conditions financières s'assouplissent peu à peu après 2023. La zone euro et le Japon connaissent des évolutions comparables, à savoir contraction du crédit et augmentation des écarts de taux. D'autres pays voient également se durcir leurs conditions financières, à plus forte raison lorsque celles-ci sont étroitement corrélées avec les conditions financières qui prévalent aux États-Unis. Les pays pâtissent également des répercussions de cette contraction du financement sur les échanges commerciaux et les cours mondiaux des produits de base.

Ce scénario fait l'hypothèse que les autorités monétaires choisissent de combattre les pressions inflationnistes et le recul de l'activité économique en ramenant les taux directeurs à un niveau plus bas que dans le scénario de référence. Pour ce qui concerne la politique budgétaire, on suppose que les stabilisateurs automatiques jouent leur rôle, sans que les législateurs ne votent de relance budgétaire supplémentaire. Les politiques bilanciales et autres interventions des banques centrales et des autorités de réglementation pour préserver la stabilité du système financier n'ont pas été explicitement modélisées ; il est supposé, de manière implicite, qu'elles permettent d'éviter une crise de plus grande ampleur.

Tableau 1.2. Aperçu des projections des *Perspectives de l'économie mondiale* avec pondération selon les taux de change du marché
(Variation en pourcentage)

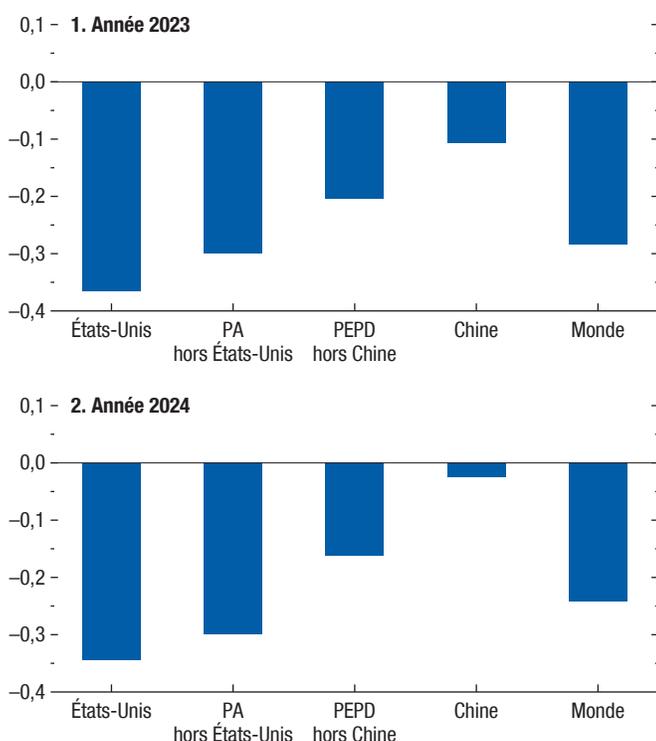
	2022	Projections		Différence par rapport à la <i>Mise à jour des PEM</i> de janvier 2023 ¹		Différence par rapport aux PEM d'octobre 2022 ¹	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024
Production mondiale	3,0	2,4	2,4	0,0	-0,1	0,3	-0,2
Pays avancés	2,6	1,2	1,3	0,0	-0,1	0,1	-0,2
Pays émergents et pays en développement	3,6	4,0	4,0	-0,1	-0,1	0,4	0,0
Pays émergents et pays en développement d'Asie	3,9	5,2	4,8	0,0	-0,1	0,5	-0,1
Pays émergents et pays en développement d'Europe	0,3	1,0	2,3	-0,2	-0,2	0,8	-0,1
Amérique latine et Caraïbes	3,7	1,5	2,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
Moyen-Orient et Asie centrale	5,6	3,0	3,5	-0,2	0,0	-0,3	0,5
Afrique subsaharienne	3,8	3,4	4,0	-0,3	0,1	-0,2	0,2
<i>Pour mémoire</i>							
Union européenne	3,5	0,7	1,5	0,0	-0,2	0,1	-0,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,8	3,1	3,3	-0,1	0,0	-0,1	0,4
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	3,5	3,9	3,9	-0,1	-0,1	0,4	-0,1
Pays en développement à faible revenu	4,9	4,7	5,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,0

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les taux de croissance agrégés sont des moyennes pondérées ; une moyenne mobile du PIB en dollars pour les trois années précédentes est utilisée comme pondération. PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

¹Écart basé sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles des PEM, les prévisions de la dernière *Mise à jour des PEM* (janvier 2023) et celles des PEM d'octobre 2022.

Graphique 1.15. Évolution du PIB réel selon un autre scénario plausible en 2023–24
(Écart en pourcentage par rapport au scénario de référence)



Source : calculs des services du FMI.

Note : PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

Le graphique 1.15 résume les implications de cet autre scénario plausible pour le PIB mondial réel en 2023 et 2024. Les résultats sont exprimés en termes d'écarts en pourcentage par rapport aux projections du scénario de référence. Le durcissement modéré des conditions financières mène à une baisse de 0,3 % de la production mondiale en 2023, et donc à une croissance économique réelle de 2,5 % (contre 2,8 % dans le scénario de référence), soit le chiffre le plus bas depuis l'épisode de ralentissement de l'activité mondiale de 2001, en faisant exception du début de la crise de la COVID-19 en 2020 et de la crise financière mondiale de 2009. Le PIB réel en 2024 est inférieur de 0,2 % au niveau prévu dans le scénario de référence, avant de se rétablir progressivement. Les répercussions de ce scénario sont généralement plus importantes dans les pays avancés, dont la croissance chute en dessous de 1 % (contre 1,3 % dans les prévisions de référence) que dans les pays émergents. C'est aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon que le recul de la croissance est le plus net, environ 0,4 point de pourcentage de moins que dans le scénario de référence. Les pays entretenant d'étroites relations commerciales avec les États-Unis, comme le Mexique et le Canada, pâtissent davantage de la situation que les pays moins exposés, comme la Chine.

Une inflation toujours élevée, mais en recul

Selon les prévisions de référence, l'inflation globale dans le monde, mesurée par l'indice des prix à la

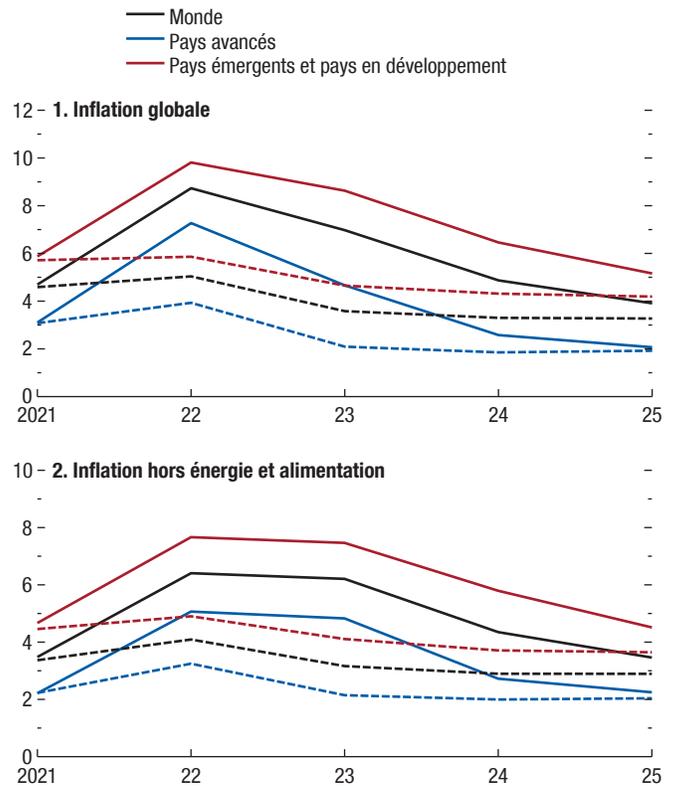
consommation, devrait passer de 8,7 % en 2022 à 7,0 % en 2023. Cette projection est supérieure de 0,4 point de pourcentage à celle de janvier 2023, et près du double du chiffre avancé en janvier 2022 (graphique 1.16).

La désinflation devrait intervenir dans tous les grands groupes de pays ; 76 % des pays devraient voir leur taux d'inflation globale baisser en 2023. Pour autant, les écarts constatés au départ entre l'inflation des pays avancés et celle des pays émergents et pays en développement devraient persister. La désinflation qu'entrevoient les prévisions tient à la baisse des cours des produits de base (combustibles et autres) et au ralentissement de l'activité économique que devrait induire l'adoption d'une orientation plus restrictive de la politique monétaire. Dans le même temps, l'inflation mondiale hors alimentation et énergie devrait diminuer beaucoup plus progressivement en 2023, de seulement 0,2 point de pourcentage, pour s'établir à 6,2 %, ce qui révèle la persistance du phénomène inflationniste. Cette prévision est supérieure de 0,5 point de pourcentage au chiffre avancé en janvier 2023.

Dans la plupart des cas, il faudra attendre jusqu'à 2025 pour que les taux d'inflation retrouvent les valeurs visées par les banques centrales. Une comparaison des cibles d'inflation officielles avec les dernières prévisions portant sur 72 pays ayant adopté un régime de ciblage de l'inflation (34 pays avancés et 38 pays émergents et pays en développement) semble indiquer que les taux moyens d'inflation annuelle dépasseront leurs valeurs cibles (ou la valeur médiane de l'intervalle cible) dans 97 % des cas (graphique 1.17). La médiane des écarts entre inflation effective et cible d'inflation devrait s'établir à 3,3 points de pourcentage. En 2024, dans 91 % des cas, l'inflation devrait encore dépasser la valeur visée, pour un écart médian d'environ 1 point de pourcentage. En revanche, dans les pays s'étant fixé pour cible un intervalle de taux d'inflation, celui-ci devrait être atteint dans à peu près 50 % des cas en 2024. D'ici 2025, on s'attend à ce que l'inflation se soit rapprochée des taux (ou des médianes des intervalles) visés par les banques centrales, et l'écart médian entre taux effectif et taux visé ne devrait plus se monter qu'à 0,2 point de pourcentage.

Selon l'autre scénario plausible déjà évoqué plus haut, et qui suppose un durcissement encore plus marqué des conditions de crédit, l'inflation globale dans le monde devrait baisser d'environ 0,2 point de pourcentage supplémentaire en 2023, notamment à la faveur d'une baisse des cours des produits de base. En 2023, les cours du pétrole devraient baisser de 3 points de pourcentage supplémentaires que dans le scénario de référence. En outre,

Graphique 1.16. Baisse de l'inflation au fil du temps
(En pourcentage ; les courbes en tiret correspondent à la Mise à jour des PEM de janvier 2022)



Source : calculs des services du FMI.

Note : L'inflation est calculée à partir de l'indice des prix à la consommation. L'inflation hors énergie et alimentation fait abstraction de la volatilité inhérente à ces biens. Les chiffres de l'inflation hors énergie et alimentation des pays émergents et des pays en développement tirés de la *Mise à jour des PEM* de janvier 2022 sont le résultat d'estimations réalisées à partir des données disponibles. PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

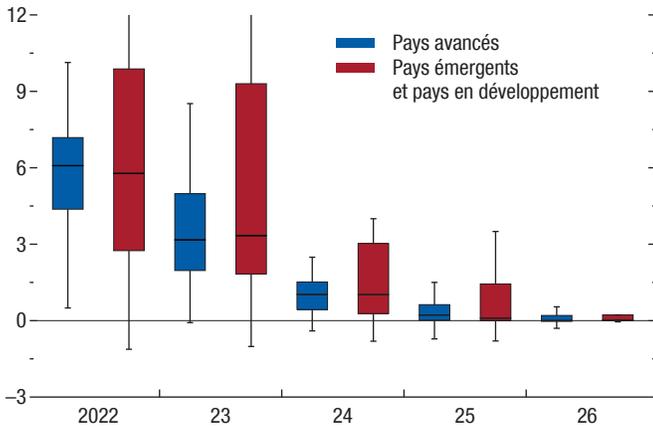
l'inflation hors énergie et alimentation devrait connaître un recul légèrement plus marqué que dans le scénario de référence.

Le moyen terme n'est plus ce qu'il était

À l'heure actuelle, on ne s'attend pas à ce que l'économie mondiale retrouve à moyen terme les taux de croissance antérieurs à la pandémie. À l'horizon 2028, la croissance mondiale devrait s'établir à 3,0 %, soit la projection de croissance à moyen terme la plus basse de toutes les éditions des PEM depuis 1990 (graphique 1.18). Les prévisions de croissance mondiale à moyen terme sont passées par un pic de 4,9 % en 2008. Ce recul des prévisions de croissance mondiale à moyen terme tient à l'élévation du niveau de vie dans plusieurs pays comme la Chine et la Corée, et à la baisse

Graphique 1.17. L'inflation se dirige lentement vers les valeurs visées par les autorités

(En points de pourcentage, distribution statistique des écarts par rapport aux objectifs d'inflation)



Sources : Haver Analytics ; sites Internet des banques centrales ; calculs des services du FMI.

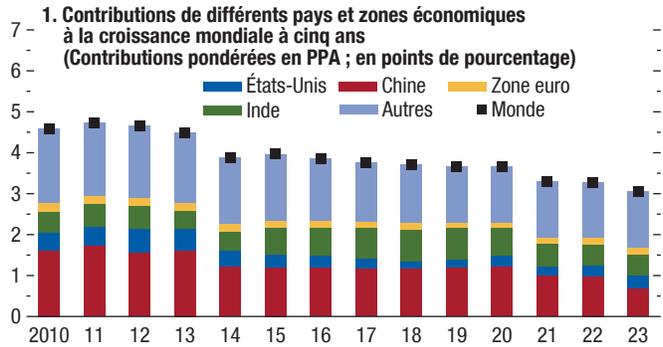
Note : Représentation graphique, sous forme de boîtes à moustaches, de la distribution statistique pour chaque groupe de pays à différentes années. La ligne horizontale au milieu de chaque rectangle représente la médiane, le bord supérieur représente le troisième quartile, et le bord inférieur, le premier quartile. Les segments verticaux donnent les valeurs maximale et minimale bornant un intervalle dont la longueur est égale à 1,5 fois l'écart entre le quartile supérieur et le quartile inférieur. L'axe des ordonnées n'indique pas de valeur supérieure à 12 points de base.

associée du taux de variation (chapitre 2 ; Kremer, Willis et You, 2022). Il s'explique aussi par le ralentissement de la croissance de la population active au niveau mondial, en sachant que les projections de croissance démographique à moyen terme des Nations Unies ont baissé d'un quart de point de pourcentage depuis 2010. La fragmentation géoéconomique, notamment du fait du Brexit, des litiges commerciaux en cours entre la Chine et les États-Unis et de l'invasion de l'Ukraine par la Russie (Aiyar *et al.*, 2023), contribue également à la dégradation des perspectives économiques, à laquelle participe aussi le ralentissement attendu du rythme des réformes visant à stimuler l'offre. La détérioration des perspectives de croissance en Chine et dans d'autres grands pays émergents va également affecter leurs partenaires commerciaux, du fait de la forte intégration des chaînes d'approvisionnement au niveau mondial. Dans ces conditions, il sera plus difficile pour les pays à faible revenu ou à revenu intermédiaire de rehausser leurs niveaux de vie.

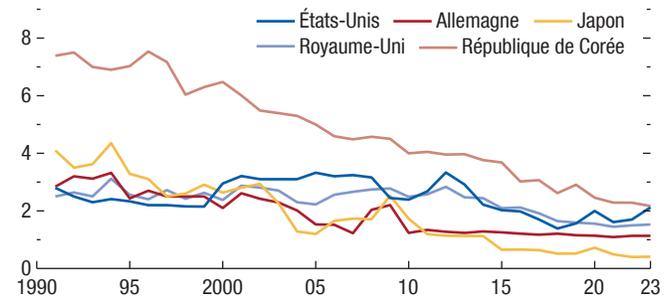
De plus, étant donné que la croissance mondiale des prochaines années ne devrait pas dépasser les chiffres avancés dans les projections antérieures aux chocs de 2022, il est peu probable que la production mondiale retrouve son ancienne trajectoire. En 2022, le PIB

Graphique 1.18. Projections de croissance réelle à cinq ans tirées de plusieurs éditions annuelles des Perspectives de l'économie mondiale

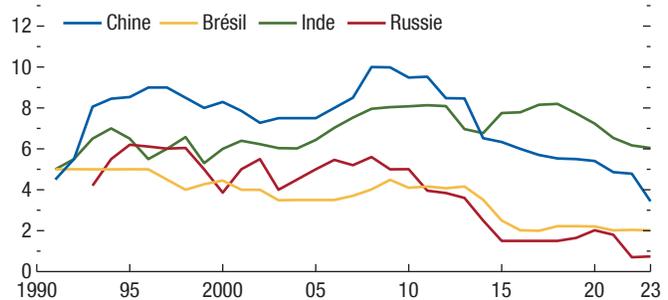
(En pourcentage, sauf indication contraire)



2. Échantillon de pays avancés



3. Échantillon de pays émergents



Source : calculs des services du FMI.

Note : Dans la plage 1, l'ensemble « Autres » englobe tous les pays à l'exclusion de la Chine, des États-Unis, de l'Inde et de ceux de la zone euro. Pour l'ensemble des années indiquées, tous les chiffres sont tirés de l'édition de printemps des Perspectives de l'économie mondiale correspondante. PPA = parités de pouvoir d'achat.

mondial est en deçà de 1 % par rapport aux projections de la *Mise à jour des PEM* de janvier 2022. D'ici 2026, les pertes de production (mesurées par le cumul des écarts de croissance) devraient atteindre 2,7 %, soit plus du double de ce qui était initialement attendu. Ces effets persistants cadrent avec les fluctuations économiques qui affectent les investissements en capital, en formation et en recherche et développement.

Les échanges internationaux ralentissent et les soldes des comptes courants rétrécissent

La croissance des échanges internationaux en volume devrait passer de 5,1 % en 2022 à 2,4 % en 2023, reflet du ralentissement de la demande mondiale qui intervient après deux ans de rattrapage rapide successif à la récession provoquée par la pandémie, et de la réorientation des dépenses vers les services, au détriment des biens faisant l'objet d'échanges internationaux. La multiplication des obstacles aux échanges et les effets décalés de l'appréciation du dollar en 2022, qui a renchéri les produits faisant l'objet d'échanges internationaux pour de nombreux pays compte tenu du rôle dominant du dollar comme monnaie de facturation, devraient également freiner la croissance des échanges commerciaux en 2023. Dans l'ensemble, on s'attend à ce que la croissance des échanges soit plus faible qu'au cours des deux décennies qui ont précédé la pandémie (2000–19), période au cours de laquelle elle s'établissait à 4,9 % en moyenne.

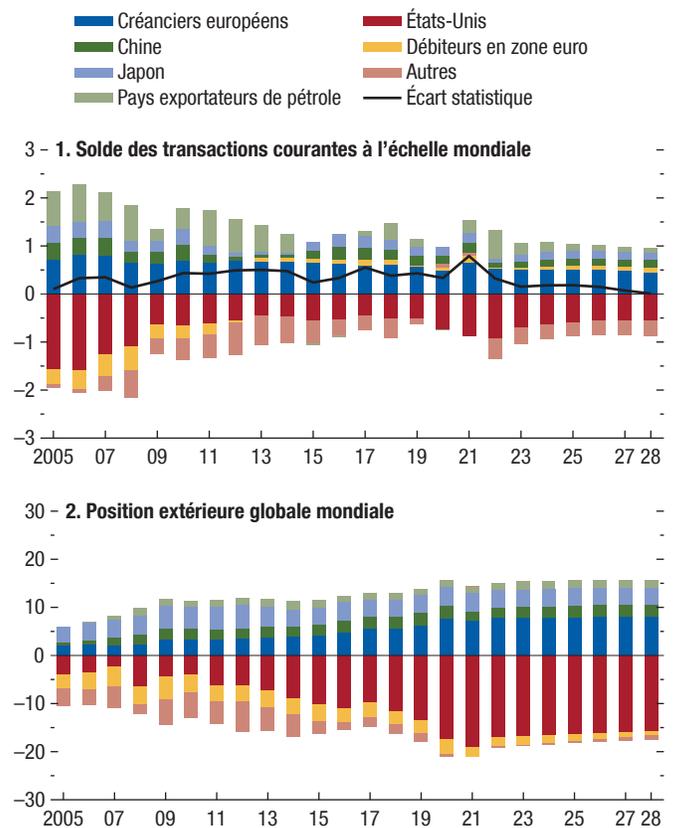
Dans le même temps, les soldes des transactions courantes au niveau mondial — la somme des excédents et des déficits en valeur absolue — devraient rétrécir en 2023, après une nette augmentation en 2022 (graphique 1.19). Comme l'indique l'édition 2022 du Rapport du FMI sur le secteur extérieur, la hausse des soldes courants en 2022 s'explique en grande partie par le renchérissement des produits de base déclenché par la guerre en Ukraine, qui a entraîné un élargissement de la balance commerciale pour le pétrole et d'autres produits de base. À moyen terme, les soldes courants au niveau mondial devraient rétrécir progressivement, au fur et à mesure que baisseront les prix des produits de base.

Les positions en encours des créanciers et des débiteurs se sont maintenues à un niveau historiquement élevé en 2022, car l'élargissement des soldes courants a été compensé par la vigueur du dollar, ce qui a engendré des plus-values pour les pays ayant des positions longues en devises. À moyen terme, le niveau élevé des positions ne devrait se modérer que légèrement, au fur et à mesure que les soldes courants rétrécissent.

Les risques baissiers dominant

Les risques pesant sur ces perspectives sont clairement orientés à la baisse. Les perspectives à court et moyen terme sont entachées d'une grande incertitude, dans la mesure où l'économie mondiale se remet encore des chocs survenus en 2020–22 et des récents remous sur le secteur financier. La crainte d'une récession s'est ravivée,

Graphique 1.19. Soldes courants et positions extérieures globales
(En pourcentage du PIB mondial)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Créanciers européens = Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Suède, Suisse ; débiteurs en zone euro = Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal, Slovénie ; pays exportateurs de pétrole = Algérie, Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Émirats arabes unis, Iran, Kazakhstan, Koweït, Nigéria, Oman, Qatar, Russie, Venezuela.

et la persistance d'une inflation élevée demeure une source de préoccupation.

Les récentes difficultés du système bancaire présentent le risque non négligeable que le resserrement des conditions financières mondiales soit plus marqué et plus persistant qu'anticipé par le scénario de référence et l'autre scénario plausible, ce qui saperait encore davantage la confiance des entreprises et des consommateurs. Autre risque baissier, la contraction du crédit pourrait s'avérer plus marquée que prévu, dans la mesure où les banques centrales relèvent leurs taux de manière simultanée, au moment où les dettes privées et publiques ont atteint des niveaux record (encadré 1.2). La hausse des coûts d'emprunt, conjuguée au recul de la croissance, risque de mettre certains pays émergents et pays en développement en situation de surendettement systémique. En

outre, l'inflation pourrait s'avérer plus tenace qu'on ne le pensait, ce qui déclencherait un resserrement encore plus rigoureux de la politique monétaire. Parmi les autres risques baissiers, citons le possible essoufflement de la reprise économique chinoise post-COVID-19, une intensification de la guerre en Ukraine, et une fragmentation géoéconomique encore plus défavorable à la prise d'initiatives multilatérales de nature à surmonter les difficultés économiques. Les niveaux d'endettement, l'inflation et la volatilité des marchés financiers sont élevés, aussi les décideurs ne disposent-ils que d'une marge de manœuvre limitée pour absorber des chocs supplémentaires, en particulier dans les pays à faible revenu.

Sur le plan positif, il se pourrait aussi que l'économie mondiale résiste mieux que prévu, comme ce fut le cas en 2022. Dans un certain nombre de pays, l'excédent d'épargne accumulé pendant les années de pandémie et les tensions sur le marché du travail pourraient amener la consommation des ménages à de nouveau dépasser les prévisions, ce qui rendrait toutefois plus difficile la lutte contre l'inflation. Il est possible que le fonctionnement des chaînes d'approvisionnement continue de s'améliorer, comme le donne à penser, par exemple, la récente évolution de l'indicateur de tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales de la Banque fédérale de réserve de New York, qui a retrouvé des niveaux plus proches de la normale ; en outre, les tensions sur les marchés du travail pourraient s'atténuer, grâce à la baisse du nombre de postes vacants plutôt qu'à la hausse du chômage : ces deux facteurs pourraient rendre un « atterrissage en douceur » de l'économie mondiale plus probable qu'on ne le pensait, ce qui réduirait la nécessité d'adopter une orientation de politique monétaire plus restrictive.

Dans l'ensemble, d'après les estimations, la probabilité que la croissance mondiale en 2023 tombe en dessous de 2,0 % — ce qui ne s'est produit qu'à cinq reprises depuis 1970 : en 1973, 1981, 1982, 2009 et 2020 — est maintenant d'environ 25 %, soit plus du double de la probabilité normale (encadré 1.3). La croissance pourrait chuter en dessous de 2,0 % en cas de grave contraction du crédit, ou si plusieurs chocs venaient à se produire simultanément. La probabilité qu'en 2023 le PIB réel mondial par habitant se contracte (ce qui se produit fréquemment en cas de récession mondiale) est estimée autour de 15 %. Côté prix, la probabilité que l'inflation globale au niveau mondial dépasse en 2023 son niveau de 2022 est inférieure à 10 %, comme l'explique l'encadré 1.3. En revanche, pour ce qui concerne l'inflation hors énergie et alimentation, qui devrait mettre plus de temps à marquer le pas en 2023, cette probabilité est

plus élevée (30 %). Si l'inflation des prix des services s'avérait plus tenace que prévu, dans un contexte de surchauffe persistante des marchés du travail, l'inflation hors énergie et alimentation en 2023 pourrait dépasser son niveau de 2022. Penchons-nous désormais sur les principaux risques baissiers qui pèsent sur les perspectives économiques.

Durcissement très marqué des conditions financières au niveau mondial : Dans de nombreux pays, le secteur financier — qu'il s'agisse des banques ou des établissements financiers non bancaires — restera très vulnérable face à la hausse effective des taux d'intérêt réels au cours des prochains mois (voir le chapitre 1 de l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde). Dans un scénario très pessimiste où les risques liés à la fragilité des bilans des banques viendraient à se concrétiser, les États-Unis et d'autres pays avancés pourraient subir une forte contraction du crédit bancaire, dont les effets macroéconomiques seraient amplifiés par un certain nombre de canaux. La perte de confiance des ménages et des entreprises qui s'ensuivrait pourrait faire augmenter l'épargne de précaution des ménages et faire baisser l'investissement. Le repli de l'activité dans les pays les plus touchés rejaillirait sur le reste de l'économie mondiale, du fait de la diminution de la demande d'importations et de la baisse des prix des produits de base. Comme lors de précédents épisodes de tensions financières mondiales, une fuite généralisée des capitaux des pays émergents et des pays en développement risque de se produire, ce qui entraînerait une nouvelle appréciation du dollar et rendrait encore plus vulnérables les pays dont la dette extérieure est libellée dans cette monnaie. Cette appréciation du dollar causerait une nouvelle contraction des échanges internationaux, dans la mesure où il s'agit de la monnaie de facturation de nombreux produits. Dans un contexte de grande fragilité financière, une brutale perte du goût du risque des investisseurs pourrait se propager, par contagion, d'une région et d'un type d'actifs à l'autre. Le marché des actifs sûrs (comme les obligations d'État américaines ou allemandes) risque également de se gripper, car la précipitation des investisseurs à se retirer des actifs plus risqués pourrait rendre les négociations de titres plus malaisées.

L'encadré 1.3, qui présente les éléments quantitatifs d'un tel scénario de graves tensions sur le secteur financier, conclut que la croissance du PIB réel au niveau mondial en 2023 pourrait s'établir 1,8 point de pourcentage en dessous des prévisions du scénario de référence, même à supposer que les stabilisateurs automatiques jouent leur rôle et que la politique monétaire soit mise

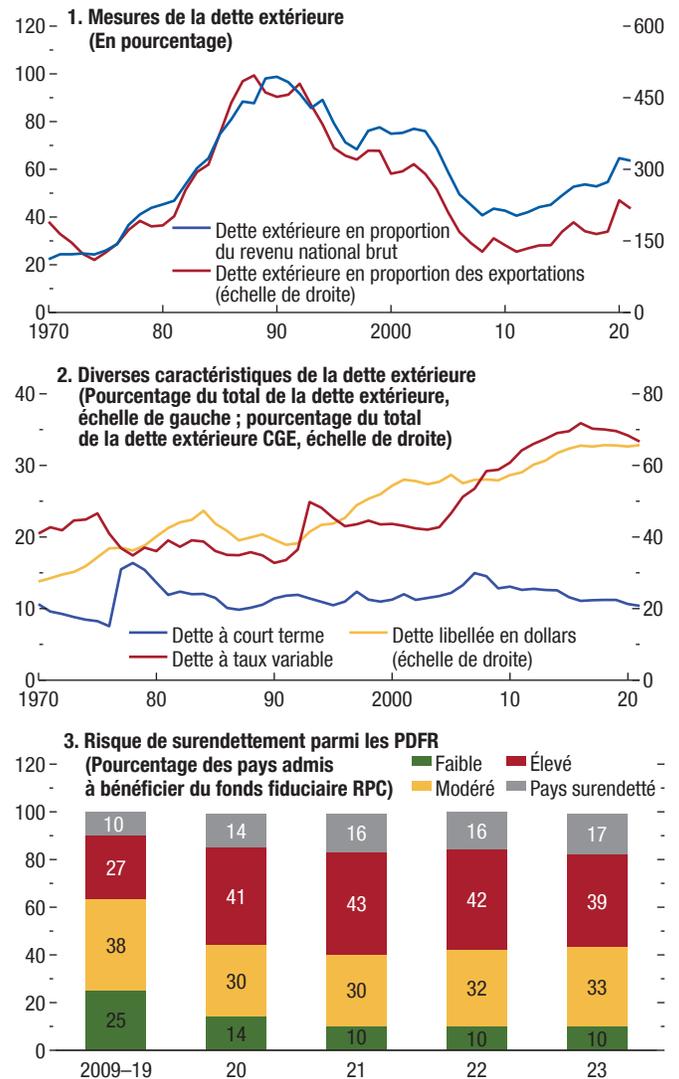
à contribution pour remédier à la baisse de l'activité et à l'inflation. Une telle situation se traduirait par une croissance quasi nulle du PIB mondial par habitant. Le recul mondial de la demande globale constituerait une forte impulsion désinflationniste, qui ferait baisser l'inflation globale et l'inflation hors énergie et alimentation d'environ 1 point de pourcentage au niveau mondial en 2023.

Effets plus marqués de la politique monétaire sur fond d'endettement élevé : L'interaction entre la hausse des taux d'intérêt réels et l'endettement record des entreprises et des ménages est une autre source de risque baissier, car les coûts du service de la dette augmentent alors même que la croissance des revenus faiblit. Cela peut conduire à une situation marquée par le surendettement, des niveaux d'investissement et de consommation plus faibles que prévu, la hausse du chômage et la multiplication des faillites, en particulier dans les pays où les prix des logements sont élevés et où les ménages se sont beaucoup endettés en souscrivant des emprunts à taux variable (encadré 1.1). Dans un tel cas, l'inflation diminuerait plus rapidement et la croissance serait inférieure à ce que prévoit le scénario de référence.

Inflation plus persistante que prévu : Les marchés du travail restent extrêmement tendus dans de nombreux pays, et si la croissance des salaires s'avérait plus forte que prévu, la baisse qu'ont commencé à esquisser l'inflation globale et l'inflation hors énergie et alimentation pourrait s'interrompre avant que les valeurs visées n'aient été atteintes. Si l'économie chinoise redémarrait à un rythme encore plus soutenu que prévu, et à plus forte raison si la guerre en Ukraine s'intensifiait dans le même temps, le repli attendu des cours des produits de base pourrait ne pas avoir lieu et l'inflation globale pourrait augmenter, ce qui rejaillirait sur l'inflation hors énergie et alimentation et sur les anticipations d'inflation. Un tel état de fait pourrait encourager les banques centrales des principales puissances économiques à adopter — et à maintenir plus longtemps — une orientation de politique monétaire encore plus stricte, au détriment de la croissance et de la stabilité financière.

Surendettement souverain systémique dans les pays émergents et les pays en développement : Les écarts de taux observés sur la dette souveraine de plusieurs pays émergents et pays en développement dépassent toujours les 1 000 points de base. La situation s'améliore quelque peu dans la mesure où ces écarts de taux se resserrent depuis le mois d'octobre, ce qui s'explique en partie par la dépréciation du dollar et l'allègement des factures d'importation découlant de la baisse des cours des produits de base.

Graphique 1.20. Les facteurs de vulnérabilité liés à la dette extérieure sont élevés dans les pays émergents et les pays en développement



Sources : Banque mondiale, statistiques internationales sur la dette ; base de données des analyses de viabilité de la dette des PDFR réalisées par le FMI et la Banque mondiale ; calculs des services du FMI.
 Note : Les axes des abscisses des trois plages représentent les années civiles. Les plages 1 et 2 donnent les moyennes non pondérées pour les pays émergents et les pays en développement. Concernant la plage 3, pour plus de détails sur la classification des risques liés à l'endettement dans les PDFR, voir FMI (2018). CGE = dette contractée ou garantie par l'État ; fonds fiduciaire RPC = fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance ; PDFR = pays en développement à faible revenu.

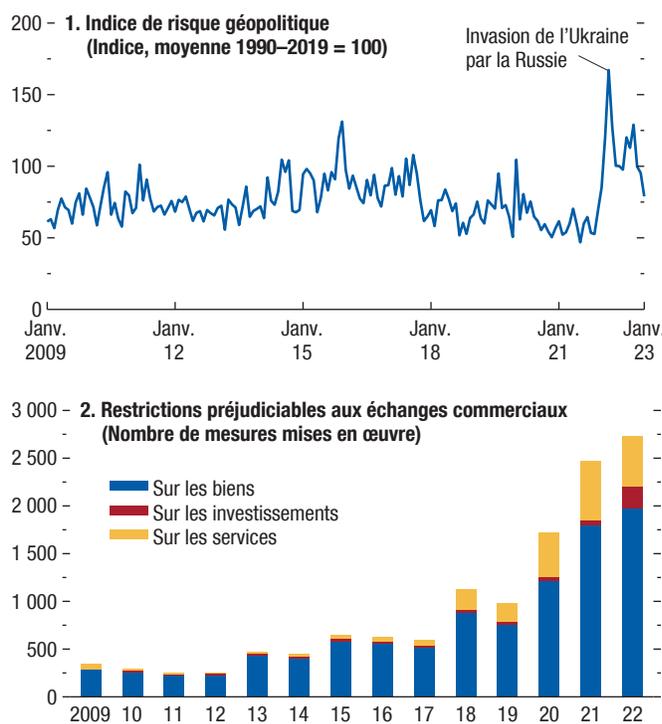
Cependant, les facteurs de vulnérabilité restent nombreux. D'après les estimations, environ 56 % des pays en développement à faible revenu ou bien sont déjà surendettés, ou bien risquent fort de le devenir (graphique 1.20, plage 3), et autour de 25 % des pays émergents présentent également un risque de surendettement élevé. Certes, en

moyenne, le poids relatif de la dette extérieure par rapport au revenu national brut est inférieur d'un tiers à son niveau des années 80 et 90 (graphique 1.20, page 1), mais certains facteurs de vulnérabilité sont plus prononcés aujourd'hui. La part libellée en dollars et souscrite à taux variable dans le total de la dette extérieure a augmenté, ce qui implique une plus grande exposition au risque de resserrement de la politique monétaire dans les pays avancés (graphique 1.20, page 2). Quant aux pays à faible revenu, leur situation actuelle se rapproche de plus en plus de ce qu'elle était au milieu des années 90 (FMI, 2022a). Il est possible que nous assistions à une nouvelle vague de demandes de restructuration de dette, mais la base de créanciers s'est considérablement diversifiée, ce qui risque de rendre les restructurations plus difficiles que par le passé (chapitre 3). Entre 1996 et 2020, la part de la dette extérieure détenue par les créanciers officiels bilatéraux du Club de Paris est passée de 39 % à 12 %, tandis que celle que détient le reste des créanciers officiels bilatéraux est passée de 8 % à 22 % ; quant à la part des créanciers privés, elle a doublé pour passer de 8 % à 16 % (FMI, 2022a).

Essoufflement de la croissance chinoise : La Chine absorbe une bonne part des exportations des autres pays, or si le redémarrage de son économie devait s'avérer moins dynamique que prévu, cela pourrait entraîner des conséquences non négligeables hors de ses frontières, notamment pour les pays exportateurs de produits de base et les pays tributaires du tourisme. La morosité persistante du marché immobilier chinois fait partie des risques qui pèsent sur les perspectives économiques, dans la mesure où elle pourrait ralentir la croissance davantage que prévu, voire engendrer des risques pour la stabilité financière (encadré 1.1 ; FMI, 2023).

Aggravation de la guerre en Ukraine : Une intensification de la guerre en Ukraine, qui est entrée dans sa deuxième année, pourrait raviver la crise énergétique en Europe et aggraver l'insécurité alimentaire dans les pays à faible revenu. Une crise de l'approvisionnement gazier a été évitée au cours de l'hiver 2022–23, grâce à l'augmentation des importations de gaz naturel liquéfié, à la baisse de la demande de gaz dans un contexte de hausse des prix et à des conditions météorologiques inhabituellement clémentes, autant de facteurs qui ont permis à l'Europe de disposer de stocks élevés. En revanche, le risque de flambée des prix n'a pas disparu pour l'hiver prochain (voir le dossier spécial sur les produits de base). Si l'initiative céréalière de la mer Noire ne pouvait être prolongée, cela pourrait renchérir les prix de la nourriture, au détriment des pays importateurs de denrées alimentaires, et en

Graphique 1.21. Montée des tensions géopolitiques et commerciales au fil du temps



Sources : Caldara et Iacoviello (2022) ; Global Trade Alert.

Note : Dans la page 2, les données sur les restrictions préjudiciables aux échanges commerciaux remontent au 1^{er} février 2023.

particulier des pays qui ne disposent pas de l'espace budgétaire suffisant pour atténuer les effets d'une telle hausse sur les ménages et les entreprises. De plus, la cherté des produits alimentaires et des combustibles est susceptible d'attiser les tensions sociales.

La fragmentation, un obstacle supplémentaire à la coopération multilatérale : Le recul de l'intégration de l'économie mondiale, dont le Brexit et les tensions commerciales sino-américaines constituent des exemples marquants, a commencé il y a plus d'une décennie, au lendemain de la crise financière, et se poursuit à l'heure actuelle. La guerre en Ukraine aggrave cette tendance en exacerbant les tensions géopolitiques (graphique 1.21, page 1) et en provoquant la division en blocs de l'économie mondiale. Les obstacles aux échanges commerciaux ne cessent de se multiplier (graphique 1.21, page 2), des interdictions d'exportation de denrées alimentaires et d'engrais en réponse à la flambée des cours des produits de base consécutive à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, aux restrictions sur le commerce des microprocesseurs et des semi-conducteurs (comme

aux États-Unis, qui ont voté une loi baptisée *Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors and Science Act* (CHIPS and Science Act), en passant par les investissements verts visant à empêcher les transferts de technologie et assortis d'obligations de production locale. La poursuite de la fragmentation géoéconomique risque non seulement de réduire les mouvements transfrontaliers de main-d'œuvre, de marchandises et de capitaux (chapitre 4 ; chapitre 3 de l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde), mais aussi d'entraver les actions de la communauté internationale en faveur des biens publics mondiaux essentiels, tels que l'atténuation du changement climatique et la lutte contre les pandémies. Il se peut que certains pays bénéficient de la réorganisation de la production mondiale associée à cette fragmentation, mais dans l'ensemble, les effets sur le bien-être économique seraient sans doute négatifs (Aiyar *et al.*, 2023 ; chapitre 3 de l'édition d'octobre 2022 des Perspectives économiques régionales pour l'Asie et le Pacifique) ; les coûts pourraient être particulièrement élevés à court terme, car la réorganisation des flux prendra du temps.

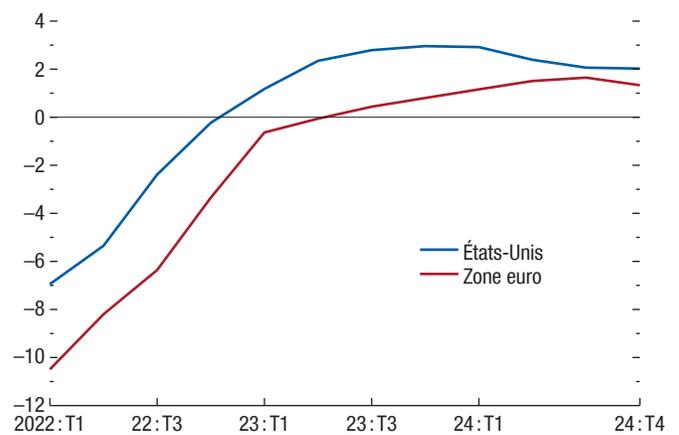
Priorités pour l'action publique : suivre un chemin de crête

Alors que le flou s'épaissit autour des conditions économiques actuelles et futures, les dirigeants doivent suivre un chemin de crête pour rétablir la stabilité des prix tout en évitant une récession et en préservant la stabilité financière. Pour faire advenir une croissance vigoureuse, durable et inclusive, les pouvoirs publics devront rester agiles et se tenir prêts à adapter leur action en fonction des informations disponibles.

Mesures à effet immédiat

S'assurer que l'inflation recule durablement : Dans la plupart des pays, le taux d'inflation se situe encore bien au-dessus des valeurs visées par les banques centrales — la lutte contre l'inflation reste donc prioritaire pour les autorités, qui doivent également veiller à ce que les anticipations d'inflation restent ancrées, tout en limitant les tensions sur les marchés financiers et en réduisant au minimum le risque de nouvelles secousses. Pour atteindre ce résultat, alors que la volatilité des marchés financiers s'est accrue et qu'il existe un découplage considérable entre les anticipations des trajectoires de politique monétaire par les investisseurs et les communications des banques centrales, les mesures ci-après sont nécessaires :

Graphique 1.22. Taux directeurs réels dans l'échantillon de pays avancés
(En pourcentage, valeur annualisée)



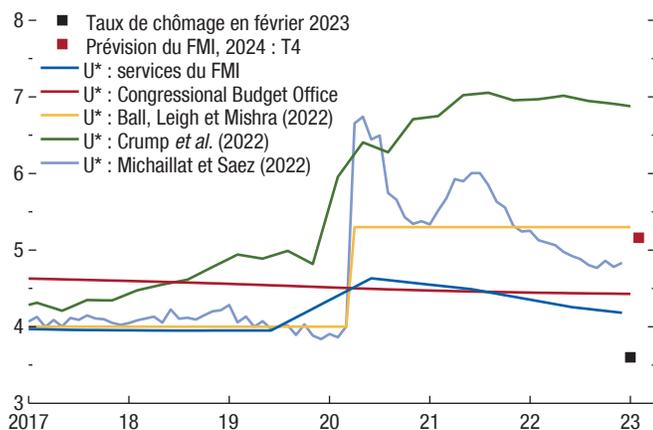
Source : calculs des services du FMI.

Note : On calcule le taux directeur réel en retranchant au taux directeur nominal le taux d'inflation globale anticipé pour l'année suivante. Les taux directeurs nominaux sont, dans le cas des États-Unis, le taux visé par les fonds fédéraux, et pour la zone euro, le taux à court terme en euro.

- *Une politique monétaire ferme, mais prête à réagir* : Selon les prévisions de référence, les taux directeurs réels (corrigés de l'inflation) des grandes puissances économiques devraient augmenter progressivement, alors même que le rythme des hausses des taux nominaux ralentit à la faveur du recul de l'inflation (graphique 1.22). Lorsque les pressions inflationnistes hors alimentation et énergie persistent, relever les taux directeurs réels et les maintenir au-dessus de leurs niveaux neutres permettrait d'écarter le risque d'un désancrage des anticipations d'inflation. Compte tenu de la forte volatilité des marchés financiers, les banques centrales doivent se tenir prêtes, le cas échéant, à parer au risque de liquidité et aux risques associés au secteur financier, comme nous le verrons plus loin. Selon l'autre scénario plausible dans lequel le durcissement des conditions financières entraîne un ralentissement de l'activité réelle et une baisse des pressions sur les prix, les banques centrales doivent soigneusement reparamétrer leur politique monétaire, notamment pour ce qui concerne le calendrier et l'ampleur des changements de taux directeurs nécessaires pour rapprocher les taux d'inflation des valeurs visées. Si le scénario pessimiste d'un choc désinflationniste venait à se concrétiser et que la stabilité financière était menacée, alors les autorités monétaires auraient peut-être à profondément réorienter la trajectoire de leur politique,

Graphique 1.23. Le taux de chômage aux États-Unis est-il inférieur à son niveau naturel ?

(En pourcentage)



Sources : Ball, Leigh et Mishra (2022) ; Bureau of Labor Statistics des États-Unis ; Congressional Budget Office des États-Unis ; Crump *et al.* (2022) ; édition d'avril 2023 des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI. Note : U^* correspond aux estimations du taux de chômage naturel (le taux de chômage associé à une inflation stable) aux États-Unis. Les estimations du Congressional Budget Office correspondent à la série de taux de chômage non cyclique. Les estimations dites de Michaillat et Saez (2022) ont été produites par les services du FMI à l'aide de la méthode mise au point par ces auteurs. Les estimations de Crump *et al.* prennent en compte à la fois la tendance du taux de chômage à long terme et l'évolution de l'inflation des prix, de l'inflation des salaires et des anticipations d'inflation, comme les auteurs l'expliquent dans leur publication.

pour réduire au minimum les dégâts pour l'économie et endiguer la contagion financière.

- **Une communication claire** : Les effets de la politique monétaire sur l'inflation et la stabilité financière sont hautement incertains, et les anticipations des marchés financiers recommencent à s'écarter des trajectoires de politique monétaire définies par les banques centrales ; dans ces conditions, il est essentiel que celles-ci communiquent clairement sur leurs objectifs et sur leurs actions. Les estimations du niveau de taux d'intérêt réel permettant de stabiliser l'inflation (communément appelé « taux d'intérêt naturel » ou r^*) sont entachées d'incertitude (chapitre 2). Un taux de chômage supérieur au niveau permettant de stabiliser l'inflation (communément appelé « taux de chômage naturel » ou u^*) contribuerait à faire baisser celle-ci. Cependant, comme dans le cas de r^* , les estimations sont hautement incertaines. Par exemple, les estimations récentes de u^* pour les États-Unis sont comprises entre 4 et 7 %, une fourchette supérieure au taux de chômage actuel. C'est notamment pour cette raison que les projections indiquent une hausse du chômage d'ici 2024 (graphique 1.23). Au vu d'une telle incertitude, il est indispensable que les autorités monétaires

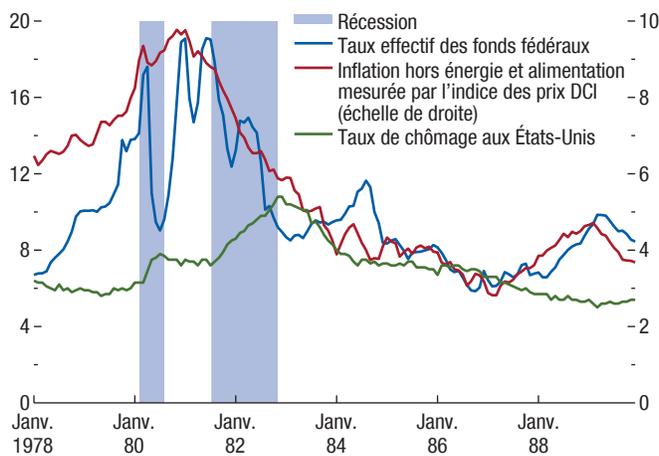
s'appuient sur les données à leur disposition pour fixer les paramètres de leur politique. En outre, la volatilité est exceptionnellement élevée : les marchés réagissent brusquement à toute nouvelle, ce qui entraîne une réévaluation soudaine de la trajectoire des taux directeurs et amplifie le décalage entre la trajectoire des taux communiquée par les banques centrales et les anticipations qu'en ont les marchés financiers. Dans ce contexte, il importe que les autorités communiquent plus clairement sur la probable nécessité d'un durcissement de la politique monétaire tant que l'inflation ne se sera pas clairement rapprochée de la valeur visée par la banque centrale. Dans le même temps, les autorités doivent rassurer les acteurs du marché, en leur signalant qu'elles sont prêtes à changer de cap et à recourir à l'ensemble des instruments à leur disposition dans le cas où les difficultés des marchés financiers viendraient à s'aggraver.

- **Tirer les enseignements d'épisodes passés d'assouplissement prématuré de la politique monétaire** : Détendre les taux avant que les pressions sur les prix n'aient suffisamment baissé risquerait d'accroître les coûts de la désinflation, comme ce fut le cas aux États-Unis au début des années 80. À l'époque, la Réserve fédérale avait assoupli sa politique au terme d'un premier cycle de resserrement monétaire et après une hausse du chômage, ce qui avait conduit les marchés financiers à anticiper que l'inflation se maintiendrait à un niveau élevé (Goodfriend et King, 2005). Pour faire redescendre l'inflation et rétablir sa crédibilité, il a alors fallu qu'elle entame un nouveau cycle de relèvement très prononcé de son taux directeur, ce qui a eu davantage de conséquences négatives pour la croissance et le chômage (graphique 1.24).

Préserver la stabilité financière : Pour réduire au minimum les risques pour la stabilité financière, il conviendra de surveiller attentivement les risques, de remédier aux tensions sur les marchés et de renforcer la surveillance.

- **Surveiller les risques** : Dans la période actuelle, marquée par une forte incertitude et par la volatilité des marchés financiers, il est devenu essentiel de suivre l'accumulation des risques dans les différents secteurs et de remédier promptement aux facteurs de vulnérabilité qui se font jour, afin de rétablir la confiance et de préserver la stabilité du système financier (voir le chapitre 1 de l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde). À l'heure où les banques centrales poursuivent le relèvement des taux

Graphique 1.24. Inflation tenace et assouplissement prématuré : l'exemple des États-Unis dans les années 80
(En pourcentage)



Sources : Bureau of Economic Analysis des États-Unis ; Conseil de la Réserve fédérale.

Note : Représentation graphique de l'évolution du taux effectif des fonds fédéraux, de l'inflation hors énergie et alimentation et du taux de chômage à la fin des années 70 et au début des années 80. L'indice des prix DCI mesure les prix auxquels les consommateurs paient leurs biens et services aux États-Unis. L'inflation hors énergie et alimentation mesurée par l'indice des prix DCI correspond à la variation en pourcentage de l'indice des prix DCI pour les biens et services, à l'exception des denrées alimentaires et des produits énergétiques. DCI = dépenses de consommation individuelle.

pour combattre l'inflation et réduisent peu à peu l'envergure de leurs bilans, il est indispensable de suivre de plus près et plus fréquemment les risques qui pèsent sur le secteur bancaire, sur les établissements financiers non bancaires et sur l'immobilier résidentiel.

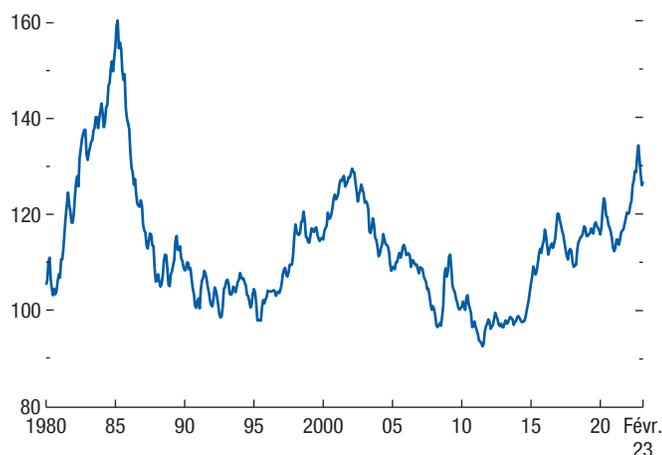
- **Remédier aux tensions sur les marchés financiers :** Lorsque des tensions se font jour sur les marchés financiers, il est nécessaire de recourir à des instruments permettant d'apporter des liquidités de manière rapide et déterminée, tout en maîtrisant le risque d'aléa moral, afin de diminuer les pressions et de limiter la contagion. L'apport de liquidités doit s'effectuer de manière ciblée et en échange de garanties suffisantes, et doit préserver la bonne transmission de la politique monétaire. Il se peut que des interventions et des procédures de résolution rapides s'imposent pour les établissements fragiles et non viables.
- **Renforcer la surveillance :** La réglementation du secteur financier mise en place au lendemain de la crise financière mondiale a contribué à la solidité des banques tout au long de la pandémie. Pour autant, il faut aller plus loin et combler les lacunes de la surveillance bancaire, notamment pour ce qui concerne les

dispositions prudentielles applicables aux expositions au risque de taux d'intérêt ; il convient également de faire respecter de strictes obligations prudentielles en matière de fonds propres et de liquidité, conformément aux normes de Bâle. Par ailleurs, la rigueur de la surveillance doit dépendre des risques qui pèsent sur les banques et de leur importance systémique, et il est indispensable de combler les lacunes que présente la surveillance du secteur financier non bancaire (voir aussi le chapitre 2 de l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde).

- **Faire appel au dispositif mondial de sécurité financière :** L'économie mondiale est en proie à de multiples chocs, aussi convient-il d'utiliser pleinement le dispositif mondial de sécurité financière mis en place par les institutions financières internationales. Cela suppose de recourir activement aux dispositifs financiers de précaution du FMI et de consacrer les aides internationales en priorité aux pays à faible revenu frappés par des chocs, notamment par l'intermédiaire de la réaffectation des droits de tirage spéciaux et des aides au titre du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance et du fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité. Le récent renforcement des accords de crédit réciproques en dollars entre la Réserve fédérale et les banques centrales des principaux pays avancés devrait permettre d'atténuer les difficultés de financement. Il importe de veiller à ce que d'autres banques centrales aient également accès à des liquidités pour se prémunir contre d'éventuels chocs de financement extérieurs.

Remédier aux fluctuations des monnaies : Le dollar s'est déprécié en termes réels depuis octobre 2022 (de 6 %, pondéré des échanges), mais reste à son plus haut niveau depuis 2000, ce qui tient à plusieurs paramètres économiques fondamentaux, comme le durcissement rapide de la politique monétaire américaine et les termes de l'échange plus favorables dont jouissent les États-Unis (graphique 1.25). Les pays émergents gagneraient à laisser leurs monnaies s'ajuster autant que possible à ces paramètres économiques fondamentaux (Gopinath et Gourinchas, 2022). Comme le préconise le cadre stratégique intégré du FMI, les interventions sur le marché des changes peuvent se justifier provisoirement si les fluctuations du cours des monnaies et les mouvements de capitaux augmentent considérablement les risques pour la stabilité financière — par exemple, lorsque les marchés des changes sont peu profonds ou que la part de la dette libellée en devises est élevée — ou compromettent

Graphique 1.25. Le dollar reste fort malgré un léger repli
(Indice du TCER, 2010 = 100)



Source : calculs des services du FMI.

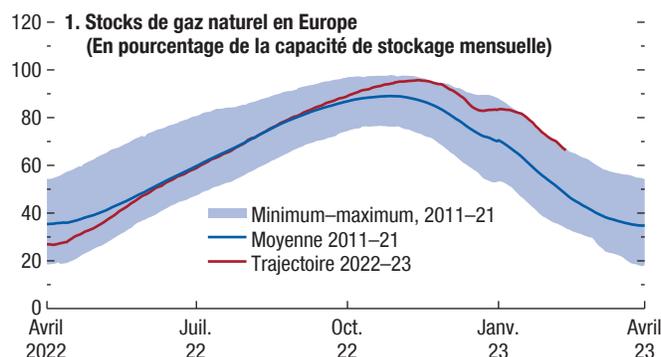
Note : Le graphique montre l'évolution de l'indice du TCER en se fondant sur l'indice des prix à la consommation aux États-Unis. TCER = taux de change effectif réel.

la capacité de la banque centrale à maintenir la stabilité des prix. Des mesures temporaires de gestion des flux sortants de capitaux peuvent également être utiles en cas de crise avérée ou imminente, mais elles ne doivent pas se substituer aux changements qui s'imposent dans la conduite de la politique macroéconomique. En réaction à l'évolution de la situation en 2022, certains pays ont eu recours à des mesures de gestion des flux de capitaux (la Chine et le Malawi, entre autres).

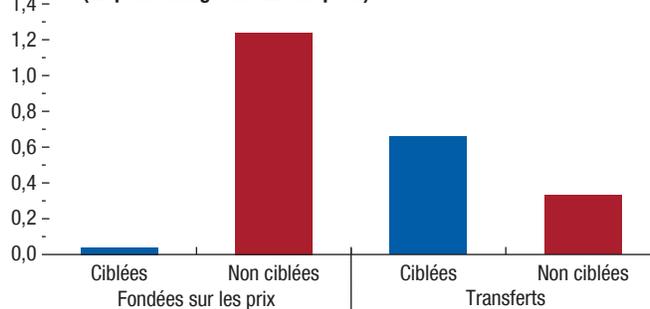
Normaliser la politique budgétaire : Des ajustements budgétaires s'imposeront en 2023, dans la mesure où les déficits et l'endettement restent supérieurs aux niveaux observés avant la pandémie. Les autorités budgétaires doivent apporter leur soutien à la politique monétaire, dont l'objectif est de ramener l'inflation au niveau visé. Lorsque l'inflation reste élevée, un durcissement résolu de l'orientation budgétaire permettrait de réduire la nécessité de restreindre l'orientation de la politique monétaire. Si un scénario très défavorable venait à se concrétiser, il faudrait laisser jouer pleinement les stabilisateurs automatiques, tout en recourant au besoin à des mesures de soutien provisoires, notamment pour renforcer le système financier, en tenant compte de l'espace budgétaire disponible (voir le chapitre 1 de l'édition d'avril 2023 du Moniteur des finances publiques). La protection des couches vulnérables de la population par la mise en place de mesures ciblées doit continuer de revêtir un caractère prioritaire.

Porter secours aux plus fragiles : La flambée des cours mondiaux de l'énergie et de l'alimentation en 2022 a

Graphique 1.26. Crise énergétique européenne : état des lieux et coûts des aides budgétaires en 2022–23



2. Aides budgétaires aux ménages européens en 2022–23
(En pourcentage du PIB européen)

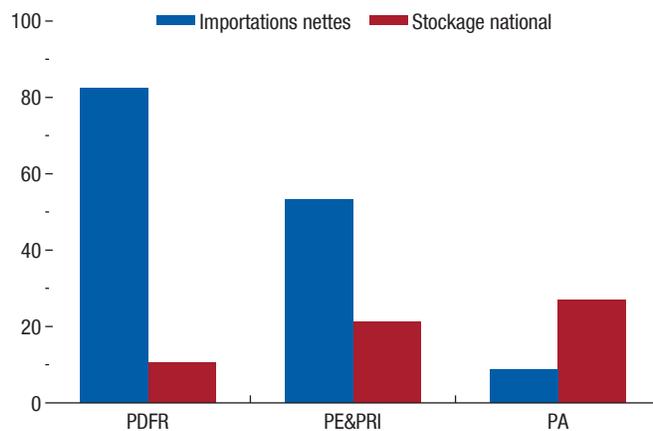


Sources : Ari *et al.* (2022) ; Gas Infrastructure Europe, inventaire global des stocks de gaz ; calculs des services du FMI.

Note : La page 1 représente les stocks de gaz naturel en pourcentage des capacités de stockage dans les pays européens pour lesquels des données sont disponibles. Dans la page 2, le PIB européen correspond à la somme des PIB de 24 pays ayant fait l'objet d'une enquête du FMI sur les coûts budgétaires en 2023.

déclenché une crise du coût de la vie dans de nombreux pays, en particulier dans les pays à faible revenu, dont beaucoup souffrent encore d'insécurité alimentaire. Les autorités ont réagi promptement en accordant des aides aux ménages et aux entreprises, ce qui a permis de limiter les effets sur la croissance. Cependant, dans de nombreux pays européens, les aides budgétaires accordées aux ménages et aux entreprises étaient très peu ciblées (graphique 1.26). Des mesures d'une telle envergure coûtent de plus en plus cher et devraient laisser la place à des dispositifs plus ciblés (Ari *et al.*, 2022). En outre, si les cours des produits de base devaient repartir à la hausse, il faudrait que les mesures mises en œuvre préservent autant que possible les signaux-prix liés à la hausse des cours de l'énergie, car la hausse des prix entraîne une baisse de la consommation qui permet de limiter les risques de pénurie d'énergie (voir aussi l'édition d'octobre 2022 du Moniteur des finances publiques).

Graphique 1.27. Vulnérabilité face à l'insécurité alimentaire : le cas du blé
(En pourcentage de la consommation annuelle de blé)



Sources : Nations Unies ; USDA Foreign Agricultural Service ; calculs des services du FMI.

Note : La part importée du blé consommé correspond au ratio des importations de blé d'un pays en 2022 sur sa consommation annuelle de blé en 2022. Les estimations des stocks portent sur le début 2022. Le graphique représente le ratio moyen pour chaque groupe de pays. PA = pays avancés ; PDFR = pays en développement à faible revenu ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire.

Améliorer partout la sécurité alimentaire : Les restrictions au commerce des denrées alimentaires et des engrais risquent de faire basculer une part importante de la population mondiale dans l'insécurité alimentaire. Ainsi, les importations nettes de blé par les pays émergents et les pays en développement représentent plus de la moitié de la consommation totale de blé, or le stockage dans ces pays est souvent insuffisant, ce qui les rend plus vulnérables face aux chocs sur les échanges commerciaux (graphique 1.27). Il convient de lever les restrictions aux exportations de denrées alimentaires et d'engrais, et en particulier les plus récentes, afin de sauvegarder l'approvisionnement et la répartition de la nourriture à l'échelle mondiale.

Des politiques qui paient à moyen terme

Rétablir la viabilité de la dette : Dans de nombreux pays, la baisse de la croissance et la hausse des coûts d'emprunt remettent en cause la viabilité des ratios de la dette publique. Il est nécessaire d'agir pour faire baisser ces ratios de manière crédible. Dans les pays qui font face à un risque élevé de surendettement (graphique 1.20), il est indispensable de rééquilibrer les finances publiques et d'entamer des réformes structurelles, afin de disposer de

cadres d'action solides et de stimuler la croissance économique (encadré 3.1). Dans certains cas, des restructurations de dette peuvent s'avérer nécessaires pour réduire les facteurs de vulnérabilité budgétaire. Comme le démontre le chapitre 3, attendre une défaillance pour restructurer la dette au lieu de le faire de manière préventive est susceptible d'entraîner un recul plus important du PIB, des investissements, du crédit au secteur privé et des entrées de capitaux. Le monde est à la croisée des chemins, et la coopération internationale est nécessaire pour réduire la probabilité d'une crise mondiale de la dette qui pourrait avoir un effet boule de neige. Des avancées ont été réalisées pour certains des pays qui ont demandé un traitement de leur dette au titre du cadre commun du G20, comme le Tchad. Les créanciers publics et privés doivent se tenir prêts à répondre rapidement aux demandes qui émanent d'un groupe étendu de pays, notamment les pays les plus pauvres concernés par l'initiative de suspension du service de la dette et les pays à revenu intermédiaire en difficulté, comme le Sri Lanka. Par ailleurs, il est nécessaire de convenir de mécanismes permettant de restructurer les dettes d'un ensemble plus large de pays, qui englobe les pays à revenu intermédiaire ne remplissant pas les conditions actuellement requises au titre du cadre commun du G20. Les gros créanciers, y compris en dehors du Club de Paris et dans le secteur privé, ont un rôle essentiel à jouer dans la mise en place de mécanismes efficaces, prévisibles et rapides en vue de la résolution des dettes souveraines. La table ronde mondiale sur la dette souveraine récemment créée aidera les organismes multilatéraux et les créanciers privés et publics à déterminer la nature des principaux obstacles aux restructurations, et à définir des normes et des mécanismes susceptibles de les surmonter.

Renforcer l'offre : Des politiques d'offre bien conçues pourraient contribuer à remédier aux facteurs structurels qui entravent la croissance à moyen terme, et à rattraper une partie des pertes de production accumulées depuis la pandémie. De telles politiques pourraient passer par des réformes structurelles visant à réduire les effets néfastes du pouvoir de marché et des comportements de recherche de rente, et à assouplir les processus de réglementation et de planification lorsqu'ils sont trop rigides. Les pouvoirs publics pourraient également encourager les investissements dans l'amélioration des infrastructures, favoriser des initiatives productives de passage au numérique, et améliorer l'accès à l'éducation et la qualité des enseignements. Les politiques visant à réduire les frictions sur le marché du travail — en encourageant l'activité et en réduisant la recherche d'emploi — peuvent

également contribuer à lisser la trajectoire du taux d'inflation vers la valeur visée. Il peut s'agir de mesures visant à renforcer les politiques actives du marché du travail, telles que des programmes de formation à court terme pour les métiers en tension, l'adoption de lois et de réglementations qui accroissent la flexibilité du travail grâce à des politiques de télétravail et de congés, et la reprise des flux d'immigration régulière. Si des frictions sont avérées — prenant par exemple la forme de défaillances de marché — et s'il n'est pas possible de prendre d'autres mesures, la conduite d'une politique industrielle pourrait se justifier. Cependant, la politique industrielle ne doit pas créer de distorsions et doit respecter les accords internationaux et les règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), y compris pour éviter de rajouter à l'incertitude qui pèse déjà sur l'activité des entreprises. Lorsqu'elles mettent en œuvre des politiques industrielles, les autorités doivent éviter de se lancer dans de dispendieuses courses aux subventions ou d'imposer des exigences de production sur le sol national. De telles mesures pourraient entraîner une baisse de la productivité et nuire aux relations commerciales, ce qui serait particulièrement préjudiciable aux pays émergents et aux pays en développement.

Contenir les risques de pandémie : Les autorités doivent rester vigilantes face aux risques d'une réémergence du virus COVID-19 et de nouvelles pandémies, et à leurs effets potentiels sur l'économie mondiale. Elles doivent notamment se coordonner pour améliorer l'accès aux vaccins et aux médicaments lorsque l'immunité est faible, mieux favoriser la mise au point de vaccins et élaborer des stratégies systématiques de riposte aux futures épidémies.

Mesures permettant une amélioration à long terme

Renforcer la coopération multilatérale : Le monde fait face à tout un ensemble de défis complexes, qui nécessitent une riposte commune et coordonnée permettant de renforcer la capacité d'adaptation de l'économie mondiale et d'obtenir les meilleurs résultats possible. À cette fin, il est indispensable d'agir dans un certain nombre

de domaines fondamentaux pour l'intérêt général, de manière à accroître la confiance et à réduire les nouveaux risques engendrés par la fragmentation croissante de l'espace géopolitique. Un renforcement du système commercial multilatéral, en établissant des règles prévisibles et équitables, permettrait de réduire les risques que cette fragmentation fait peser sur la croissance et la résilience. Pour y parvenir, il est nécessaire de revoir certaines règles de l'OMC dans des domaines essentiels comme les subventions agricoles et industrielles, de mettre en œuvre de nouveaux accords sous l'égide de cette organisation, et de pleinement rétablir son système de résolution des différends.

Accélérer la transition écologique : Les baisses d'émissions consenties jusqu'à présent pour limiter le réchauffement climatique à 2 °C demeurent insuffisantes. Pour limiter le coût global de l'atténuation du changement climatique, il faut dès à présent mettre en œuvre des mesures réalistes (voir le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2022 des PEM). Une coordination internationale sur la tarification du carbone ou sur des politiques équivalentes permettrait d'accélérer la décarbonation à moindre coût. Parallèlement à la baisse des investissements dans les combustibles fossiles, une hausse concertée des investissements dans les énergies propres contribuerait à assurer un approvisionnement énergétique suffisant et à effectuer la nécessaire décarbonation de l'économie. Pour atteindre cet objectif, les autorités pourraient, entre autres mesures, mettre en place des incitations à l'investissement dans les matériaux verts et dans la modernisation du réseau électrique, assouplir les procédures d'autorisation de déploiement des énergies renouvelables, et soutenir les initiatives de recherche et développement. Les réunions qui se sont tenues à l'occasion de la 27^e Conférence des Parties des Nations Unies sur les changements climatiques ont donné des signes encourageants de coopération internationale en matière d'adaptation au changement climatique, mais il reste encore beaucoup à faire, notamment pour ce qui concerne l'acheminement de l'aide internationale à destination des pays vulnérables.

Encadré 1.1. Prix de l'immobilier résidentiel : la douche froide

Avec l'augmentation des coûts de l'emprunt appliquée par les banques centrales en 2022 dans leur lutte contre l'inflation, la courbe des prix de l'immobilier résidentiel s'est inscrite en baisse dans les pays avancés comme dans les pays émergents. Si la hausse des taux hypothécaires se poursuit, les demandes de prêts vont probablement faiblir, ce qui accentuera la baisse des prix des logements. Les pays où les prix de l'immobilier résidentiel sont élevés et où les ménages se sont fortement endettés en contractant des prêts à taux variable seront particulièrement exposés à de nouvelles tensions sur le secteur financier.

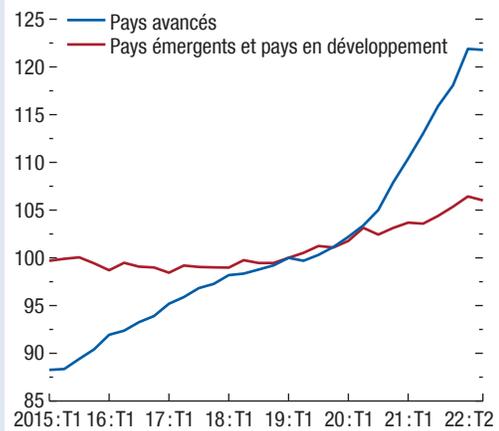
Pendant la pandémie de COVID-19, les prix réels des logements ont atteint des niveaux sans précédent dans de nombreux pays, en particulier dans les pays avancés, sous l'effet conjugué des mesures de soutien extraordinaires prises par les pouvoirs publics et du nombre limité de biens disponibles sur le marché. La tendance s'est inversée au deuxième trimestre de 2022, qui a vu les prix trimestriels du logement chuter : près des deux tiers des pays ont enregistré une évolution négative des prix et le tiers restant, un ralentissement de la croissance des prix (graphique 1.1.1). Parmi les pays avancés, la détérioration du marché de l'immobilier résidentiel a été plus prononcée chez ceux qui présentaient des signes de surévaluation avant ou pendant la pandémie. Sous l'effet des hausses de taux d'intérêt des banques centrales, les taux hypothécaires dans les pays avancés ont grimpé de 2,8 % en janvier 2022 à 6,8 % en moyenne à la fin de l'année 2022. Si cette tendance se poursuit, les demandes de prêts et les prix de l'immobilier résidentiel devraient baisser encore davantage.

Quels pays sont exposés ?

C'est dans les pays où les prix du logement ont enregistré une augmentation plus forte pendant la pandémie que les marchés et les prix de l'immobilier résidentiel sont susceptibles de connaître un refroidissement plus marqué et d'être plus sensibles aux hausses des taux directeurs. Les pays où les niveaux d'endettement des ménages sont élevés et où une grande partie des prêts a été octroyée à des taux variables sont plus exposés à l'augmentation des remboursements des crédits hypothécaires et courent un plus grand risque de connaître une vague de défauts de paiement (graphique 1.1.2). Dans les pays où les prix de l'immobilier résidentiel ont augmenté rapidement et l'accessibilité au logement a diminué, mais

Cet encadré a été préparé par Nina Biljanovska.

Graphique 1.1.1. Indice mondial des prix réels moyens de l'immobilier résidentiel
(Indice pondéré en fonction du PIB ; 2019 : T1 = 100)



Sources : Banque des règlements internationaux ; calculs des services du FMI.

où le taux d'endettement des ménages est resté modéré jusqu'au récent resserrement des politiques monétaires, la baisse des prix devrait être plus progressive, ce qui pourrait améliorer l'accessibilité.

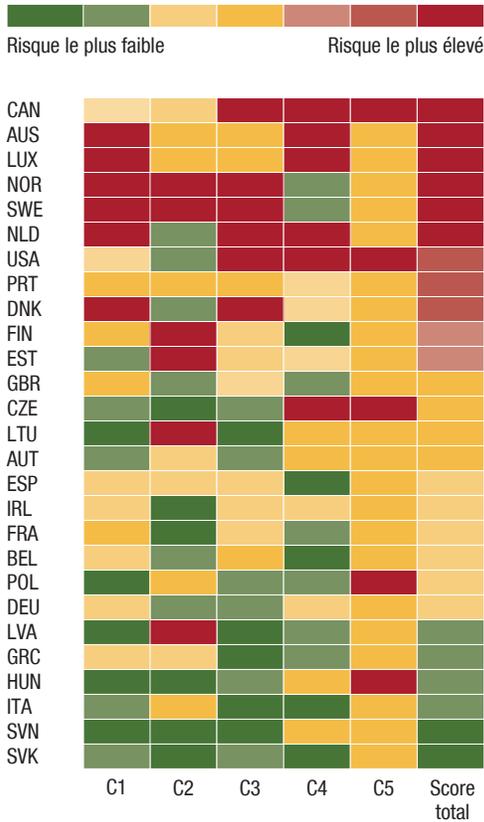
En quoi ce coup d'arrêt est-il différent de celui de la crise financière mondiale de 2007-08 ?

Dans la plupart des cas, la probabilité est faible de voir une baisse continue des prix de l'immobilier résidentiel entraîner une crise financière, mais une chute brutale des prix pourrait détériorer les perspectives économiques. Face à l'accumulation des facteurs de vulnérabilité à moyen terme, il est indispensable que les pouvoirs publics appliquent un suivi étroit, voire qu'ils interviennent¹. D'après les données de 2021, les banques sont mieux capitalisées qu'avant la crise financière mondiale, comme en témoigne l'évolution du ratio fonds propres de base T1/actifs pondérés en fonction des risques, qui s'élève à 17,5 % en moyenne sur l'ensemble des pays (FMI, 2021), contre 13,4 % en 2007. De plus, dans de nombreux pays avancés, les normes de souscription des banques sont plus strictes aujourd'hui qu'à la veille de la crise financière mondiale. Cependant, le ratio dette/revenu moyen des ménages sur l'ensemble des pays

¹Voir le Rapport sur la stabilité financière dans le monde d'avril 2023 pour une analyse des risques que représente une forte baisse des prix de l'immobilier résidentiel pour les perspectives économiques mondiales.

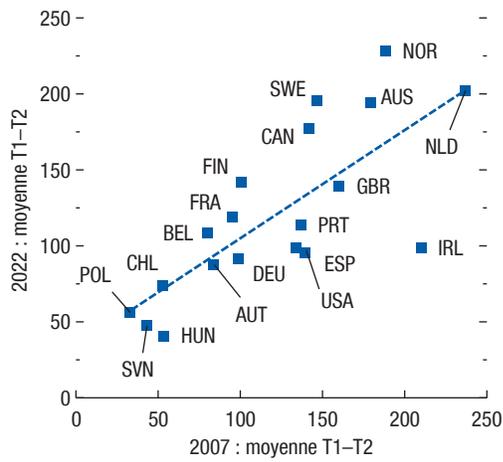
Encadré 1.1 (fin)

Graphique 1.1.2. Indicateurs de risque sur le marché du logement



Sources : Banque centrale européenne ; Banque des règlements internationaux ; Hypostat, fédération hypothécaire européenne ; Organisation de coopération et de développement économiques ; calculs des services du FMI.
 Note : C1 = encours de la dette des ménages en pourcentage du revenu brut disponible au 2^e trimestre 2022 ; C2 = part de l'encours de la dette à taux d'intérêt variable (taux fixe la première année) au 3^e trimestre 2022 ; C3 = part des ménages propriétaires d'un logement avec prêt hypothécaire en 2020 ; C4 = croissance cumulée des prix réels des logements entre le 1^{er} trimestre 2020 et le 1^{er} trimestre 2022 ; C5 = variation cumulée des taux directeurs entre le 1^{er} et le 3^e trimestre 2022. Pour chacun de ces cinq critères, les pays reçoivent un score entre 0 et 4 qui décrit leur position dans la répartition internationale des risques. Le score total correspond à la somme des scores attribués au regard de chacun des critères. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Graphique 1.1.3. Taux d'endettement des ménages dans un échantillon de pays (En pourcentage)



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques ; calculs des services du FMI.
 Note : Les codes pays utilisés ici sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

en 2022 était équivalent à celui de 2007, ce qui tient principalement aux pays qui n'ont pas subi de plein fouet la crise financière mondiale et où les emprunts se sont considérablement accumulés depuis (graphique 1.1.3).

Parallèlement, le secteur immobilier chinois connaît une période de contraction prolongée, tout en montrant de premiers signes de stabilisation en 2023. Les cours des actions des promoteurs immobiliers se sont en partie redressés à la suite du train de mesures de soutien annoncé en novembre 2022, mais une correction des prix des logements pourrait aggraver les tensions financières sur les promoteurs. L'économie chinoise est vulnérable à une correction des prix de l'immobilier, car les secteurs de l'immobilier et de la construction représentent environ un cinquième de l'absorption de la demande finale et une portion considérable des octrois de prêts (FMI, 2022b). Bien que les autorités chinoises aient récemment renforcé leur soutien à ce secteur, la proportion des promoteurs immobiliers devant engager des restructurations reste importante (FMI, 2023), et l'assouplissement des critères d'octroi de prêts pourrait exacerber les risques pour la stabilité financière.

Encadré 1.2. Politique monétaire : vitesse de transmission, hétérogénéité et asymétries

Pour que les délibérations autour des politiques publiques à mener soient efficaces, il est essentiel de comprendre le temps que met la politique monétaire à agir sur la production et l'inflation. Un consensus ne s'est pas encore dégagé des différentes études, mais il est avéré que plusieurs facteurs façonnent les effets. La crédibilité des banques centrales et le taux d'intérêt hypothécaire augmentent la vitesse de transmission. En revanche, cette dernière est réduite par d'autres facteurs, comme l'expansion des circuits financiers et des politiques budgétaires à contre-courant (non coordonnées). Marqué par un resserrement synchronisé, le contexte actuel pourrait être propice à une réaction plus rapide et plus forte de la production économique et des prix.

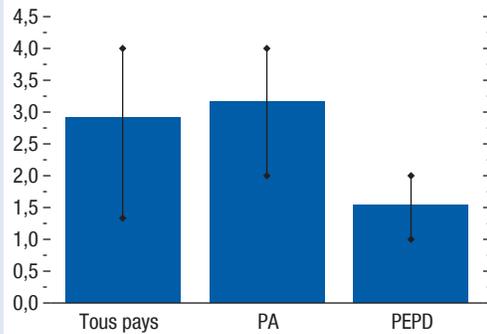
Vitesse de transmission

Un passage en revue des études¹ consacrées aux États-Unis et à la zone euro laisse apparaître que le délai de transmission de la politique monétaire à la production est variable : les effets peuvent être quasiment immédiats, mais le décalage peut atteindre environ trois trimestres. Dans un deuxième temps, la production retrouve généralement son niveau initial au bout de deux à trois ans, même si des effets plus persistants sont possibles. On retrouve également des variations dans les estimations du délai de transmission de la politique monétaire aux prix. Dans la partie haute de la fourchette des estimations, le délai est d'environ 1,5 à 2,5 ans. Ce délai peut tenir à l'échelonnement des ajustements de prix par les entreprises, ou bien à des frictions informationnelles qui rendent difficile de dissocier les chocs purement liés à la politique monétaire des informations relatives aux perspectives que les banques centrales transmettent en annonçant leurs mesures. Dans la partie basse de la fourchette des estimations, des études tenant compte de la composante relative à l'information constatent que les prix baissent immédiatement après des chocs monétaires. Cette réaction immédiate est provoquée par l'appréciation du taux de change et par des revirements des anticipations d'inflation. De plus, il apparaît que les variables économiques réagissent plus vite au cadrage prospectif,

Cet encadré a été préparé par Silvia Albrizio et Francesco Grigoli. Yang Liu a réalisé des travaux de recherche.

¹Ce passage en revue concerne les études suivantes, entre autres : Bernanke, Boivin et Eliaz (2005) ; Choi *et al.* (2022) ; Christiano, Trabandt et Walentin (2010) ; Gertler et Karadi (2015) ; Jarociński et Karadi (2020) ; Miranda-Agrippino et Ricco (2021) ; et Romer et Romer (2004). Ces estimations correspondent au temps que mettent les variables macroéconomiques à réagir aux chocs liés à la politique monétaire de façon significative sur le plan statistique.

Graphique 1.2.1. Réactions des prix à un resserrement de la politique monétaire
(Nombre d'années jusqu'au point bas)



Sources : Havranek et Rusnak (2013) ; calculs des services du FMI.

Note : Le graphique représente le nombre moyen d'années écoulées entre le resserrement monétaire et le moment où les prix ont atteint leur point le plus bas. Le segment vertical indique l'écart interquartile. Les pays avancés comprennent l'Allemagne, l'Australie, le Canada, la Corée, le Danemark, l'Espagne, l'Estonie, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Japon, la Lettonie, la Nouvelle-Zélande, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Slovaquie et les pays de la zone euro. Les pays émergents et pays en développement comprennent le Brésil, la Bulgarie, la Hongrie, la Lituanie, la Malaisie, les Philippines, la Pologne, la Roumanie, la Thaïlande et la Turquie. PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

car celui-ci peut être annonciateur d'un changement plus persistant des conditions sur les marchés financiers.

Hétérogénéité en fonction des pays

Une méta-analyse de 67 études publiées couvrant 30 pays différents (Havranek et Rusnak, 2013) montre que les prix mettent environ trois ans en moyenne à atteindre leur point le plus bas à la suite d'un resserrement, la fourchette des durées relevées étant très large (graphique 1.2.1). Dans les pays avancés, les prix mettent environ deux fois plus de temps à le faire que dans les pays émergents et les pays en développement. De nombreux facteurs à caractère national peuvent affecter les canaux de transmission de la politique monétaire, façonnant la vitesse et la vigueur de la transmission.

- *L'expansion des systèmes financiers affecte le circuit du crédit.* Des systèmes financiers développés offrent plus de possibilités de se protéger contre les surprises de nature monétaire dans les pays avancés, ce qui retarde l'effet d'un ajustement des politiques publiques

Encadré 1.2 (suite)

(Havranek et Rusnak, 2013). Parallèlement, des secteurs financiers où la concurrence est accrue donnent lieu à des transmissions plus complètes et plus rapides des taux d'intérêt (Georgiadis, 2014).

- *Les frictions financières affectent le circuit de l'investissement et la réaffectation des capitaux.* La sensibilité des investissements des entreprises à la politique monétaire est supérieure chez les sociétés disposant de peu de liquidités, car elle augmente leurs coûts d'émission de titres de dette obligataire (Jeenas, 2019) ; chez les jeunes sociétés ne versant pas de dividendes, car leurs finances extérieures sont plus exposées aux fluctuations de la valeur des actifs (Cloyne *et al.*, à paraître) ; chez les sociétés à faible risque, car leur coût marginal de financement des investissements est plus stable que celui des sociétés à haut risque (Otonello et Winberry 2020) ; et chez les sociétés présentant un produit marginal du capital élevé, car elles se retrouvent en manque de financements (González *et al.*, 2022 ; Albrizio, González et Khametshin, 2023). Dans l'ensemble, un resserrement de la politique monétaire entraîne une baisse plus marquée de l'investissement dans les pays qui présentent des niveaux de frictions financières élevés, une mauvaise allocation du capital et des baisses de la productivité.
- *La crédibilité de la banque centrale et l'efficacité de la communication affectent fortement les circuits des anticipations d'inflation et du taux de change.* Lorsque les anticipations d'inflation sont bien ancrées et que la banque centrale dispose d'une grande indépendance, la politique monétaire se révèle plus efficace pour rétablir la stabilité des prix avec une perte de production moins importante (chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2018 ; Bems *et al.*, 2020). À l'inverse, si les anticipations sont plus rétrospectives, comme dans de nombreux pays émergents et pays en développement, la réaction de la politique monétaire doit être plus vigoureuse afin de réancrer les anticipations (chapitre 2 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2022 ; Alvarez et Dizioli, 2023), et les répercussions des taux de change sur les prix à la consommation seront plus fortes (Carrière-Swallow *et al.*, 2021).
- *La distribution du patrimoine et du revenu des ménages influe sur les circuits de la consommation et de l'épargne.* Les ménages ayant contracté un prêt hypothécaire sont les plus réactifs à un resserrement de la politique monétaire, car ils réduisent leurs dépenses consacrées aux biens de consommation durables (Cloyne,

Ferreira et Surico, 2020). En outre, les ménages adaptent leurs décisions en fonction de la liquidité des actifs qu'ils détiennent : les ménages situés dans la partie basse de la distribution des actifs liquides diminuent leur consommation, ceux situés dans la partie intermédiaire réduisent leur épargne ou empruntent davantage, et ceux situés dans la partie haute intensifient fortement leur consommation compte tenu de l'augmentation des revenus d'intérêts (Holm, Paul et Tischbirek, 2021). Enfin, les consommateurs à revenu élevé réduisent davantage leurs dépenses que ceux à faible revenu, peut-être parce qu'ils sont moins tenus par des contraintes liées aux emprunts et que la hausse des taux génère pour eux des effets de substitution intertemporelle plus marqués (Grigoli et Sandri, 2022).

Les rigidités nominales influent à de nombreux égards sur l'effet de la politique monétaire sur la production. Des rigidités salariales plus fortes amplifient l'effet sur la production (Olivei et Tenreyro, 2010). À l'inverse, les rigidités des taux d'intérêt hypothécaires atténuent cet effet en diminuant la réactivité de l'investissement dans l'immobilier résidentiel (Calza, Monacelli et Stracca, 2013) ainsi que la sensibilité des défaillances, des prix de l'immobilier résidentiel, des achats de véhicules et de l'emploi (Di Maggio *et al.*, 2017) aux variations des taux d'intérêt. Par conséquent, une part importante de prêts hypothécaires à taux d'intérêt variable, lesquels sont plus courants dans les pays émergents et les pays en développement (Cerutti *et al.*, 2016), amplifie l'effet de contraction de la production généré par un resserrement de la politique monétaire.

Effets asymétriques

Les chocs liés à la politique monétaire peuvent se traduire par des effets sur la production et l'inflation asymétriques et dépendants des cycles. Il est avéré que les assouplissements de la politique monétaire exercent des effets marqués sur les prix, mais limités sur l'activité réelle, alors que les durcissements de la politique monétaire ont d'importantes répercussions sur la production, en particulier au cours des périodes d'essor, mais peu d'incidences sur les prix (Barnichon et Matthes, 2018 ; Angrist, Jordà et Kuersteiner, 2018 ; Forni *et al.*, 2020 ; Tenreyro et Thwaites, 2016). Ces effets peuvent tenir à l'existence de rigidités nominales à la baisse (Forni *et al.*, 2020) ; à l'interaction avec la politique budgétaire, qui atténue les effets de la politique monétaire en période de

Encadré 1.2 (fin)

récession, mais la renforce durant les phases expansionnistes (Tenreyro et Thwaites, 2016) ; ou à des variations du comportement des entreprises en matière de fixation des prix lorsque l'inflation augmente (Alvarez, Lippi et Paciello, 2011 ; Nakamura et Steinsson, 2008 ; Albagli, Grigoli et Luttini, 2023). Enfin, un resserrement synchronisé entre plusieurs pays peut neutraliser des chocs d'ampleur internationale, comme des envolées des prix mondiaux des produits de base. Une action synchronisée de la part des pays importateurs d'énergie est efficace pour réduire la demande mondiale d'énergie, ce qui permet de réduire plus rapidement l'inflation (Auclert *et al.*, 2022).

Dans un contexte de resserrement exceptionnellement synchronisé des politiques monétaires, conjugué à un retrait généralisé des mesures d'appui budgétaire, à la hausse brutale des taux d'intérêt hypothécaires et à la forte sensibilité des conditions financières mondiales aux annonces des pouvoirs publics, plusieurs pays connaissent un délai de transmission plus court que par le passé. En communiquant clairement et efficacement leur volonté de maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation et de réduire l'inflation, les grandes banques centrales devraient également accélérer la transmission de la politique monétaire.

Encadré 1.3. Évaluation des risques qui entourent les projections de référence des *Perspectives de l'économie mondiale*

Cet encadré s'appuie sur le modèle G20 (Groupe des Vingt) du FMI pour déduire les intervalles de confiance qui entourent les prévisions de croissance et d'inflation des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) et pour quantifier un scénario très pessimiste. Comme dans les PEM d'octobre 2022, le risque de voir la croissance mondiale passer sous la barre des 2 % en 2023 — un rythme faible enregistré cinq fois seulement depuis 1970, en 1973, 1981, 1982, 2009 et 2020 — reste élevé, de l'ordre de 25 %, la résultante des risques en présence s'annonçant clairement baissière. Cet encadré expose des intervalles de confiance pour l'inflation, ce qui constitue une première. La probabilité de voir l'inflation hors énergie et alimentation dépasser son niveau de 2022 en 2023 est proche de 30 %. Le scénario pessimiste montre comment des chocs sur l'offre de crédit, provoqués par la fragilité du secteur bancaire face au resserrement des politiques monétaires, et amplifiés par des comportements d'aversion pour le risque et une baisse de la confiance, pourraient ramener la croissance mondiale à un taux d'environ 1 %.

Intervalles de confiance

La méthodologie utilisée pour établir les intervalles de confiance s'appuie sur les travaux d'Andrle et Hunt (2020). Le modèle G20, exposé dans Andrle *et al.* (2015), sert ici à interpréter des données rétrospectives sur la croissance de la production, l'inflation et les prix mondiaux des produits de base, et pour reproduire les chocs implicites sur la demande et l'offre globales. Les chocs ainsi reproduits sont échantillonnés à l'aide de méthodes non paramétriques et réinjectés dans le modèle pour générer des distributions prédictives autour des projections des PEM. Les intervalles de confiance qui en résultent dépendent donc de la distribution combinée des chocs estimés, de la structure du modèle et des conditions initiales sur lesquelles sont fondées les projections. Pour les variables mondiales, les distributions sont obtenues en additionnant les estimations établies au niveau national.

Les PEM d'octobre 2022 exposaient deux versions de la distribution des prévisions : l'une qui échantillonnait toutes les données rétrospectives de manière uniforme, sans élément d'appréciation ; l'autre, avec élément d'appréciation, dans laquelle l'année 1982 était plus

Cet encadré a été préparé par Michal Andrle, Jared Bebee, Allan Dizioli, Rafael Portillo et Aneta Radzikowski.

fortement échantillonnée afin de montrer la présence d'un risque de ralentissement plus prononcé du fait d'une politique monétaire restrictive. La distribution est illustrée selon la deuxième version (avec élément d'appréciation), car l'incertitude qui entoure les répercussions du resserrement de la politique monétaire demeure essentielle à l'évaluation des risques. L'élément d'appréciation est appliqué pour les deux premières années de l'horizon de projection (2023 et 2024).

Le graphique 1.3.1 illustre les distributions des projections de la croissance et l'inflation mondiales. Chaque nuance représente un intervalle à 5 points de pourcentage de sorte que l'ensemble de l'intervalle rend compte de 90 % de la distribution. S'agissant de la croissance mondiale, l'intégration de l'élément d'appréciation accentue l'asymétrie à la baisse de la distribution, ce qui augmente la probabilité d'une croissance faible par rapport celle d'une croissance élevée. La probabilité de voir la croissance mondiale de 2023 s'établir entre 1,0 % et 3,8 % est de 70 %. De même, celle de voir la croissance s'inscrire dans une fourchette comprise entre 1,4 % et 4,3 % en 2024 est de 70 %.

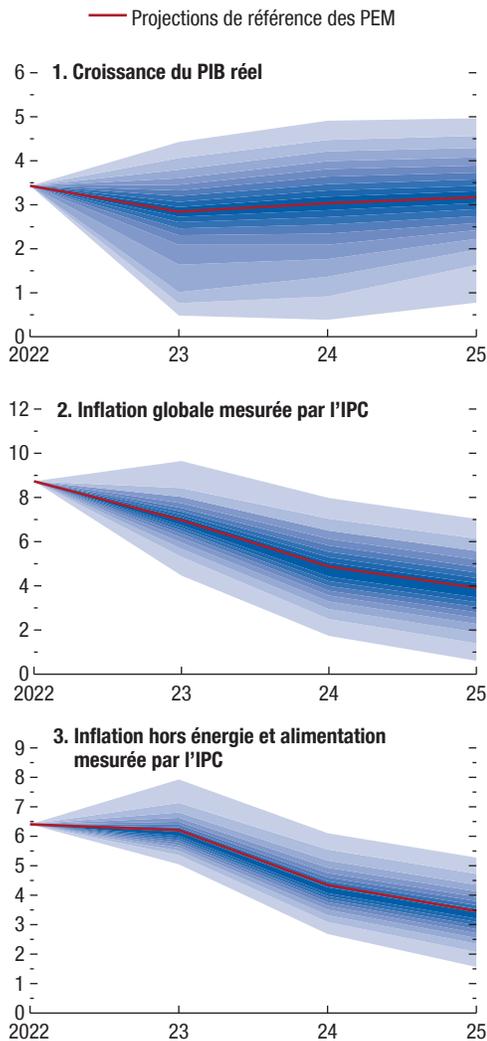
Concernant l'inflation mondiale, il y a une probabilité de 70 % que l'inflation globale pour 2023 soit supérieure ou inférieure d'environ 1,2 point de pourcentage au niveau actuellement projeté. La distribution de l'inflation hors énergie et alimentation est plus resserrée : la fourchette associée à une probabilité de 70 % ne s'étale que 0,7 point de pourcentage au-dessus ou au-dessous de la référence. Les deux distributions présentent une asymétrie à la hausse à court terme, mais celle-ci est plus accentuée pour l'inflation hors énergie et alimentation, la probabilité qu'elle dépasse son niveau de 2022 en 2023 étant d'environ 30 %. L'asymétrie à la hausse à court terme s'explique en partie par la poussée de l'inflation enregistrée au cours de la période de la COVID-19. Les chocs à la hausse de grande ampleur sur l'inflation apparaissent désormais plus probables qu'avant la pandémie.

Scénarios de risques

Les événements récents ont mis au jour une fragilité plus importante qu'escomptée dans certains secteurs du système bancaire mondial. Les pertes potentielles liées à la rapidité et à l'ampleur du resserrement de la politique monétaire et le risque de retrait des dépôts ont exercé un effet négatif sur les valorisations et l'accès au crédit. Le modèle G20 du FMI est utilisé pour quantifier un scénario fortement pessimiste dans lequel l'offre globale de

Encadré 1.3 (suite)

Graphique 1.3.1. Distribution probabiliste de l'incertitude sur les projections de croissance et d'inflation au niveau mondial (En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.
 Note : Les plages représentent, sous la forme d'éventails, la distribution probabiliste de l'incertitude de part et d'autre de la projection de référence. Chaque nuance de bleu représente un intervalle probabiliste de 5 points de pourcentage. IPC = indice des prix à la consommation ; PEM = Perspectives de l'économie mondiale.

crédit est réduite et d'autres facteurs viennent amplifier les répercussions sur l'activité économique mondiale. Nous présenterons chaque facteur sous forme de couche séparée.

Couches

La première couche est l'effet de la réduction de l'offre de crédit à l'échelle mondiale. En raison des tensions auxquelles les bilans de certaines banques sont soumis, les prêts bancaires aux États-Unis diminuent de 4 % en 2023 par rapport aux projections de référence actuelles, soit environ un cinquième de la contraction du crédit enregistrée lors de la crise financière mondiale (par rapport à la tendance d'avant-crise). Les écarts de rendement sur les titres de sociétés augmentent de 250 points de base en 2023. D'autres pays connaissent également un choc sur l'offre de crédit. Dans les pays de la zone euro et au Japon, l'ampleur des répercussions est similaire à celle des États-Unis. Pour d'autres pays, l'ampleur du choc dépend de la corrélation de leurs conditions financières avec celles des États-Unis. L'effet supposé sur les conditions financières intérieures de la Chine est réduit. Le resserrement des conditions financières est persistant et s'étend jusqu'à 2024 et au-delà (dans une moindre mesure).

Les effets macroéconomiques sont amplifiés par trois autres facteurs :

- Les cours des actions : les prix mondiaux des actions chutent de 10 % sur le coup et d'environ 6 % en moyenne en 2023.
- Report sur les valeurs sûres et appréciation du dollar : dans les pays émergents hors Asie, les primes de risque sur les titres souverains augmentent de façon considérable et le dollar s'apprécie de près de 10 %. Pour les pays émergents asiatiques, l'ampleur du choc est moitié moins importante environ, et la Chine n'est pas directement affectée. Les écarts de rendement des titres souverains de certains pays de la zone euro augmentent de façon modérée.
- Perte de confiance : il est supposé que l'augmentation de l'épargne de précaution (environ 75 % de l'augmentation estimée de l'épargne de précaution lors de la crise financière mondiale) provoque une baisse de la consommation. Parallèlement, la baisse de la confiance des entreprises entraîne une diminution de l'investissement. Dans cette couche, la consommation et l'investissement aux États-Unis, indiqués à titre de référence, baissent respectivement de 0,3 et 1 % par rapport au niveau de référence.

Encadré 1.3 (suite)

Réaction des pouvoirs publics

Les autorités monétaires réagissent de manière endogène au ralentissement de l'activité et à la diminution des pressions inflationnistes. En matière de politique budgétaire, il est supposé que les stabilisateurs automatiques fonctionnent dans les pays avancés, mais pas dans les pays émergents. Les mesures relatives aux bilans ainsi que les autres interventions déployées par les banques centrales et les organes de réglementation afin de préserver la stabilité du secteur financier ne sont pas modélisées de façon explicite, mais il faut considérer qu'elles contribuent à éviter une crise, ce qui entraîne des effets plus importants sur l'activité que ceux exposés dans cette simulation. Ce scénario ne tient pas compte du coût potentiel de ces interventions ni de leurs répercussions sur la situation des finances publiques des pays. Un durcissement de la politique budgétaire en raison de tensions sur la viabilité de la dette pourrait engendrer des répercussions macroéconomiques plus importantes, en particulier dans les pays à l'espace budgétaire limité.

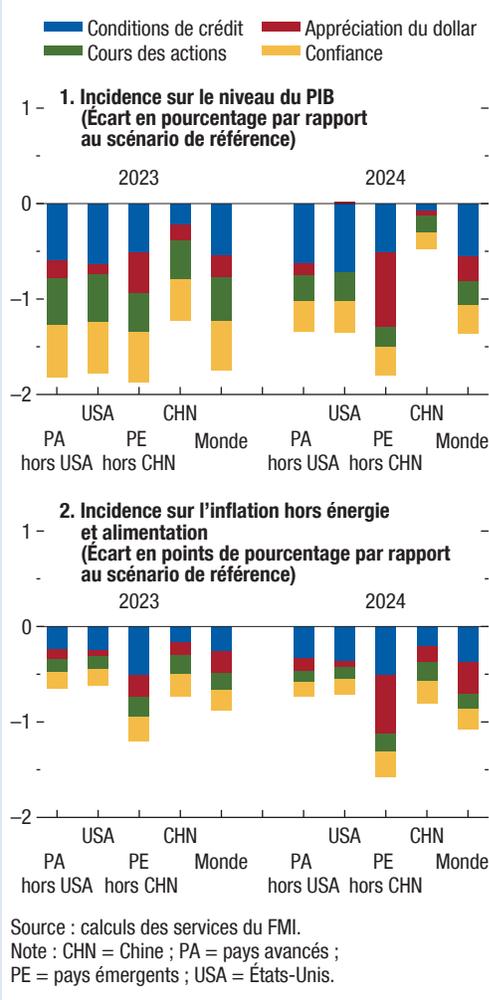
Répercussions sur la production et l'inflation mondiales

Le graphique 1.3.2 montre les effets du scénario sur le niveau du PIB (page 1) et de l'inflation hors énergie et alimentation (page 2) pour les années 2023 et 2024. Pour le PIB, les résultats sont présentés sous forme d'écart en pourcentage par rapport au niveau de référence et pour l'inflation hors énergie et alimentation, sous forme d'écart en points de pourcentage par rapport au niveau de référence. La contribution de chaque couche (offre de crédit, prix des actions, appréciation du dollar et report sur les valeurs sûres, et confiance) est reproduite sous forme de bâtons sur les graphiques. Les résultats par pays sont répartis en quatre groupes : États-Unis, pays avancés hors États-Unis, pays émergents hors Chine et Chine.

Les résultats peuvent être synthétisés de la façon suivante :

- La couche de l'offre de crédit soustrait 0,5 % à la croissance mondiale en 2023. L'incidence de cette couche est plus importante aux États-Unis et dans les autres pays avancés que dans les pays émergents. L'incidence sur la Chine est faible.
- L'appréciation du dollar par rapport aux monnaies de pays émergents et le resserrement des écarts des primes sur les titres souverains dans les pays émergents (et certains pays avancés) soustrait 0,2 % au taux de

Graphique 1.3.2. Incidence des hypothèses du scénario pessimiste sur le PIB et l'inflation hors alimentation et énergie



croissance mondiale en 2022. L'effet est plus marqué dans les pays émergents : -0,4 % en 2023. Le groupe des pays avancés est également affecté par la dépréciation monétaire dans les pays émergents et par la diminution de la demande mondiale.

- La baisse des prix des actions retranche 0,5 % à la croissance mondiale en 2023, les retombées étant légèrement plus importantes dans les pays avancés que dans les pays émergents.
- La couche de la confiance soustrait 0,5 % à l'activité économique mondiale en 2023. Là encore, l'activité

Encadré 1.3 (fin)

des pays avancés est plus fortement touchée que celle des pays émergents.

- L'effet conjugué de toutes les couches se traduit par une diminution du niveau de la production mondiale de 1,8 % en 2023 et de 1,4 % en 2024 par rapport au niveau de référence. L'effet global sur la production mondiale représente environ un quart de l'ampleur de l'impact de la crise financière mondiale en 2008–09. L'activité économique aux États-Unis et dans les autres pays avancés subit globalement le même effet (1,8 % en 2023). Dans les pays émergents hors Chine, elle est encore plus touchée (–1,9 %), ce qui s'explique essentiellement par la couche de l'appréciation du dollar. La Chine connaît quant à elle une incidence plus faible (–1,2 %).
- Les cours du pétrole chutent de près de 15 % en 2023 par rapport au niveau de référence en raison de la baisse de la demande mondiale, avant de retrouver progressivement ce niveau à l'horizon de projection.
- L'effet de désinflation, illustré sur la page 2, est prononcé. L'inflation hors énergie et alimentation mondiale diminue de 0,9 point de pourcentage en 2023 et de 1,1 point de pourcentage en 2024 par rapport au niveau de référence. La désinflation est plus prononcée dans les pays émergents hors Chine, car il est supposé que les courbes de Philips sont plus pentues, mais la baisse de l'inflation est également importante dans les pays avancés.
- Les taux directeurs (qui ne sont pas représentés) sont aussi beaucoup plus bas dans ce scénario. Les taux directeurs américains baissent de 1,6 point de pourcentage en 2023 et de 1,8 point de pourcentage en 2024 par rapport au niveau de référence ; la moyenne mondiale des taux directeurs diminue de 2,1 et 2,3 points de pourcentage sur la même période.

Dossier spécial sur les produits de base : évolution des marchés et impact macroéconomique d'une moindre extraction de combustibles fossiles

Les prix des produits primaires ont diminué de 28,2 % entre août 2022 et février 2023. Cette baisse a été tirée par les produits énergétiques, dont les prix ont chuté de 46,4 %. Les prix du gaz naturel européen ont plongé de 76,1 %, dans le contexte d'un recul de la consommation et de niveaux de stockage élevés. Les cours des métaux de base et précieux ont rebondi de respectivement 19,7 % et 3,3 %, alors que les prix des denrées alimentaires ont augmenté légèrement, de 1,9 %. Ce dossier spécial analyse les effets d'une moindre extraction de combustibles fossiles et d'autres minéraux sur l'activité macroéconomique des exportateurs de produits de base.

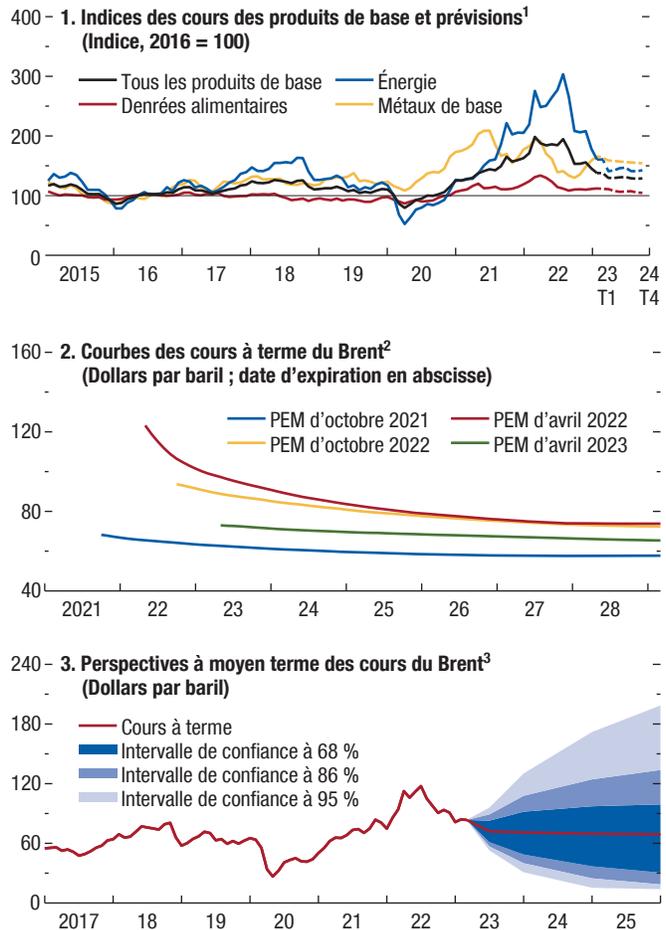
Évolution des marchés des produits de base

Les prix de l'énergie fléchissent. Les cours du pétrole brut ont reflué de 15,7 % entre août 2022 et février 2023, sachant que le ralentissement de l'économie mondiale a fragilisé la demande (graphique 1.DS.1, pages 1 et 3). Pour la première fois au cours de ce siècle, la Chine a vu sa consommation annuelle de pétrole diminuer, dans le contexte de mises à l'arrêt répétées en réaction aux flambées de COVID-19 et d'un essoufflement du marché immobilier. Les craintes à l'égard d'une récession, imputables à une inflation plus élevée que prévu et à un resserrement de la politique monétaire dans bon nombre de grands pays, et les difficultés du secteur bancaire ont suscité l'inquiétude quant à un fléchissement de la demande.

S'agissant de l'offre, l'incertitude entourant les conséquences des sanctions occidentales contre les exportations de pétrole brut russe a perturbé les anticipations concernant les équilibres des marchés internationaux. En mars, les exportations de pétrole brut russe s'étaient stabilisées depuis la mise en place par le Groupe des Sept (G7) d'un plafond de prix et d'une interdiction d'importer du brut le 5 décembre. La Russie a réorienté ses livraisons de pétrole, qu'elle aurait vendu avec une décote importante par rapport aux cours du Brent, vers des pays qui n'ont pas appliqué de sanctions, essentiellement l'Inde et la Chine. Les risques de diminution de l'offre ne se sont pas concrétisés jusqu'à l'annonce récente par la Russie d'une réduction modeste de sa production. Un déblocage notable de

Les contributeurs de ce dossier spécial sont Mehdi Benatiya Andaloussi, Lukas Boehnert, Christian Bogmans, Rachel Brasier, Andrea Pescatori (chef d'équipe), Ervin Prifti et Martin Stuermer, avec le concours de Wenchuan Dong et Tianchu Qi en matière de recherche.

Graphique 1.DS.1. Évolution des marchés des produits de base



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; FMI, système des cours des produits de base ; Kpler ; Refinitiv Datastream ; calculs des services du FMI.

Note : PEM = Perspectives de l'économie mondiale.

¹Les prix sont corrigés de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis. La dernière valeur observée est appliquée à la période de prévision. Les courbes en tiret correspondent à la période allant du 1^{er} trimestre 2023 au 4^e trimestre 2024.

²Les cours à terme utilisés dans les PEM sont des hypothèses de référence propres à chaque édition des PEM et sont dérivés des cours à terme sur les marchés. Les cours qui figurent dans l'édition d'avril 2023 des PEM sont fondés sur les cours de clôture en date du 17 mars 2023.

³Établies à partir des cours des options sur contrats à terme en date du 17 mars 2023.

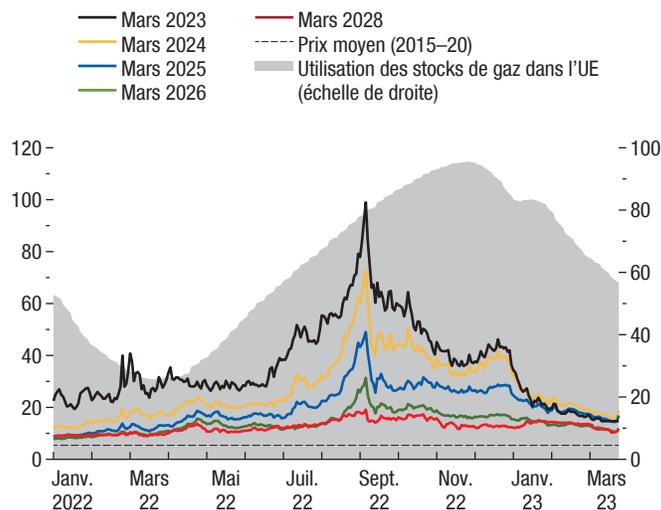
réserves stratégiques de pétrole par les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques a aussi permis de conserver un approvisionnement satisfaisant des marchés pétroliers, ce qui a en partie compensé la sous-production et la révision à la baisse des

objectifs de l'OPEP+ (Organisation des pays exportateurs de pétrole plus certains pays non membres).

Les marchés à terme semblent indiquer que les cours du pétrole brut se replieront de 24,1 %, à 73,1 dollars le baril en moyenne, en 2023 (contre 96,4 dollars en 2022) et continueront à baisser ces prochaines années, pour atteindre 65,4 dollars en 2026 (graphique 1.DS.1, page 2). L'incertitude entourant l'évolution de ces cours est grande, notamment en raison du rebond hypothétique de la croissance chinoise, mais aussi de la transition énergétique (graphique 1.DS.1, page 3). Les risques de hausse des prix découlent de possibles perturbations de l'offre, notamment provoquées par les mesures de rétorsion de la Russie à un plafond de prix contraignant, et d'investissements insuffisants dans l'extraction de combustibles fossiles. Après les turbulences qui se sont produites sur les marchés financiers à la mi-mars, les risques de baisse des prix sous l'effet d'une rechute généralisée de l'activité économique à l'échelle mondiale se sont accrues sensiblement.

Les prix du gaz naturel sur la plateforme de marché européenne TTF (Title Transfer Facility) ont chuté de 76,1 % par rapport aux niveaux historiquement élevés d'août 2022 pour s'établir à 16,7 dollars le million d'unités thermiques britanniques (BTU) en février 2023, sachant que les craintes à l'égard de pénuries d'approvisionnement se sont estompées. Les prix ont atteint près de 100 dollars le million de BTU fin août au moment où les pays de l'Union européenne se sont empressés de reconstituer leurs stocks de gaz de peur de connaître des pénuries d'approvisionnement pendant l'hiver. Cela a fait suite à la réduction progressive par la Russie d'environ 80 % de ses livraisons de gaz par gazoduc aux pays européens. Les prix sur le marché international du gaz naturel liquéfié se sont alignés. Pour l'hiver 2022–23, une crise a été évitée grâce à un stockage massif dans les installations européennes à la faveur d'une hausse des importations de gaz naturel liquéfié et d'un recul de la demande de gaz, dans le contexte de prix élevés et d'un hiver exceptionnellement doux. Le recul de la demande imputable à un ralentissement économique en Chine et au remplacement par d'autres sources d'énergie, comme le charbon, a aussi contribué à atténuer les pressions sur le marché international du gaz naturel liquéfié. Une baisse des prix, qui renoueraient avec les moyennes historiques, est attendue d'ici à 2028 (graphique 1.DS.2). Toutefois, les risques de variations brutales des cours demeurent assez élevés pour l'hiver prochain. Les répercussions de l'évolution des marchés gaziers ont entraîné une chute de 50,9 % des prix du charbon durant la période de référence.

Graphique 1.DS.2. Stocks de gaz de l'UE et cours des contrats à terme
(Dollars/million d'unités thermiques britanniques ; pourcentages)



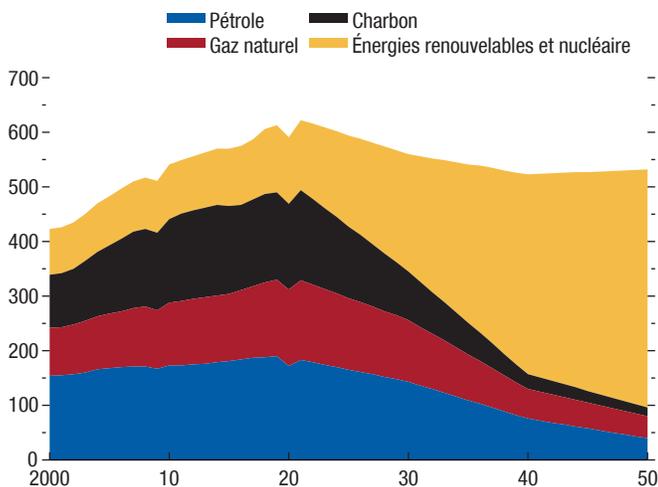
Sources : Argus Direct ; Bloomberg L.P. ; Gas Infrastructure Europe (GIE) ; calculs des services du FMI.

Note : Les pays de l'Union européenne (UE) couverts correspondent à la définition du GIE. Les dates mentionnées dans la légende sont les dates d'expiration des contrats à terme de la Dutch Title Transfer Facility (TTF).

Les cours des métaux se redressent après une baisse sensible. L'indice des prix des métaux de base est passé sous les niveaux antérieurs à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Il s'est envolé après l'invasion, mais a accusé un repli prononcé, dans le contexte du ralentissement de la demande chinoise de métaux (qui représente environ la moitié de la consommation mondiale des principaux métaux) et du resserrement de la politique monétaire. Sous l'impulsion de la réouverture de l'économie chinoise et d'une hausse des dépenses d'infrastructure ainsi que d'un ralentissement attendu du rythme des relèvements des taux d'intérêt par la Réserve fédérale, les cours des métaux de base se sont en partie redressés : ils ont progressé de 19,7 % entre août 2022 et février 2023. Compte tenu des difficultés récentes du secteur bancaire, les risques de baisse des prix sont élevés. L'indice des métaux de la transition énergétique du FMI s'est inscrit en hausse de 14,3 %. Les cours de l'or ont progressé de 5,1 %, et les achats nets des banques centrales ont battu un record vieux de 55 ans. Selon les projections, l'indice des prix des métaux de base s'adjugera 3,5 % en 2023, puis reculera de 2,6 % en 2024. Les opérateurs semblent anticiper un possible rebond de la demande chinoise.

Les prix agricoles restent orientés à la baisse. La réduction des stocks de produits alimentaires de base dans les grands pays exportateurs, en raison de chocs de grande

Graphique 1.DS.3. La production mondiale de combustibles fossiles diminue de 60 % dans un scénario d'émissions nettes nulles (Exajoules)
(Exajoules)



Sources : Agence internationale de l'énergie ; calculs des services du FMI.
Note : Les sources renouvelables comprennent les énergies solaire, éolienne et hydroélectrique, la bioénergie, et l'utilisation traditionnelle de la biomasse. La production de combustibles fossiles prend en compte les combustibles fossiles à usage non énergétique (par exemple, pour la pétrochimie), ainsi que la baisse des émissions permise par le captage et le stockage du carbone.

ampleur ces deux dernières années provoqués par la pandémie et par la guerre en Ukraine, a cessé puisque l'offre et la demande ont réagi à la hausse des prix. Les prix des denrées alimentaires et des boissons ont culminé en mai 2022 et sont en hausse de 1,3 % par rapport à août dernier. Ils restent supérieurs de 22,3 % à la moyenne des cinq dernières années et de 39,1 % aux niveaux d'avant la pandémie. Les perspectives d'offre se sont améliorées, dans la mesure où le blé et d'autres produits ukrainiens ont accédé au marché international après la reconduction du corridor de la mer Noire en novembre dernier. Les prix élevés ont aussi incité d'autres régions, comme l'Union européenne et l'Inde, à accroître leur production de blé. Cependant, la correction résulte probablement en partie de la destruction de la demande de composants élastiques par rapport aux prix comme la viande et les biocarburants. Les risques demeurent équilibrés : les répercussions des prix du gaz sur ceux des engrais et une possible fin brutale du corridor de la mer Noire contrebalancent une possible réduction de la consommation et une éventuelle réaction plus forte de l'offre. Les prix des matières premières agricoles ont diminué de 9,1 % par rapport à août dernier, sur fond de ralentissement de la demande mondiale. Toutefois, à l'instar des cours des métaux de base, ils se sont en partie redressés ces derniers mois.

L'impact macroéconomique d'une moindre extraction de combustibles fossiles

Selon l'Agence internationale de l'énergie (2022), pour atteindre le zéro émission nette d'ici à 2050, il faudra réduire de 80 % l'extraction de combustibles fossiles à l'échelle mondiale par rapport aux niveaux de 2021 (graphique 1.DS.3). Malgré une situation très incertaine, il convient de se demander quelles conséquences économiques une moindre extraction de combustibles fossiles pourrait avoir sur les exportateurs de ces derniers. De nombreux ouvrages mettent en évidence l'incidence négative d'une industrie extractive assez vaste sur la croissance économique d'un pays (la *malédiction des ressources naturelles*) parce qu'elle pèse sur les résultats du secteur manufacturier (Krugman, 1987 ; Frankel, 2012) et sur la qualité des institutions (Mauro, 1995 ; Lane et Tornell, 1996)¹. En revanche, les études portant sur l'impact macroéconomique d'un retournement sont rares, au point que le débat se poursuit pour savoir si une *baisse* de la production de combustibles fossiles est préjudiciable ou bénéfique à la croissance économique des pays².

Ce dossier spécial contribue à combler cette lacune en estimant l'impact macroéconomique de reculs persistants de l'activité d'extraction³. Il s'intéresse surtout aux baisses de production, sachant que les effets des politiques climatiques sur les prix des combustibles fossiles sont incertains, selon que les mesures qui freinent la demande de ces combustibles l'emportent ou non sur celles qui réduisent leur offre (voir l'édition d'avril 2022 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Même si les baisses de production risquent de varier considérablement et sont difficiles à prévoir, ces estimations pourront permettre d'éclairer les projets et stratégies à moyen et à long terme des pays exportateurs de combustibles fossiles.

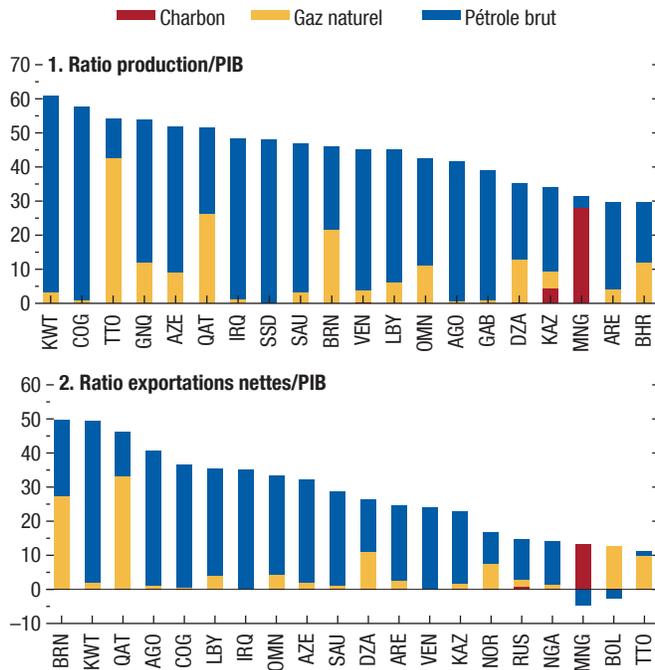
Pays tributaires de la production de combustibles fossiles. Entre 2010 et 2019, les ratios moyens production de pétrole et de gaz/PIB étaient élevés dans des pays comme l'Angola, l'Arabie saoudite, l'Azerbaïdjan, la République du Congo et le Koweït (graphique 1.DS.4, page 1). La

¹Le « syndrome néerlandais » est une version de la malédiction des ressources naturelles dans laquelle une hausse des cours des produits de base se traduit par une appréciation du taux de change réel qui entraîne l'éviction du secteur manufacturier local d'un exportateur de produits de base. La production totale peut tout de même augmenter, et le pays peut s'enrichir. Voir Brunnschweiler et Bulte (2008) et van der Ploeg et Venables (2012).

²Un petit corpus d'ouvrages examine les effets locaux de l'alternance de phases d'expansion et de récession dans les industries extractives. Voir Black, McKinnish et Sanders (2005) ; Jacobsen et Parker (2016) ; Cavalcanti, Da Mata et Toscani (2019) ; Watson, Lange et Linn (2023) ; Hanson (2023).

³Ce dossier spécial s'appuie sur Bems *et al.* (à paraître).

Graphique 1.DS.4. Vingt premiers pays pour la part dans le PIB de la production et des exportations nettes de combustibles fossiles (En pourcentage)



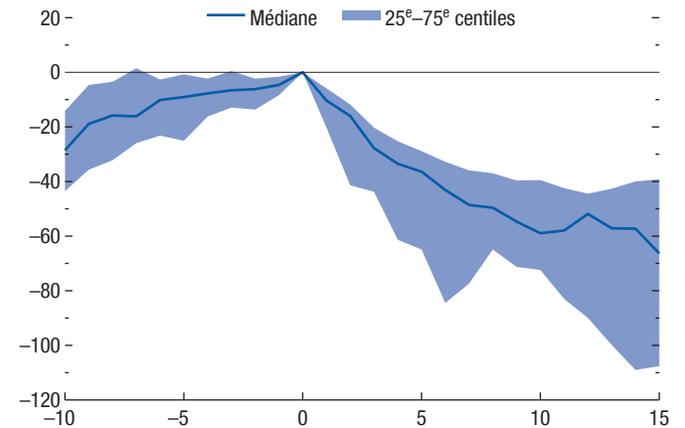
Sources : Agence internationale de l'énergie ; Banque mondiale ; Nations Unies, base de données Comtrade ; calculs des services du FMI.
 Note : Les ratios sont calculés pour chaque année et la moyenne porte sur la période 2010–19. Les prix sont au niveau régional et exprimés en dollars. L'Iran n'est pas pris en compte en raison du manque de données. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

production de gaz est particulièrement importante au Qatar et à Trinité-et-Tobago. La production de charbon est en revanche moins significative rapportée au PIB au niveau des pays, sauf dans le cas de la Mongolie. Les combustibles fossiles extraits sont pour la plupart exportés et constituent donc une source essentielle de rentrées d'argent dans le solde extérieur des pays. En effet, les ratios exportations nettes de pétrole et de gaz/PIB ont dépassé 25 % en moyenne durant la période 2010–19 dans plus de 10 pays (graphique 1.DS.4, page 2). Le secteur pétrolier et gazier contribue aussi fortement aux recettes fiscales et, dans une moindre mesure, à l'emploi (voir les graphiques 1.DS.1 à 1.DS.4 des annexes en ligne)⁴.

Un nouvel ensemble de données sur la diminution de l'extraction. L'analyse empirique effectuée pour ce dossier spécial s'appuie sur un nouvel ensemble de données relatives à l'extraction du pétrole, du charbon, du gaz et des métaux pour des pays du monde entier entre 1950 et 2020. Pour

⁴Toutes les annexes en ligne sont disponibles à l'adresse www.imf.org/en/Publications/WEO.

Graphique 1.DS.5. Épisodes de déclin de l'extraction de pétrole (En pourcentage)



Sources : Bems *et al.* (à paraître) ; calculs des services du FMI.
 Note : L'axe des abscisses donne le nombre d'années précédant et suivant le pic d'extraction.

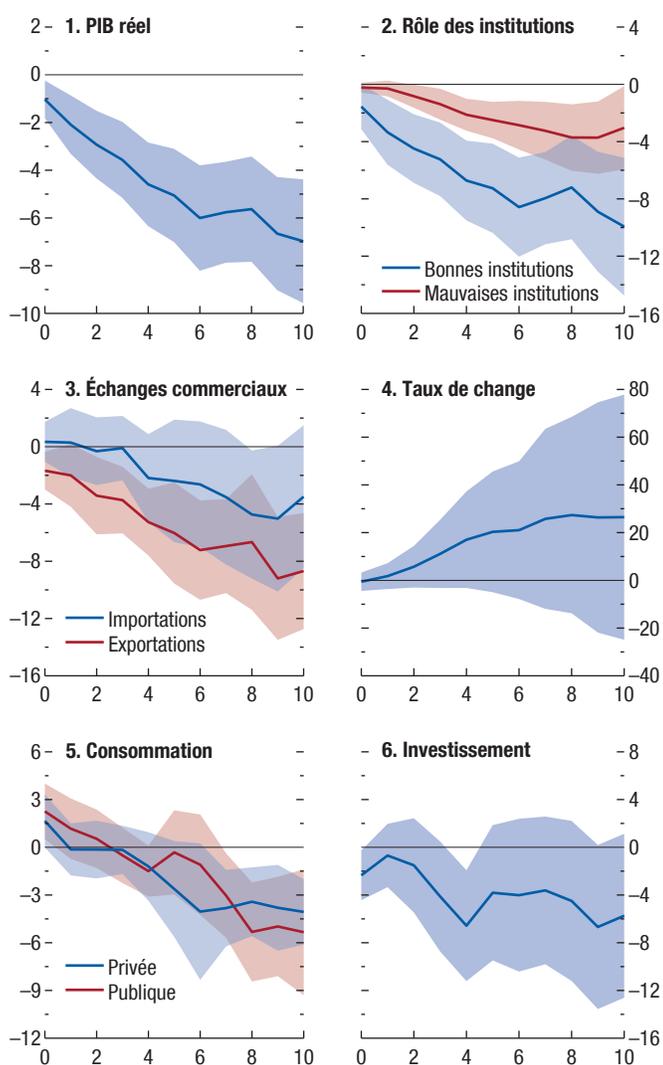
régler les problèmes d'endogénéité, l'analyse recense 35 épisodes caractérisés par des reculs persistants de l'activité extractive sur un total de 154 épisodes observés. Elle vérifie que ces épisodes sont causés par des facteurs extérieurs à la situation économique tels qu'un épuisement des réserves ou des changements de politiques propres au secteur. À titre d'exemple, des épisodes comme la hausse soudaine de la taxe sur l'extraction de la bauxite au Suriname en 1974, qui s'est soldée par une contraction persistante de la production de bauxite, sont pris en compte (d'autres exemples figurent dans Bems *et al.*, à paraître). À l'inverse, les baisses de l'activité d'extraction sous l'effet de récessions mondiales, de décisions des pouvoirs publics qui impactent directement d'autres secteurs d'une économie et de transitions structurelles comme l'éclatement de l'Union soviétique et les guerres civiles sont exclues. Parmi ceux qui ont été recensés, l'épisode *classique* est une contraction de 10 % de l'activité extractive durant la première année qui aboutit à une réduction de 40 % en valeur cumulée sur 10 ans (graphique 1.DS.5).

Estimer l'impact macroéconomique d'une moindre activité extractive. En s'inspirant de Jordà (2005), des projections locales servent à estimer les effets d'épisodes de reculs persistants et exogènes de l'activité d'extraction sur le PIB réel et les secteurs extérieur et intérieur en utilisant l'équation ci-dessous :

$$y_{t+h,i} - y_{t-1,i} = \alpha + \beta^h \Delta q_{t,i} + \sum_{j=1}^p \Gamma_j^h y_{t-j,i} + \sum_{j=1}^p \Pi_j^h \Delta q_{t-j,i} + \psi_n + \phi_t + u_{t+h,i} y_{t+h,i} - y_{t-1,i}$$

Le membre gauche de l'équation représente l'écart logarithmique de la variable étudiée par rapport à sa

Graphique 1.DS.6. Réaction des variables macroéconomiques au choc que représente le déclin de l'extraction de pétrole
(En pourcentage)



Sources : Bems *et al.* (à paraître) ; calculs des services du FMI.

Note : L'axe des abscisses donne le nombre d'années écoulées après le choc. Les zones ombrées correspondent à des intervalles de confiance à 90 %.

valeur initiale sur l'horizon h , de 10 ans maximum. Les résultats peuvent donc être interprétés comme des variations cumulées en pourcentage par rapport au scénario de référence à un choc durant l'année t . Le terme $\Delta q_{t,i}$ rend compte de la variation en pourcentage de la production extractive pour l'épisode i durant l'année t . Le scénario de référence inclut des effets fixes par pays ψ_n pour tenir compte des différences structurelles entre les pays, des effets fixes temporels ϕ_t pour neutraliser les fluctuations des prix mondiaux et d'autres facteurs internationaux communs, ainsi que trois retards de la variable

dépendante et une série de chocs pour corriger le problème d'autocorrélation, en s'inspirant de Montiel Olea et Plagborg-Møller (2021).

Effets macroéconomiques négatifs. Un épisode classique aboutit à une diminution initiale de 1 % du PIB réel par rapport au scénario de référence, qui est portée à 5 % après cinq ans. Cette baisse est durable, aucun rebond n'étant constaté jusqu'à la fin de l'horizon (graphique 1.DS.6, page 1).

Le taux de change réel se déprécie lentement de 20 %. Cela ne favorise pas un redéploiement suffisant de facteurs de production comme le travail et le capital vers les secteurs des biens échangeables, qui pourrait compenser le repli des exportations tributaires des industries extractives. Au contraire, la balance commerciale se dégrade, sous l'effet d'un recul des exportations de quelque 6 % (graphique 1.DS.6, page 3). Les importations et l'investissement diminuent aussi, même si les estimations concernant ces effets sont moins précises. La consommation globale réagit seulement avec un décalage de plus de cinq ans.

Le rôle de l'industrie manufacturière. Les retombées sur l'industrie manufacturière et les secteurs des services sont fortes et négatives. Leur valeur ajoutée diminue sensiblement d'environ 5 % (Bems *et al.*, à paraître). Ces secteurs fournissent des intrants aux industries extractives et transforment les extrants. L'incidence négative neutralise largement les éventuels effets positifs de la dépréciation du taux de change réel. La part initiale de l'industrie manufacturière dans la valeur ajoutée compte. Les pays dans lesquels cette part est plus importante s'en sortent mieux, ce qui laisse entrevoir l'existence de coûts irrécupérables dans le secteur des biens échangeables qui favorisent les entreprises manufacturières exportatrices déjà en activité au détriment des nouvelles. En revanche, l'impact négatif sur l'emploi est faible, probablement en raison de la forte intensité capitalistique du secteur extractif.

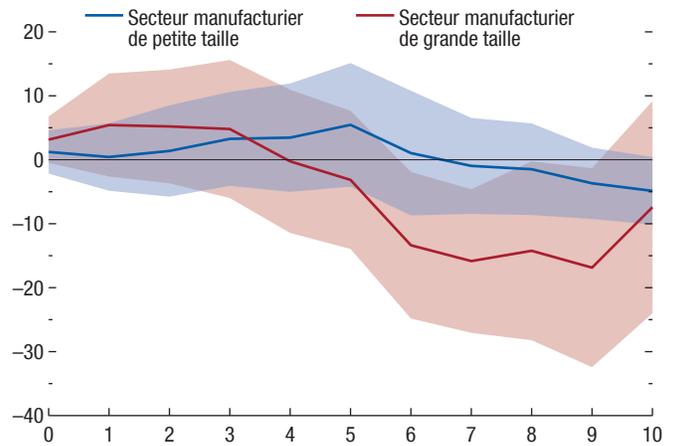
Le rôle des institutions. L'impact estimé sur le PIB est nettement plus prononcé pour les pays à revenu intermédiaire et à faible revenu que pour les pays à revenu élevé. Une cause probable tient au fait que les pays à revenu élevé ont tendance à posséder des institutions plus solides. Cinq ans après le choc, l'écart de PIB entre les pays dotés d'institutions de qualité élevée et faible est d'environ 5 points de pourcentage (graphique 1.DS.6, page 2). Cela pourrait laisser penser que des institutions solides contribuent à atténuer les effets économiques négatifs d'un recul persistant de l'activité d'extraction. Si l'explication de ce qui fait la qualité des institutions sort du cadre de cette analyse, les ouvrages économiques portant sur la malédiction des ressources naturelles

soulignent qu'une hausse de l'extraction des ressources peut provoquer une détérioration de la qualité des institutions. Que se passe-t-il à l'inverse en cas de baisse de l'extraction des ressources ? L'analyse fait apparaître qu'une moindre activité extractive *ne rétablit pas* la qualité des institutions, pas même 10 ans après le choc. Cela laisse entrevoir un effet d'hystérèse et une réaction asymétrique des institutions aux chocs : une fois que les institutions sont dégradées, il est difficile d'améliorer leur état (graphique 1.DS.7).

Anticipation. Si la régression ne tient pas compte de l'ajustement antérieur, cela pourrait fausser les résultats et aboutir à un impact estimé moins prononcé. Afin d'étudier l'anticipation, les projections de fabrication de produits de base dans les rapports du FMI au titre de l'article IV sont examinées et comparées à la production réelle. Sur les 26 épisodes de baisse couverts par les rapports au titre de l'article IV, seuls 4 ont été anticipés. Dans les 22 autres, l'extraction devait soit augmenter, soit rester stable (ou n'était pas évoquée dans quelques cas). Le manque d'anticipation semble alors indiquer que l'incertitude entourant l'ampleur et la persistance de la contraction qui a suivi a peut-être retardé l'ajustement économique qui s'imposait, en suscitant la surprise des dirigeants du pays comme du secteur privé. En réalité, la consommation privée et la consommation publique augmentent toutes deux dans un premier temps et reculent seulement de manière différée pour atteindre un niveau inférieur de 4 %. Cela donne à penser que le choc n'était le plus souvent pas totalement anticipé et/ou que des mesures ayant trait aux revenus sont mises en œuvre pour atténuer l'impact initial. En conséquence, l'évolution du taux de change est seulement modérée et statistiquement non significative.

Une transition énergétique plus délicate. Les pays exposés au risque d'une baisse de la production de combustibles fossiles doivent envisager la possibilité d'un ajustement structurel difficile. Pour ce faire, ils peuvent améliorer leurs finances publiques et la qualité de leurs institutions (par exemple en renforçant la gestion des institutions du secteur public et l'environnement réglementaire des affaires), diversifier leur économie (Cherif *et al.*, 2022), créer des fonds souverains et faciliter le redéploiement de facteurs de production. Parmi les stratégies possibles pour atteindre ces objectifs figurent une amélioration du climat des affaires afin d'attirer des

Graphique 1.DS.7. Réaction de la qualité des institutions en interaction avec la taille du secteur manufacturier au choc que représente le déclin de l'extraction de pétrole (En pourcentage)



Sources : Bems *et al.* (à paraître) ; calculs des services du FMI.
Note : L'axe des abscisses donne le nombre d'années écoulées après le choc. Les zones ombrées correspondent à des intervalles de confiance à 90 %.

investissements dans des secteurs nouveaux, productifs et à plus forte valeur ajoutée ; une modernisation des infrastructures et une mobilisation d'investissements directs étrangers dans la recherche et le développement ; et une amélioration du stock de capital humain de la population active en investissant dans l'éducation.

Le rythme et l'orientation de la transition vers des énergies propres ainsi que l'évolution des prix dépendent du dosage des politiques publiques. Cela crée une grande incertitude dans les pays qui produisent des combustibles fossiles. Si les prix des combustibles fossiles diminuent en raison d'une articulation des politiques climatiques qui repose surtout sur la demande, les producteurs à coûts élevés devront arrêter leur production. Si, à l'inverse, ces prix augmentent sur la base d'une articulation des politiques climatiques qui s'appuie sur une réduction de l'offre, les baisses de production locales dépendront de décisions de politique intérieure (voir le dossier spécial de l'édition d'avril 2022 des *Perspectives de l'économie mondiale*). En cas de dissipation de l'incertitude entourant les politiques climatiques, au niveau des pays et à l'échelle mondiale, les ajustements pourraient devenir plus prévisibles et moins coûteux.

Tableau de l'annexe 1.1.1. Pays européens : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
Europe	2,7	0,8	1,7	15,4	10,5	6,5	1,7	1,3	1,5	...	...	...
Pays avancés	3,6	0,6	1,4	8,5	5,6	3,0	1,6	1,7	2,0	6,0	6,2	6,2
Zone euro ^{4, 5}	3,5	0,8	1,4	8,4	5,3	2,9	-0,7	0,6	0,9	6,8	6,8	6,8
Allemagne	1,8	-0,1	1,1	8,7	6,2	3,1	4,2	4,7	5,1	3,1	3,3	3,3
France	2,6	0,7	1,3	5,9	5,0	2,5	-1,7	-1,2	-0,7	7,3	7,4	7,3
Italie	3,7	0,7	0,8	8,7	4,5	2,6	-0,7	0,7	1,0	8,1	8,3	8,4
Espagne	5,5	1,5	2,0	8,3	4,3	3,2	1,1	0,9	0,8	12,9	12,6	12,4
Pays-Bas	4,5	1,0	1,2	11,6	3,9	4,2	5,5	6,3	6,3	3,5	3,9	4,2
Belgique	3,1	0,7	1,1	10,3	4,7	2,1	-3,4	-2,7	-1,4	5,5	6,0	6,0
Irlande	12,0	5,6	4,0	8,1	5,0	3,2	8,8	8,2	7,5	4,5	4,5	4,5
Autriche	5,0	0,4	1,1	8,6	8,2	3,0	0,3	1,2	0,6	4,8	5,3	5,6
Portugal	6,7	1,0	1,7	8,1	5,7	3,1	-1,3	-0,8	-0,7	6,0	6,6	6,5
Grèce	5,9	2,6	1,5	9,3	4,0	2,9	-9,7	-8,0	-6,0	12,2	11,2	10,4
Finlande	2,1	0,0	1,3	7,2	5,3	2,5	-4,2	-3,4	-2,2	6,8	7,5	7,5
République slovaque	1,7	1,3	2,7	12,1	9,5	4,3	-4,3	-3,5	-2,6	6,1	6,0	5,9
Croatie	6,3	1,7	2,3	10,7	7,4	3,6	-1,2	-1,8	-1,8	6,8	6,4	6,0
Lituanie	1,9	-0,3	2,7	18,9	10,5	5,8	-4,5	-3,0	-2,0	5,9	7,0	6,5
Slovénie	5,4	1,6	2,1	8,8	6,4	4,5	-0,4	0,3	0,8	4,0	3,9	4,0
Luxembourg	1,5	1,1	1,7	8,1	2,6	3,1	4,0	4,3	4,3	4,8	5,1	5,4
Lettonie	2,0	0,4	2,9	17,2	9,7	3,5	-6,3	-3,1	-2,2	6,9	7,0	6,8
Estonie	-1,3	-1,2	3,2	19,4	9,7	4,1	-2,2	-1,2	-0,9	5,6	6,1	5,7
Chypre	5,6	2,5	2,8	8,1	3,9	2,5	-8,8	-7,8	-7,2	6,7	6,5	6,2
Malte	6,9	3,5	3,5	6,1	5,8	3,4	0,7	1,8	1,7	2,9	3,1	3,2
Royaume-Uni	4,0	-0,3	1,0	9,1	6,8	3,0	-5,6	-5,2	-4,4	3,7	4,2	4,7
Suisse	2,1	0,8	1,8	2,8	2,4	1,6	9,8	7,8	8,0	2,2	2,3	2,4
Suède	2,6	-0,5	1,0	8,1	6,8	2,3	4,3	3,9	3,9	7,5	7,8	8,0
République tchèque	2,4	-0,5	2,0	15,1	11,8	5,8	-2,2	0,3	2,4	2,3	3,5	2,5
Norvège	3,3	2,1	2,5	5,8	4,9	2,8	30,4	25,4	23,2	3,3	3,5	3,7
Danemark	3,6	0,0	1,0	8,5	4,8	2,8	12,8	9,5	7,7	4,5	5,1	5,1
Islande	6,4	2,3	2,1	8,3	8,1	4,2	-1,5	-1,7	-1,5	3,8	3,4	3,8
Andorre	8,7	1,3	1,5	6,2	5,6	2,9	17,1	17,6	18,1	2,0	2,1	1,7
Saint-Marin	4,6	1,2	1,0	7,1	4,6	2,7	4,3	2,4	2,0	5,5	5,1	5,1
Pays émergents et pays en développement d'Europe⁶	0,8	1,2	2,5	27,9	19,7	13,2	2,4	-0,8	-0,7	...	...	...
Russie	-2,1	0,7	1,3	13,8	7,0	4,6	10,3	3,6	3,2	3,9	3,6	4,3
Türkiye	5,6	2,7	3,6	72,3	50,6	35,2	-5,4	-4,0	-3,2	10,5	11,0	10,5
Pologne	4,9	0,3	2,4	14,4	11,9	6,1	-3,2	-2,4	-2,1	2,9	3,2	3,5
Roumanie	4,8	2,4	3,7	13,8	10,5	5,8	-9,3	-7,9	-7,7	5,6	5,6	5,4
Ukraine ⁷	-30,3	-3,0	...	20,2	21,1	...	5,7	-4,4	...	24,5	20,9	...
Hongrie	4,9	0,5	3,2	14,5	17,7	5,4	-8,1	-4,6	-1,9	3,6	4,1	3,8
Bélarus	-4,7	0,7	1,2	14,8	7,5	10,1	4,2	1,3	1,6	4,5	4,3	3,9
Bulgarie ⁵	3,4	1,4	3,5	13,0	7,5	2,2	-0,7	-0,5	-1,0	4,3	4,6	4,4
Serbie	2,3	2,0	3,0	12,0	12,2	5,3	-6,9	-6,1	-5,7	9,4	9,2	9,1

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

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

⁶Inclut l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, le Kosovo, la Macédoine du Nord, le Monténégro et la République de Moldova.

⁷Voir la note pour l'Ukraine dans la section des notes de l'appendice statistique.

Tableau de l'annexe 1.1.2. Pays d'Asie et du Pacifique : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
Asie	3,8	4,6	4,4	3,8	3,4	2,9	1,8	1,5	1,4	...	...	...
Pays avancés d'Asie	1,8	1,8	1,8	3,8	3,3	2,4	3,6	3,9	4,2	2,9	3,0	3,0
Japon	1,1	1,3	1,0	2,5	2,7	2,2	2,1	3,0	4,0	2,6	2,3	2,3
Corée	2,6	1,5	2,4	5,1	3,5	2,3	1,8	2,2	2,8	2,9	3,7	3,7
Taiwan (province chinoise de)	2,5	2,1	2,6	2,9	1,9	1,7	13,4	11,9	11,3	3,7	3,7	3,7
Australie	3,7	1,6	1,7	6,6	5,3	3,2	1,2	1,4	0,2	3,7	4,0	4,1
Singapour	3,6	1,5	2,1	6,1	5,8	3,5	19,3	15,5	15,0	2,1	2,1	2,1
Hong Kong (RAS)	-3,5	3,5	3,1	1,9	2,3	2,4	10,7	8,0	6,5	4,2	3,4	3,3
Nouvelle-Zélande	2,4	1,1	0,8	7,2	5,5	2,6	-8,9	-8,6	-7,2	3,3	4,3	5,3
Macao (RAS)	-26,8	58,9	20,6	1,0	2,5	2,3	-23,5	13,1	23,1	3,0	2,7	2,5
Pays émergents et pays en développement d'Asie	4,4	5,3	5,1	3,8	3,4	3,0	1,1	0,7	0,5	...	...	...
Chine	3,0	5,2	4,5	1,9	2,0	2,2	2,3	1,4	1,1	4,2	4,1	3,9
Inde ⁴	6,8	5,9	6,3	6,7	4,9	4,4	-2,6	-2,2	-2,2	...	...	...
Indonésie	5,3	5,0	5,1	4,2	4,4	3,0	1,0	-0,3	-0,7	5,9	5,3	5,2
Thaïlande	2,6	3,4	3,6	6,1	2,8	2,0	-3,3	1,2	3,0	1,0	1,0	1,0
Viet Nam	8,0	5,8	6,9	3,2	5,0	4,3	-0,9	0,2	0,6	2,3	2,4	2,4
Philippines	7,6	6,0	5,8	5,8	6,3	3,2	-4,4	-2,5	-2,4	5,4	5,3	5,1
Malaisie	8,7	4,5	4,5	3,4	2,9	3,1	2,6	2,6	2,7	3,8	3,6	3,5
Autres pays émergents et pays en développement d'Asie⁵	3,4	4,2	5,6	12,5	11,3	6,6	-3,3	-1,7	-3,0	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
ASEAN-5 ⁶	5,5	4,5	4,6	4,8	4,3	2,9	2,5	2,5	2,5	...	...	...
Pays émergents d'Asie ⁷	4,4	5,3	5,0	3,4	3,1	2,9	1,3	0,7	0,5	...	...	...

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.²En pourcentage du PIB.³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.⁴Voir la note pour l'Inde dans la section des notes de l'appendice statistique.⁵Les autres pays émergents et pays en développement d'Asie incluent les pays suivants : Bangladesh, Bhoutan, Brunei Darussalam, Cambodge, Fidji, Îles Marshall, Îles Salomon, Kiribati, Maldives, Micronésie, Mongolie, Myanmar, Nauru, Népal, Palaos, Papouasie-Nouvelle-Guinée, République démocratique populaire lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu et Vanuatu.⁶Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande.⁷Les pays émergents d'Asie incluent la Chine, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, la Thaïlande et le Viet Nam.

Tableau de l'annexe 1.1.3. Pays de l'Hémisphère occidental : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
Amérique du Nord	2,3	1,6	1,1	7,9	4,6	2,5	-3,3	-2,5	-2,3	...	...	...
États-Unis	2,1	1,6	1,1	8,0	4,5	2,3	-3,6	-2,7	-2,5	3,6	3,8	4,9
Mexique	3,1	1,8	1,6	7,9	6,3	3,9	-0,9	-1,0	-1,0	3,3	3,3	3,5
Canada	3,4	1,5	1,5	6,8	3,9	2,4	-0,4	-1,1	-1,1	5,3	5,8	6,2
Porto Rico ⁴	4,8	0,4	-1,6	4,3	3,3	2,2	...	...	...	6,0	7,9	8,8
Amérique du Sud⁵	3,9	1,0	1,9	17,4	17,2	11,8	-3,1	-2,1	-2,0	...	...	...
Brésil	2,9	0,9	1,5	9,3	5,0	4,8	-2,9	-2,7	-2,7	7,9	8,2	8,1
Argentine	5,2	0,2	2,0	72,4	98,6	60,1	-0,7	1,0	0,8	7,0	7,6	7,4
Colombie	7,5	1,0	1,9	10,2	10,9	5,4	-6,2	-5,1	-4,6	11,2	11,3	10,9
Chili	2,4	-1,0	1,9	11,6	7,9	4,0	-9,0	-4,2	-3,8	7,9	8,3	7,9
Pérou	2,7	2,4	3,0	7,9	5,7	2,4	-4,5	-2,1	-2,3	7,8	7,6	7,4
Équateur	3,0	2,9	2,8	3,5	2,5	1,5	2,2	2,0	2,0	3,8	3,6	3,6
Venezuela	8,0	5,0	4,5	200,9	400,0	200,0	3,5	5,0	5,5	...	...	...
Bolivie	3,2	1,8	1,9	1,7	4,0	3,7	-1,5	-2,5	-2,6	4,7	4,9	5,0
Paraguay	0,2	4,5	3,5	9,8	5,2	4,1	-5,2	-2,5	-3,1	7,2	6,4	6,1
Uruguay	4,9	2,0	2,9	9,1	7,6	6,1	-2,5	-2,5	-2,2	7,9	8,3	8,0
Amérique centrale⁶	5,3	3,8	3,8	7,3	5,5	4,0	-3,5	-2,8	-2,7	...	...	...
Caraïbes⁷	13,4	9,9	14,1	12,6	13,5	6,8	4,2	2,6	3,6	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁸	4,0	1,6	2,2	14,0	13,3	9,0	-2,5	-1,8	-1,7	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ⁹	9,1	4,5	4,0	5,6	4,3	2,4	-14,2	-11,9	-10,7	...	...	...

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique. Le Venezuela est exclu des agrégats.²En pourcentage du PIB.³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.⁴Porto Rico est un territoire des États-Unis, mais ses données statistiques sont tenues à jour de manière séparée et indépendante.⁵Voir les notes pour l'Argentine et le Venezuela dans la section des notes de l'appendice statistique.⁶Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panama et République dominicaine.⁷Antigua-et-Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbade, Belize, Dominique, Grenade, Guyana, Haïti, Jamaïque, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Sainte-Lucie, Suriname et Trinité-et-Tobago.⁸Inclut le Mexique et des pays d'Amérique centrale, d'Amérique du Sud et des Caraïbes. Voir les notes pour l'Argentine et le Venezuela dans la section des notes de l'appendice statistique.⁹Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines et Sainte-Lucie, ainsi qu'Anguilla et Montserrat, qui ne sont pas membres du FMI.

Tableau de l'annexe 1.1.4. Pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
Moyen-Orient et Asie centrale	5,3	2,9	3,5	14,3	15,9	12,0	7,5	3,6	2,1	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	5,1	3,1	3,2	14,4	12,6	9,3	12,4	6,5	4,8	...	...	...
Arabie saoudite	8,7	3,1	3,1	2,5	2,8	2,3	13,8	6,2	3,6	...	...	...
Iran	2,5	2,0	2,0	49,0	42,5	30,0	4,7	1,8	1,9	9,5	9,8	10,1
Émirats arabes unis	7,4	3,5	3,9	4,8	3,4	2,0	11,7	7,1	7,0	...	...	...
Kazakhstan	3,2	4,3	4,9	15,0	14,8	8,5	2,8	-1,9	-2,0	4,9	4,8	4,8
Algérie	2,9	2,6	2,6	9,3	8,1	7,7	7,2	0,8	-2,7	...	...	...
Iraq	8,1	3,7	3,1	5,0	6,6	1,6	11,6	4,4	-2,5	...	...	...
Qatar	4,2	2,4	1,8	5,0	3,0	2,7	26,0	19,2	14,9	...	...	...
Koweït	8,2	0,9	2,7	3,9	3,3	2,6	28,5	19,7	16,8	...	...	...
Azerbaïdjan	4,6	3,0	2,6	13,8	11,3	8,0	30,5	19,2	17,4	5,9	5,8	5,8
Oman	4,3	1,7	5,2	2,8	1,9	2,4	3,2	2,1	1,4	...	...	...
Turkménistan	1,8	2,3	2,1	11,5	6,7	10,7	5,7	4,6	2,8	...	...	...
Pays importateurs de pétrole^{5, 6}	5,5	2,7	4,0	14,1	20,5	15,8	-2,0	-2,4	-3,6	...	...	...
Égypte	6,6	3,7	5,0	8,5	21,6	18,0	-3,5	-2,8	-3,1	7,3	7,6	7,7
Pakistan	6,0	0,5	3,5	12,1	27,1	21,9	-4,6	-2,3	-2,4	6,2	7,0	6,8
Maroc	1,1	3,0	3,1	6,6	4,6	2,8	-4,3	-3,7	-3,5	12,9	11,0	10,5
Ouzbékistan	5,7	5,3	5,5	11,4	11,8	9,9	1,4	-3,5	-3,7	8,9	8,4	7,9
Soudan	-2,5	1,2	2,7	138,8	71,6	51,9	-6,2	-7,2	-8,3	32,1	33,1	33,0
Tunisie	2,5	1,3	1,9	8,3	10,9	9,5	-8,5	-7,1	-5,7	...	...	...
Jordanie	2,7	2,7	2,7	4,2	3,8	2,9	-7,4	-6,0	-5,2	22,8	...	...
Géorgie	10,1	4,0	5,0	11,9	5,9	3,2	-3,1	-4,1	-4,2	18,7	19,5	20,2
Arménie	12,6	5,5	5,0	8,7	7,1	5,0	0,1	-1,7	-3,3	12,5	12,5	13,0
Tadjikistan	8,0	5,0	4,5	6,6	5,4	6,5	6,2	-1,9	-2,4	...	...	...
République kirghize	7,0	3,5	3,8	13,9	11,3	7,8	-26,8	-9,7	-9,0	9,0	9,0	9,0
Bande de Gaza et Cisjordanie	4,0	3,5	2,7	3,7	3,2	2,7	-12,4	-11,8	-11,5	24,4	24,2	24,0
Mauritanie	5,0	4,4	5,1	9,6	9,5	7,0	-14,3	-7,2	-8,6	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale	4,8	4,2	4,5	13,0	11,8	8,5	5,8	1,1	0,5	...	...	...
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ⁶	5,4	2,7	3,4	14,4	16,4	12,5	7,8	3,9	2,3	...	...	...
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,3	3,1	3,4	14,8	14,8	11,1	9,0	4,5	2,7	...	...	...
Israël ⁷	6,4	2,9	3,1	4,4	4,3	3,1	3,7	3,5	3,3	3,8	3,8	3,7
Maghreb ⁸	0,7	4,4	3,4	7,9	6,9	5,9	0,9	-0,5	-1,7	...	...	...
Mashreq ⁹	6,0	3,7	4,8	12,3	22,8	17,8	-5,0	-3,9	-4,1	...	...	...

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Ce groupe comprend aussi Bahreïn, la Libye et le Yémen.

⁵Ce groupe comprend aussi Djibouti, le Liban et la Somalie. Voir la note sur le Liban dans la section des notes de l'appendice statistique.

⁶L'Afghanistan et la Syrie sont exclus en raison de l'incertitude entourant leur situation politique. Voir les notes sur ces pays dans la section des notes de l'appendice statistique.

⁷Israël, qui n'est pas membre de la région économique, est inclus pour des raisons de géographie. Les chiffres relatifs à Israël ne sont toutefois pas inclus dans les agrégats de la région.

⁸Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

⁹Bande de Gaza et Cisjordanie, Égypte, Jordanie et Liban. La Syrie est exclue en raison de l'incertitude qui entoure sa situation politique.

Tableau de l'annexe 1.1.5. Pays d'Afrique subsaharienne : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
Afrique subsaharienne	3,9	3,6	4,2	14,5	14,0	10,5	-2,0	-2,6	-2,7	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	3,1	3,2	3,0	18,1	17,6	14,1	2,0	0,7	0,0	...	...	...
Nigéria	3,3	3,2	3,0	18,8	20,1	15,8	-0,7	-0,6	-0,5	...	...	...
Angola	2,8	3,5	3,7	21,4	11,7	10,8	11,0	6,2	3,1	...	...	...
Gabon	2,8	3,0	3,1	4,3	3,4	2,6	1,2	-0,1	-1,1	...	...	...
Tchad	2,5	3,5	3,7	5,3	3,4	3,0	2,8	-1,4	-4,9	...	...	...
Guinée équatoriale	1,6	-1,8	-8,2	5,0	5,7	5,2	0,0	-2,1	-5,8	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	3,6	2,7	3,7	9,3	9,4	6,2	-2,7	-3,3	-3,0	...	...	...
Afrique du Sud	2,0	0,1	1,8	6,9	5,8	4,8	-0,5	-2,3	-2,6	33,5	34,7	34,7
Kenya	5,4	5,3	5,4	7,6	7,8	5,6	-4,7	-5,3	-5,3	...	...	...
Ghana	3,2	1,6	2,9	31,9	45,4	22,2	-2,3	-2,9	-2,0	...	...	...
Côte d'Ivoire	6,7	6,2	6,6	5,2	3,7	1,8	-6,5	-5,7	-5,3	...	...	...
Cameroun	3,4	4,3	4,4	5,3	5,9	4,7	-1,6	-2,8	-3,0	...	...	...
Zambie	3,4	4,0	4,1	11,0	8,9	7,7	2,4	3,8	4,5	...	...	...
Sénégal	4,7	8,3	10,6	9,7	5,0	2,0	-16,0	-10,4	-4,6	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	5,2	5,4	6,2	18,5	16,9	13,1	-6,2	-5,5	-5,6	...	...	...
Éthiopie	6,4	6,1	6,4	33,9	31,4	23,5	-4,3	-3,4	-2,6	...	...	...
Tanzanie	4,7	5,2	6,2	4,4	4,9	4,3	-4,6	-4,0	-3,3	...	...	...
République démocratique du Congo	6,6	6,3	6,5	9,0	10,8	7,2	-2,2	-3,9	-3,0	...	...	...
Ouganda	4,9	5,7	5,7	6,8	7,6	6,4	-8,1	-10,9	-11,9	...	...	...
Burkina Faso	2,5	4,9	5,9	14,1	1,5	2,3	-5,2	-3,6	-2,7	...	...	...
Mali	3,7	5,0	5,1	10,1	5,0	2,8	-6,9	-6,2	-5,5	...	...	...

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Ce groupe comprend aussi la République du Congo et le Soudan du Sud.

⁵Ce groupe comprend aussi les pays suivants : Bénin, Botswana, Cabo Verde, Comores, Eswatini, Lesotho, Maurice, Namibie, Sao Tomé-et-Principe et Seychelles.

⁶Ce groupe comprend aussi les pays suivants : Burundi, Érythrée, Gambie, Guinée, Guinée-Bissau, Libéria, Madagascar, Malawi, Mozambique, Niger, République centrafricaine, Rwanda, Sierra Leone, Togo et Zimbabwe.

Tableau de l'annexe 1.1.6. Production réelle mondiale par habitant : récapitulatif*(Variations annuelles en pourcentage ; en parités de pouvoir d'achat en dollars internationaux constants de 2017)*

	Moyenne									Projections	
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Monde	2,3	2,1	1,9	2,4	2,4	1,6	-4,0	5,7	2,4	1,8	2,0
Pays avancés	0,9	1,7	1,3	2,1	1,9	1,3	-4,7	5,3	2,3	0,9	1,0
États-Unis	0,8	2,0	0,9	1,6	2,4	1,8	-3,6	5,6	1,7	1,0	0,4
Zone euro ¹	0,4	1,7	1,6	2,5	1,6	1,3	-6,5	5,5	3,2	0,6	1,2
Allemagne	1,4	0,6	1,4	2,3	0,7	0,8	-3,8	2,6	1,1	-0,2	1,1
France	0,4	0,6	0,7	2,2	1,5	1,5	-8,1	6,5	2,3	0,4	1,0
Italie	-0,9	0,9	1,5	1,8	1,1	0,7	-8,7	8,1	3,8	0,7	0,8
Espagne	-0,4	3,9	2,9	2,8	1,9	1,2	-11,8	5,4	5,0	1,1	1,6
Japon	0,6	1,7	0,8	1,8	0,8	-0,2	-4,0	2,4	1,3	1,7	1,5
Royaume-Uni	0,5	1,6	1,3	1,8	1,1	1,1	-11,4	7,3	3,3	-0,7	0,5
Canada	0,9	-0,1	0,0	1,8	1,4	0,4	-6,2	4,4	1,7	-0,6	0,1
Autres pays avancés ²	2,3	1,5	1,8	2,5	2,0	1,3	-2,2	5,4	2,3	1,2	1,8
Pays émergents et pays en développement	4,4	2,8	2,9	3,3	3,3	2,3	-3,1	6,1	2,8	2,8	3,0
Pays émergents et pays en développement d'Asie	7,1	5,8	5,8	5,7	5,6	4,4	-1,3	6,8	3,7	4,7	4,5
Chine	9,4	6,5	6,2	6,4	6,3	5,6	2,1	8,4	3,0	5,3	4,6
Inde ³	6,2	6,7	7,0	5,6	5,3	2,8	-6,7	8,0	5,8	4,9	5,4
Pays émergents et pays en développement d'Europe	3,5	0,5	1,5	4,0	3,4	2,3	-1,5	7,4	2,4	1,9	2,2
Russie	3,4	-2,2	0,0	1,8	2,9	2,2	-2,3	6,1	-0,6	0,9	1,5
Amérique latine et Caraïbes	2,2	-0,8	-1,9	0,2	0,2	-1,1	-8,0	6,1	3,1	0,7	1,3
Brésil	2,5	-4,4	-4,1	0,5	1,0	0,4	-4,0	4,6	2,3	0,3	0,9
Mexique	0,7	2,1	1,5	1,0	1,1	-1,2	-8,9	3,8	2,2	1,0	0,7
Moyen-Orient et Asie centrale	1,9	0,8	2,1	-0,4	0,5	-0,4	-4,7	6,2	3,3	1,1	1,7
Arabie saoudite	1,3	1,7	-0,5	-2,6	0,3	-1,5	-6,5	6,7	6,6	1,0	1,1
Afrique subsaharienne	2,5	0,4	-1,3	0,1	0,5	0,5	-4,3	2,1	1,2	0,9	1,5
Nigéria	4,1	0,0	-4,2	-1,8	-0,7	-0,4	-4,3	1,1	0,7	0,7	0,5
Afrique du Sud	1,6	-0,2	-0,8	-0,3	0,0	-1,1	-7,7	4,0	1,3	-1,4	0,3
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	0,8	2,1	1,8	2,9	2,1	1,8	-5,8	5,7	3,5	0,6	1,5
ASEAN-5 ⁴	3,7	3,3	3,6	4,1	3,9	3,2	-5,4	3,2	4,4	3,6	3,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,3	0,5	2,4	-1,1	0,1	-1,0	-5,0	2,8	3,3	1,3	1,6
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	4,6	3,0	3,2	3,5	3,6	2,5	-3,0	6,4	3,1	3,1	3,3
Pays en développement à faible revenu	3,5	2,2	1,5	2,5	2,7	2,6	-1,2	2,6	2,7	2,5	3,2

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

¹Les données correspondent à la somme des pays de la zone euro.²Hors Groupe des Sept (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.³Voir la note pour l'Inde dans la section des notes de l'appendice statistique.⁴Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande.

Bibliographie

- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. “Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism.” Staff Discussion Note 2023/001, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266>.
- Albagli, Elías, Francesco Grigoli, and Emiliano Luttini. 2023. “Sticky or Flexible Prices? Firms’ Price Setting during High Inflation Periods.” Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Albrizio, Silvia, Beatriz González, and Dmitry Khametshin. 2023. “A Tale of Two Margins: Monetary Policy and Capital Misallocation.” Documentos de Trabajo 2302, Banco de España, Madrid. <https://doi.org/10.53479/25027>.
- Alvarez, Fernando E., Francesco Lippi, and Luigi Paciello. 2011. “Optimal Price Setting with Observation and Menu Costs.” *Quarterly Journal of Economics* 126 (4): 1909–60. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr043>.
- Alvarez, Jorge, and Allan Dizioli. 2023. “How Costly Will Reining in Inflation Be? It Depends on How Rational We Are.” IMF Working Paper 23/21, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/02/03/How-Costly-Will-Reining-in-Inflation-Be-It-Depends-on-How-Rational-We-Are-529103>.
- Andrle, Michal, Patrick Blagrave, Pedro Espallat, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, René Lalonde, and others. 2015. “The Flexible System of Global Models—FSGM.” IMF Working Paper 15/64, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Flexible-System-of-Global-Models-FSGM-42796>.
- Andrle, Michal, and Benjamin Hunt. 2020. “Model-Based Globally-Consistent Risk Assessment.” IMF Working Paper 20/64, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/05/22/Model-Based-Globally-Consistent-Risk-Assessment-49253>.
- Angrist, Joshua D., Òscar Jordà, and Guido M. Kuersteiner. 2018. “Semiparametric Estimates of Monetary Policy Effects: String Theory Revisited.” *Journal of Business and Economic Statistics* 36 (3): 371–87. <https://doi.org/10.1080/07350015.2016.1204919>.
- Ari, Anil, Nicolas Arregui, Simon Black, Oya Celasun, Dora M. Iakova, Aiko Mineshima, Victor Mylonas, Ian W. H. Parry, Iulia Teodoru, and Karlygash Zhunussova. 2022. “Surging Energy Prices in Europe in the Aftermath of the War: How to Support the Vulnerable and Speed Up the Transition away from Fossil Fuels.” IMF Working Paper 2022/152, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/07/28/Surging-Energy-Prices-in-Europe-in-the-Aftermath-of-the-War-How-to-Support-the-Vulnerable-521457>.
- Auclert, Adrien, Hugo Monnery, Matthew Rognlie, and Ludwig Straub. 2022. “Managing an Energy Shock: Fiscal and Monetary Policy.” Unpublished, Stanford University, Stanford, CA. https://web.stanford.edu/~aaucclert/ha_energy.pdf.
- Ball, Laurence, Daniel Leigh, and Prachi Mishra. 2022. “Understanding U.S. Inflation during the COVID Era.” IMF Working Paper 2022/208, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/10/28/Understanding-U-S-525200>.
- Barnichon, Regis, and Christian Matthes. 2018. “Functional Approximation of Impulse Responses.” *Journal of Monetary Economics* 99: 41–55. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.04.013>.
- Bems, Rudolfs, Lukas Boehnert, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. Forthcoming. “Economic Consequences of Large Extraction Declines: Lessons for the Green Transition.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bems, Rudolfs, Francesca Caselli, Francesco Grigoli, and Bertrand Gruss. 2020. “Gains from Anchoring Inflation Expectations: Evidence from the Taper Tantrum Shock.” *Economics Letters* 188: 108820. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2019.108820>.
- Bernanke, Ben S., Jean Boivin, and Piotr Elias. 2005. “Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach.” *Quarterly Journal of Economics* 120 (1): 387–422. <https://doi.org/10.1162/0033553053327452>.
- Black, Dan, Terra McKinnish, and Seth Sanders. 2005. “The Economic Impact of the Coal Boom and Bust.” *Economic Journal* 115 (503): 449–76. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2005.00996.x>.
- Brunnschweiler, Christa N., and Erwin H. Bulte. 2008. “The Resource Curse Revisited and Revised: A Tale of Paradoxes and Red Herrings.” *Journal of Environmental Economics and Management* 55 (3): 248–64. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2007.08.004>.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2022. “Measuring Geopolitical Risk.” *American Economic Review* 112 (4): 1194–225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>.
- Calza, Alessandro, Tommaso Monacelli, and Livio Stracca. 2013. “Housing Finance and Monetary Policy.” *Journal of the European Economic Association* 11 (S1): 101–22. <https://www.jstor.org/stable/23355061>.
- Carrière-Swallow, Yan, Bertrand Gruss, Nicolas E. Magud, and Fabian Valencia. 2021. “Monetary Policy Credibility and Exchange Rate Pass-Through.” *International Journal of Central Banking* 17 (3): 61–94. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb21q3a2.htm>.
- Cavalcanti, Tiago, Daniel Da Mata, and Frederik Toscani. 2019. “Winning the Oil Lottery: The Impact of Natural Resource Extraction on Growth.” *Journal of Economic Growth* 24 (1): 79–115. <https://www.springer.com/journal/10887>.

- Cerutti, Eugenio, Ricardo Correa, Elisabetta Fiorentino, and Esther Segalla. 2016. “Changes in Prudential Policy Instruments—A New Cross-Country Database.” IMF Working Paper 16/110, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Changes-in-Prudential-Policy-Instruments-A-New-Cross-Country-Database-43945>.
- Cherif, Reda, Fuad Hasanov, Nikola Spatafora, Rahul Giri, Dimitre Milkov, Saad Quayyum, Gonzalo Salinas, and Andrew M. Warner. 2022. “Industrial Policy for Growth and Diversification: A Conceptual Framework.” IMF Departmental Paper 2022/017, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/09/28/Industrial-Policy-for-Growth-and-Diversification-A-Conceptual-Framework-51971>.
- Choi, Jason, Taeyoung Doh, Andrew Foerster, and Zinnia Martinez. 2022. “Monetary Policy Stance Is Tighter Than Federal Funds Rate.” FRBSF Economic Letter 2022–30, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, CA. <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2022/november/monetary-policy-stance-is-tighter-than-federal-funds-rate/>.
- Christiano, Lawrence J., Mathias Trabandt, and Karl Walentin. 2010. “DSGE Models for Monetary Policy Analysis.” In *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3, edited by Benjamin M. Friedman and Michael Woodford, 285–367. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53238-1.00007-7>.
- Cloyne, James, Clodomiro Ferreira, Maren Froemel, and Paolo Surico. Forthcoming. “Monetary Policy, Corporate Finance and Investment.” *Journal of the European Economic Association*.
- Cloyne, James, Clodomiro Ferreira, and Paolo Surico. 2020. “Monetary Policy When Households Have Debt: New Evidence on the Transmission Mechanism.” *Review of Economic Studies* 87 (1): 102–29. <https://doi.org/10.1093/restud/rdy074>.
- Crump, Richard K., Stefano Eusepi, Marc Giannoni, and Ayşegül Şahin. 2022. “The Unemployment-Inflation Trade-Off Revisited: The Phillips Curve in COVID Times.” NBER Working Paper 29785, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.nber.org/papers/w29785>.
- Di Maggio, Marco, Amir Kermani, Benjamin J. Keys, Tomasz Piskorski, Rodney Ramcharan, Amit Seru, and Vincent Yao. 2017. “Interest Rate Pass-Through: Mortgage Rates, Household Consumption, and Voluntary Deleveraging.” *American Economic Review* 107 (11): 3550–88. <https://doi.org/10.1257/aer.20141313>.
- Duval, Romain, Yi Ji, Longji Li, Myrto Oikonomou, Carlo Pizzinelli, Ipeei Shibata, Alessandra Sozzi, and Marina M. Tavares. 2022. “Labor Market Tightness in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note 2022/01, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2022/03/30/Labor-Market-Tightness-in-Advanced-Economies-515270>.
- Forni, Mario, Davide Debortoli, Luca Gambetti, and Luca Sala. 2020. “Asymmetric Effects of Monetary Policy Easing and Tightening.” CEPR Discussion Paper DP15005, Centre for Economic Policy Research, London. <https://cepr.org/publications/dp15005>.
- Frankel, Jeffrey A. 2012. “The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions.” In *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, edited by Rabah Arezki, Catherine A. Pattillo, Marc G. Quintyn, and Min Zhu, 7–34. Washington, DC: International Monetary Fund. <https://m.elibrary.imf.org/downloadpdf/book/9781616353797/ch002.xml>.
- Georgiadis, Georgios. 2014. “Towards an Explanation of Cross-Country Asymmetries in Monetary Transmission.” *Journal of Macroeconomics* 39: 66–84. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2013.10.003>.
- Gertler, Mark, and Peter Karadi. 2015. “Monetary Policy Surprises, Credit Costs, and Economic Activity.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 7 (1): 44–76. <https://doi.org/10.1257/mac.20130329>.
- González, Beatriz, Galo Nuno, Dominik Thaler, and Silvia Albrizio. 2022. “Firm Heterogeneity, Capital Misallocation and Optimal Monetary Policy.” Banco de España Working Paper 2145, Madrid, Spain. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4011955>.
- Goodfriend, Marvin, and Robert G. King. 2005. “The Incredible Volcker Disinflation.” *Journal of Monetary Economics* 52 (5): 981–1015. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2005.07.001>.
- Gopinath, Gita, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2022. “How Countries Should Respond to the Strong Dollar.” *IMF Blog*, October 14. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/10/14/how-countries-should-respond-to-the-strong-dollar>.
- Grigoli, Francesco, and Damiano Sandri. 2022. “Monetary Policy and Credit Card Spending.” IMF Working Paper 22/255, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/12/16/Monetary-Policy-and-Credit-Card-Spending-527011>.
- Hanson, Gordon H. 2023. “Local Labor Market Impacts of the Energy Transition: Prospects and Policies.” NBER Working Paper 30871, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.nber.org/papers/w30871>.
- Havranek, Tomas, and Marek Rusnak. 2013. “Transmission Lags of Monetary Policy: A Meta-analysis.” *International Journal of Central Banking* 9 (4): 39–76. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb13q4a2.htm>.
- Holm, Martin Blomhoff, Pascal Paul, and Andreas Tischbirek. 2021. “The Transmission of Monetary Policy under the Microscope.” *Journal of Political Economy* 129 (10): 2861–904. <https://doi.org/10.1086/715416>.
- International Energy Agency (IEA). 2022. *World Energy Outlook 2022*. Paris. <https://iea.blob.core.windows.net/assets/830fe099-5530-48f2-a7c1-11f35d510983/WorldEnergyOutlook2022.pdf>.

- International Monetary Fund (IMF). 2018. “Guidance Note on the Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low Income Countries.” <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/02/14/pp122617guidance-note-on-lic-dsf>.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. *Financial Soundness Indicators*. Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2022a. “Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Countries—2022.” IMF Policy Paper 22/054, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/>. World Energy Outlook 2022/12/07/Macroeconomic-Developments-and-Prospects-in-Low-Income-Countries-2022-526738.
- International Monetary Fund (IMF). 2022b. “People’s Republic of China: 2021 Article IV Consultation.” IMF Country Report 22/21, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/01/26/Peoples-Republic-of-China-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-512248>.
- International Monetary Fund (IMF). 2023. “People’s Republic of China: 2022 Article IV Consultation.” IMF Country Report 23/67, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/02/02/Peoples-Republic-of-China-2022-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-529067>.
- Jacobsen, Grant D., and Dominic P. Parker. 2016. “The Economic Aftermath of Resource Booms: Evidence from Boomtowns in the American West.” *Economic Journal* 126 (593): 1092–128. <https://doi.org/10.1111/econj.12173>.
- Jarociński, Marek, and Peter Karadi. 2020. “Deconstructing Monetary Policy Surprises—The Role of Information Shocks.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 12 (2): 1–43. <https://doi.org/10.1257/mac.20180090>.
- Jeenas, Priit. 2019. “Firm Balance Sheet Liquidity, Monetary Policy Shocks, and Investment Dynamics.” Unpublished. <https://www.semanticscholar.org/paper/Firm-Balance-Sheet-Liquidity%2C-Monetary-Policy-and-Jeenas/7df991d446490527be651740ca74a9e842541ec7>.
- Jordà, Òscar. 2005. “Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections.” *American Economic Review* 95 (1): 161–82. <https://doi.org/10.1257/0002828053828518>.
- Kremer, Michael, Jack Willis, and Yang You. 2022. “Converging to Convergence.” In *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 36, edited by Martin S. Eichenbaum and Erik Hurst, 337–412. Chicago, IL: University of Chicago Press. <https://doi.org/10.1257/10.1086/718672>.
- Krugman, Paul. 1987. “The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies.” *Journal of Development Economics* 27 (1–2): 41–55. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(87\)90005-8](https://doi.org/10.1016/0304-3878(87)90005-8).
- Lane, Philip R., and Aaron Tornell. 1996. “Power, Growth, and the Voracity Effect.” *Journal of Economic Growth* 1 (2): 213–41. <https://doi.org/10.1007/BF00138863>.
- Mauro, Paolo. 1995. “Corruption and Growth.” *Quarterly Journal of Economics* 110 (3): 681–712. <https://www.jstor.org/stable/2946696>.
- Michaillat, Pascal, and Emmanuel Saez. 2022. “ $u^* = \sqrt{uv}$.” NBER Working Paper 30211, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.nber.org/papers/w30211>.
- Miranda-Agrippino, Silvia, and Giovanni Ricco. 2021. “The Transmission of Monetary Policy Shocks.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 13 (3): 74–107. <https://doi.org/10.1257/mac.20180124>.
- Montiel Olea, José Luis, and Mikkel Plagborg-Møller. 2021. “Local Projection Inference Is Simpler and More Robust Than You Think.” *Econometrica* 89 (4): 1789–823. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.3982/ECTA18756>.
- Nakamura, Emi, and Jón Steinsson. 2008. “Five Facts about Prices: A Reevaluation of Menu Cost Models.” *Quarterly Journal of Economics* 123 (4): 1415–64. <https://doi.org/10.1162/qjec.2008.123.4.1415>.
- Olivei, Giovanni, and Silvana Tenreyro. 2010. “Wage-Setting Patterns and Monetary Policy: International Evidence.” *Journal of Monetary Economics* 57 (7): 785–802. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2010.08.003>.
- Ottobello, Pablo, and Thomas Winberry. 2020. “Financial Heterogeneity and the Investment Channel of Monetary Policy.” *Econometrica* 88 (6): 2473–502. <https://doi.org/10.3982/ECTA15949>.
- Romer, Christina, D., and David H. Romer. 2004. “A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications.” *American Economic Review* 94 (4): 1055–84. <https://doi.org/10.1257/0002828042002651>.
- Srinivasan, Krishna, Thomas Helbling, and Shanaka J. Peiris. 2023. “Asia’s Easing Economic Headwinds Make Way for Stronger Recovery.” *IMF Blog*, February 20. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/02/20/asia-easing-economic-headwinds-make-way-for-stronger-recovery>.
- Tenreyro, Silvana, and Gregory Thwaites. 2016. “Pushing on a String: US Monetary Policy Is Less Powerful in Recessions.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 8 (4): 43–74. <https://doi.org/10.1257/mac.20150016>.
- van der Ploeg, Frederick, and Anthony J. Venables. 2012. “Natural Resource Wealth: The Challenge of Managing a Windfall.” *Annual Review of Economics* 4: 315–37. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080511-111003>.
- Watson, Brett, Ian Lange, and Joshua Linn. 2023. “Coal Demand, Market Forces, and US Coal Mine Closures.” *Economic Inquiry* 61 (1): 35–57. <https://doi.org/10.1111/ecin.13108>.

Le taux d'intérêt naturel, c'est-à-dire le taux qui n'a sur l'économie ni effet stimulant ni effet de freinage, est important pour la politique tant monétaire que budgétaire ; c'est un taux de référence pour évaluer l'orientation de la politique monétaire et un déterminant essentiel de la viabilité de la dette publique. Ce chapitre a pour objet d'étudier l'évolution du taux d'intérêt naturel dans plusieurs grands pays avancés et émergents. Pour atténuer les incertitudes qui entourent généralement les estimations du taux naturel, il s'appuie sur des approches complémentaires afin d'analyser les facteurs influant sur ce taux et prédire sa trajectoire. Des tendances communes telles que les évolutions démographiques et le ralentissement de la productivité ont joué un rôle essentiel dans la baisse synchronisée des taux naturels. Et bien que les répercussions internationales aient eu une influence déterminante sur le taux naturel, le contrebalancement des différentes forces se traduit par un impact dans l'ensemble modéré. Globalement, l'analyse paraît indiquer qu'une fois l'épisode inflationniste terminé, les taux d'intérêt devraient revenir à leurs niveaux préandémiques dans les pays avancés. Jusqu'à quel point s'en rapprocheront-ils ? Cela dépend de la réalisation éventuelle de différents scénarios prévoyant une dette et un déficit publics en hausse constante ou une fragmentation financière. Dans les principaux pays émergents, les taux d'intérêt naturels convergeront sans doute progressivement à la baisse, pour se rapprocher des niveaux mesurés dans les pays avancés. Dans certains cas, cela atténuera les tensions pesant sur les autorités budgétaires à long terme, mais des ajustements budgétaires demeureront nécessaires pour stabiliser ou réduire les ratios dette/PIB.

Introduction

En 1979, la Réserve fédérale a relevé ses taux d'intérêt, qui sont passés d'environ 10 % en début d'année à presque 14 % à la fin de l'année, soit un taux d'approximativement 5 % en termes réels (après prise en compte de l'inflation)¹. Même à l'époque, cette hausse avait été

Les auteurs de ce chapitre sont Philip Barrett (coauteur principal), Christoffer Koch, Jean-Marc Natal (coauteur principal), Diaa Noureldin et Josef Platzer, qui ont bénéficié du concours de Yaniv Cohen et Cynthia Nyakeri. Les auteurs remercient John Williams pour ses précieux commentaires.

¹Pour comparer les taux d'intérêt, il est important de tenir compte de l'inflation. L'épargne investie à 5 % quand l'inflation est à 2 % aura le même pouvoir d'achat qu'un investissement à 3 % quand l'inflation est nulle.

jugée vraisemblablement insuffisante pour rapidement maîtriser l'inflation, et à juste titre². De fait, l'inflation a continué d'augmenter, culminant à pratiquement 15 % l'année suivante, de sorte qu'il a fallu une hausse encore plus importante des taux d'intérêt et une récession prolongée pour avoir raison de l'inflation.

Près de trois décennies plus tard, alors que le monde affrontait la crise financière de 2008, la Réserve fédérale ainsi que des banques centrales partout dans le monde ont drastiquement réduit les taux d'intérêt pour qu'ils soient aussi proches de zéro qu'il leur semblait possible en termes nominaux et réels. Cette fois, en revanche, les commentateurs et les dirigeants ont dit craindre que les taux d'intérêt ne soient pas assez bas pour stimuler la demande et l'inflation. Là encore, les craintes étaient fondées, l'inflation demeurant obstinément basse pendant encore presque 10 ans.

Ces deux exemples contrastés soulèvent une question évidente. Comment se fait-il que, dans le même pays, un taux d'intérêt réel de 5 % soit parfois trop bas et un taux réel de zéro, trop haut ?

La plupart des réponses reposent sur le principe qu'un taux réel donné n'a pas tout le temps les mêmes effets macroéconomiques ; ses répercussions dépendent en fait d'un certain niveau de référence. Quand les taux réels sont inférieurs à ce niveau, ils ont un effet stimulant, dopant la demande et l'inflation. Quand ils sont supérieurs, ils font baisser la production et l'inflation. Si ce niveau de référence évolue dans le temps, un même taux réel peut être tour à tour trop haut ou trop bas.

C'est ce taux de référence que les macroéconomistes appellent « taux d'intérêt naturel réel »³. Le terme « naturel » signifie qu'il s'agit du taux d'intérêt réel qui n'a ni effet stimulant ni effet de freinage et qui est compatible avec une production à son potentiel et une inflation stable. Abaisser le taux réel sous le niveau naturel revient à appuyer sur l'accélérateur macroéconomique ; l'amener au-dessus de ce niveau revient à appuyer sur le frein. On considère généralement que le taux naturel est

²Voir Goodfriend et King (2005).

³Dans de nombreuses discussions, le volet « réel » est laissé de côté, comme dans le présent chapitre. Certains économistes utilisent les termes « neutre » et « naturel » de manière interchangeable, d'autres non. Pour plus de clarté, ce chapitre n'utilise que le terme « naturel ».

indépendant de la politique monétaire et qu'il dépend plutôt de phénomènes réels comme le progrès technologique, la démographie, les inégalités ou l'évolution des préférences pour des actifs sûrs et liquides⁴.

Comme l'indique la discussion précédente, le taux naturel est important pour la conduite de la politique monétaire. Les dirigeants ont besoin de le connaître pour évaluer l'efficacité probable de leurs politiques et l'orientation de la politique monétaire. Le taux naturel exerce aussi une influence décisive sur la politique budgétaire. En moyenne, à long terme, la politique monétaire n'est généralement ni inflationniste ni restrictive. Par conséquent, le taux naturel est également un ancrage pour les taux réels sur de longues périodes. Comme le remboursement des dettes publiques s'opère en général sur de longs intervalles de temps (en raison d'échéances éloignées ou du refinancement de dettes à court terme), le taux naturel est essentiel pour déterminer le coût global des emprunts et la viabilité de la dette publique.

Compte tenu de l'importance du taux naturel pour les politiques monétaire et budgétaire, il n'est pas surprenant que la flambée récente de l'inflation et des dettes publiques dans le monde entier ait entraîné un regain d'intérêt pour cette question. Les taux réels ont légèrement augmenté, car la politique monétaire est devenue plus restrictive pour contrer la hausse de l'inflation. Mais le relèvement demeure modeste par rapport à la fin des années 70. Pour savoir si les banques centrales ont assez relevé les taux pour que l'inflation revienne dans sa cible, il faut avant tout savoir à quel niveau se situe le taux naturel. De même, ce taux détermine dans quelle mesure le niveau élevé de la dette actualisée sera un fardeau pour l'État (voir le chapitre 3).

À la lumière de ces considérations, le chapitre tente de répondre aux questions suivantes :

- Comment le taux naturel a-t-il évolué dans les différents pays ?
- Quels sont les facteurs à l'origine de cette évolution ?
- Quelles sont les perspectives concernant ces facteurs et les taux naturels à proche et à moyen terme ?
- Comment ces perspectives influenceront-elles sur les politiques monétaire et budgétaire ?

Pour apporter un éclairage sur ces questions, le chapitre examine d'abord les principaux faits stylisés qui caractérisent les tendances des taux d'intérêt réels à

différentes échéances et dans différents pays, puis entreprend de mesurer le taux naturel. Afin d'atténuer les inévitables incertitudes liées à l'estimation de ce taux, une double approche sera adoptée ici : partant d'un modèle simple (Laubach et Williams, 2003), qui laisse les données parler d'elles-mêmes, nous passons ensuite à une structure théorique plus restrictive, notamment par rapport aux données, mais qui permet de mieux comprendre les facteurs fondamentaux influençant le taux naturel (Platzer et Peruffo, 2022). La comparaison des estimations issues de différents modèles fournit une validation indépendante. Et pour plus de fiabilité, d'autres scénarios couvrant une série d'évolutions futures plausibles des principaux facteurs qui influencent le taux naturel sont envisagés. Ces projections fournissent un ancrage à long terme pour la politique monétaire et sont un apport crucial pour l'analyse de la viabilité de la dette dans les principaux pays avancés et émergents.

Pour l'essentiel, le chapitre arrive aux conclusions suivantes :

- *Les tendances communes ont largement contribué à la baisse des taux d'intérêt réels.* Le taux naturel a diminué pendant les 40 dernières années dans la plupart des pays avancés et certains pays émergents. Bien que des facteurs idiosyncrasiques puissent expliquer les différences entre pays, les tendances communes sous-tendant les transitions démographiques et les ralentissements de la productivité sont essentielles pour comprendre cette baisse simultanée.
- *Les facteurs mondiaux ont aussi joué un rôle important, mais avec un effet finalement limité sur les flux nets de capitaux et les taux naturels correspondants dans les pays avancés et émergents.* Avec l'ouverture des marchés financiers mondiaux et l'entrée en scène de pays émergents à croissance rapide dans les années 80 et 90, les facteurs extérieurs ont de plus en plus contribué aux tendances à long terme des taux d'intérêt. Cette forte croissance dans les pays émergents a eu tendance à faire grimper les taux dans les pays avancés et à provoquer une surépargne dans les pays émergents. Ces excès d'épargne motivés par la quête d'actifs sûrs et liquides ont généralement reflué dans les pays avancés, faisant redescendre les taux d'intérêt naturels. Tout compte fait, dans les 50 dernières années, ces mécanismes semblent avoir eu des effets sur les flux de capitaux qui se compensent mutuellement, ainsi qu'une incidence modérée sur les taux naturels.
- *Les taux d'intérêt naturels propres à chaque pays devraient converger dans les prochaines décennies.* Selon des hypothèses prudentes concernant la manière dont évolueront

⁴Conformément à une longue tradition de l'économie monétaire, nous postulons ici que la politique monétaire est neutre, c'est-à-dire sans effet sur les variables réelles à long terme. Borio, Disyatat et Rungcharoenkitkul (2019) proposent une autre vision, avec des conséquences différentes pour le taux naturel.

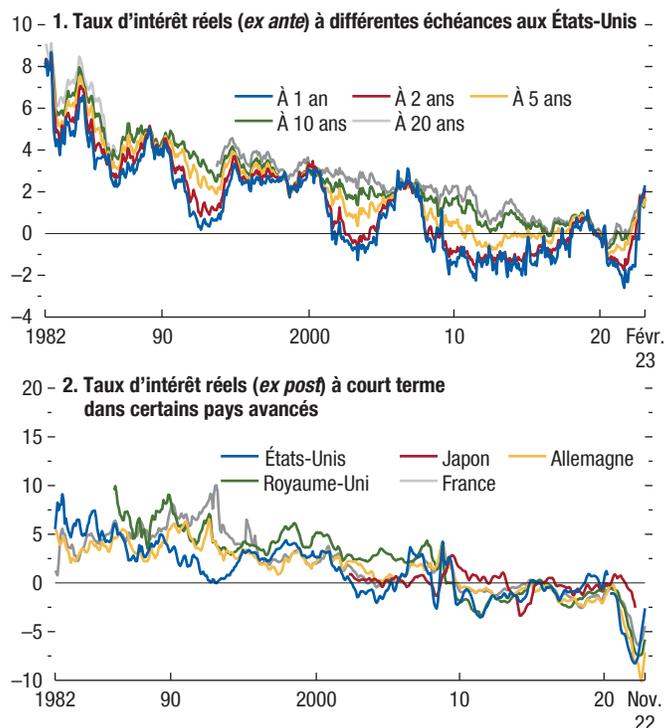
la démographie, les budgets et la productivité, les taux naturels devraient baisser dans les grands pays émergents pour converger progressivement vers les niveaux bas et stables attendus dans les pays avancés.

- *L'inflation revenant à son niveau cible, la borne inférieure effective des taux d'intérêt pourrait redevenir contraignante.* Les hausses de taux observées après la pandémie pourraient se prolonger jusqu'au retour de l'inflation dans sa cible (chapitre 1). Toutefois, les mécanismes à long terme qui sous-tendent le taux naturel donnent à penser que les taux d'intérêt finiront par converger vers les niveaux prépandémiques dans les pays avancés. Le degré de convergence dépendra de la réalisation éventuelle de différents scénarios, prévoyant la persistance de dettes ou de déficits publics élevés ou une fragmentation financière. Les taux nominaux ne pouvant chuter très au-dessous de zéro (contrainte de la borne inférieure effective), les banques centrales pourraient être limitées dans leur capacité de réaction aux chocs négatifs sur la demande. De ce fait, les débats sur le niveau approprié de la cible d'inflation à la borne inférieure effective pourraient ressurgir. Même les banques centrales de certains pays émergents pourraient finalement adopter des instruments non conventionnels comparables à ceux utilisés par les pays avancés ces dernières années.
- *Malgré une marge de manœuvre budgétaire plus importante, nombre de pays vont devoir assainir leurs finances publiques.* Bien que des taux naturels bas puissent peut-être atténuer les tensions liées à la politique budgétaire, ils ne suppriment en rien la nécessité d'une responsabilité budgétaire. Les importantes mesures de relance prises par les gouvernements pendant la pandémie ont asséché les comptes publics, imposant un certain rééquilibrage budgétaire pour garantir la viabilité de la dette à long terme. Diverses trajectoires de réduction des déficits sont possibles, mais, dans ce domaine, la temporisation ne fera que rendre plus drastiques les mesures requises : le gonflement de la dette publique tend à évincer l'investissement privé et à atténuer l'attrait des titres de dette publique sûrs et liquides.

Tendances des taux réels à long terme

Cette section expose certains faits essentiels concernant la manière dont les taux réels ont évolué à long terme. Comme le taux naturel constitue un point d'ancrage pour les taux réels, les tendances à long terme des taux réels fournissent potentiellement des informations sur le taux naturel lui-même.

Graphique 2.1. Tendances des taux d'intérêt réels
(En pourcentage)

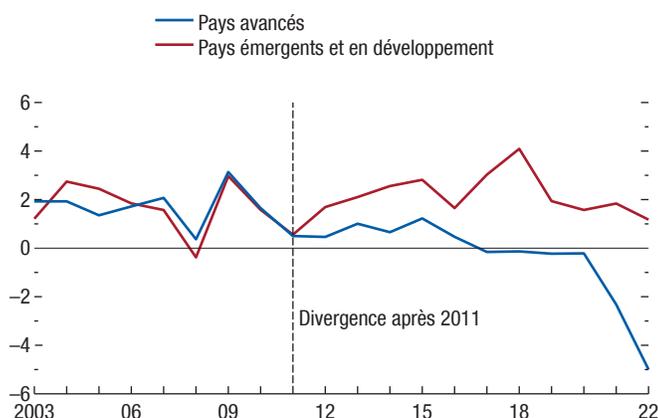


Sources : données économiques de la Réserve fédérale ; calculs des services du FMI. Note : Dans la page 1, les taux d'intérêt réels correspondent à la différence entre le taux du Trésor américain à chaque horizon et la mesure des anticipations d'inflation pour les mêmes horizons, établie par la Réserve fédérale de Cleveland. Dans la page 2, les taux d'intérêt réels correspondent à la différence entre les taux interbancaires à trois mois et la moyenne de l'inflation constatée, mesurée par l'indice des prix à la consommation dans les trois mois suivants pour chaque pays. Les taux interbancaires à trois mois japonais sont raccordés aux taux des certificats de dépôt de 1979 à 2002. Pour plus de détails sur les sources de données et les calculs, voir l'annexe 2.1 en ligne.

Dans la première page du graphique 2.1, l'examen débute avec la comparaison de cinq mesures du taux réel *ex ante* aux États-Unis⁵. Plusieurs échéances, de 1 an à 20 ans, sont étudiées. Malgré les différences observées à de hautes fréquences (les mesures avec un horizon court sont sans surprise bien plus volatiles), toutes ces mesures reflètent une tendance commune à long terme. Abstraction faite des fluctuations cycliques et des primes

⁵Les mesures *ex ante* du taux d'intérêt réel se servent de mesures effectives des anticipations d'inflation, obtenues sur les marchés financiers ou à l'issue d'enquêtes, pour ajuster le taux d'intérêt nominal en tenant compte de la hausse des prix (taux déflaté). Les taux réels *ex post*, en revanche, se fondent sur l'inflation constatée. Sur de longues périodes, les taux réels *ex ante* et *ex post* tendent à coïncider, mais des écarts importants sont possibles quand l'inflation surprise devrait être temporaire, comme lors du tout dernier épisode. Les mesures des anticipations d'inflation sont hélas parfois indisponibles pour de longues séries temporelles ou pour les pays émergents, voire les deux.

Graphique 2.2. Taux d'intérêt réels (*ex post*) dans les pays avancés et les pays émergents et en développement
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : L'échantillon comprend 34 pays avancés et 25 pays émergents et en développement agrégés à l'aide de pondérations du PIB basées sur le taux de change du marché. Les échéances des obligations sont supérieures à un an. Les taux d'intérêt nominaux sont déflatés à l'aide de l'indice des prix à la consommation.

d'échéance, les taux réels ont chuté régulièrement, d'environ 5 points de pourcentage dans les 40 dernières années, toutes échéances confondues. Étant donné que le taux d'intérêt naturel est un attracteur à long terme des taux réels, il semblerait qu'il ait lui aussi chuté, au moins aux États-Unis.

Pour savoir si ces évolutions sont observées ailleurs, la page 2 du graphique 2.1 compare les taux réels *ex post* historiques dans cinq pays avancés pendant une période similaire, cette fois en utilisant les taux réels à trois mois. Les résultats sont globalement identiques, avec des taux réels qui baissent régulièrement après avoir culminé dans les années 80. Il est intéressant de noter que la composante internationale commune semble à première vue avoir peu à peu gagné en importance, avec apparemment une convergence progressive des taux réels des différents pays.

Le graphique 2.2 illustre les évolutions contrastées observées dans les pays avancés et les pays émergents. Une tendance commune notée au début de la première décennie 2000 a disparu ensuite, quand les taux réels ont continué de baisser dans les pays avancés, mais se sont stabilisés à leur niveau de 2005 dans les pays émergents.

Globalement, ce premier examen des données indique une probable baisse du taux naturel depuis une quarantaine d'années dans les pays avancés. Cette tendance baissière paraît concerner de plus en plus de pays et pointe certains facteurs mondiaux. Dans les pays émergents, la situation est différente, avec des taux naturels demeurés

en moyenne à peu près stables depuis 20 ans. Comme la position de la balance courante dans les pays émergents et avancés est globalement équilibrée, la divergence des taux longs signale des frictions résiduelles empêchant les taux de converger davantage entre pays émergents et avancés (Obstfeld, 2021)⁶. Il reste que cette analyse laisse de côté nombre d'aspects importants. Les données, tout en semblant indiquer que le taux naturel a baissé dans de nombreux pays avancés, ne permettent pas d'expliquer les raisons de cette baisse ni de faire la part des facteurs séculaires et cycliques. Les sections suivantes abordent ces questions.

Mesure du taux naturel

Cette section s'appuie sur des modèles empiriques macroéconomiques reconnus pour tenter d'estimer le taux d'intérêt naturel. Comme il s'agit d'une variable inobservée latente, chaque mesure fait appel à un peu de théorie. L'idée est ici de s'appuyer un minimum sur la théorie, en se référant à des relations macroéconomiques simples entre l'offre et la demande globales, les taux d'intérêt et l'inflation. Les méthodes fondées sur les relations entre agrégats sont un bon point de départ pour élaborer une mesure plus fiable du taux naturel, car elles sont transparentes et directes. Les sections suivantes utilisent un cadre plus riche reposant sur une théorie microéconomique plus complète, et traitent donc davantage des facteurs sous-jacents qui influent sur le taux naturel.

Estimation du taux naturel par pays

La première méthode met en application le modèle largement utilisé de Laubach-Williams (Holston, Laubach et Williams, 2017), désigné ci-après « modèle HLW ». Ce modèle postule une série de relations entre l'offre, la demande, les taux d'intérêt et les prix correspondant à la vision macroéconomique du monde sans doute la plus classique, c'est-à-dire le modèle néokeynésien⁷. Le taux naturel y subit l'influence de divers chocs, y compris la croissance tendancielle de la

⁶En dehors des frictions de marché, la médiocrité des institutions et l'absence de protection des investisseurs dans les pays destinataires peuvent sans doute aussi expliquer la non-convergence. Une autre explication est probablement très pertinente dans le cas des États-Unis : après la crise financière mondiale, la dette des pays émergents était jugée risquée, ce qui a pesé sur le taux d'intérêt réel du principal fournisseur d'actifs sûrs et liquides.

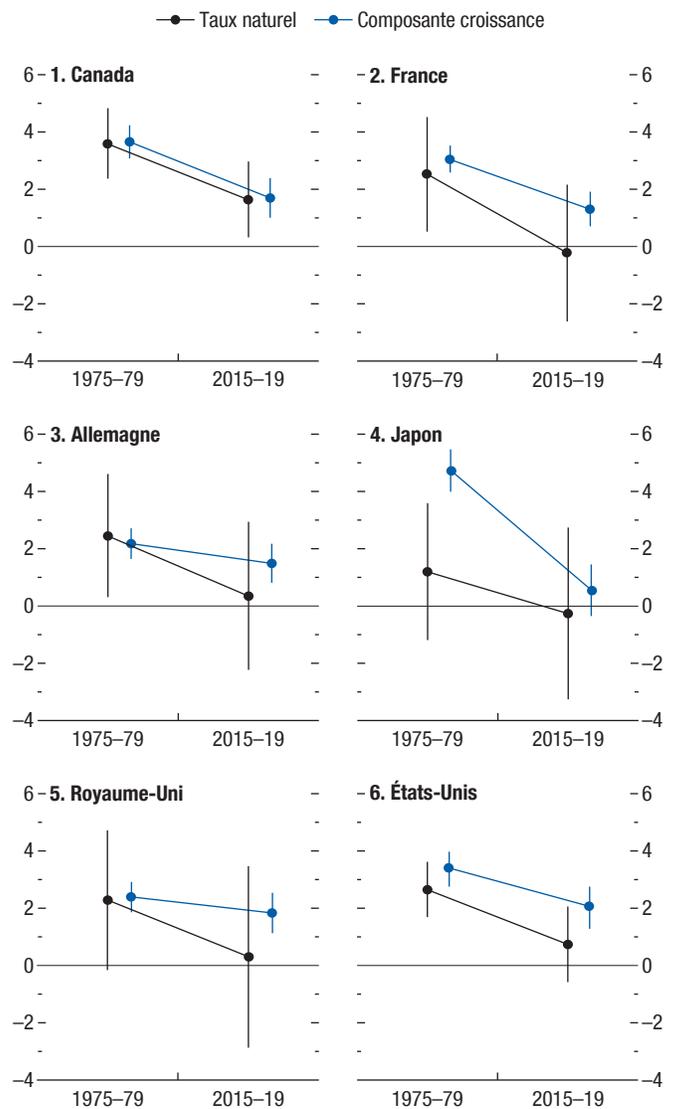
⁷Pour une description formelle du modèle, voir l'annexe 2.2 en ligne. Toutes les annexes en ligne sont disponibles à l'adresse www.imf.org/en/Publications/WEO.

production. Il est ici défini comme le taux d'intérêt réel qui ramènera la production à son niveau potentiel et l'inflation dans sa cible, une fois dissipés les chocs purement transitoires sur l'offre ou la demande globale. Cette intuition s'appuie sur le fait que les banques centrales tendent à penser à moyen terme quand il s'agit de ramener l'inflation à son niveau cible, car tenter de contrebalancer chaque choc temporaire entraînerait une volatilité inutile des taux d'intérêt et de la production⁸.

Ce modèle est d'abord estimé à partir des données relatives à un seul pays à la fois, l'objectif étant notamment de déterminer quelles étaient les valeurs les plus probables pour plusieurs variables clés inobservées, dont la production potentielle et le taux d'intérêt naturel, compte tenu de la vision néokeynésienne (relativement classique) de la macroéconomie. Ce cadre propose aussi une décomposition simple de l'évolution du taux naturel entre les modifications dues aux variations de la croissance tendancielle à long terme et celles dues à d'autres facteurs qui, en principe, peuvent inclure des facteurs intérieurs et extérieurs. Toutefois, l'un des inconvénients de cette méthode est que le modèle HLW est conçu pour s'appliquer essentiellement aux pays avancés, pour lesquels les données peuvent être raisonnablement décrites par le modèle néokeynésien sur un intervalle de temps assez long. Le modèle structurel plus riche de la section suivante peut nous en apprendre davantage sur les pays émergents.

Le graphique 2.3 synthétise les résultats obtenus en estimant le modèle HLW sur un échantillon de six pays avancés pour lesquels il existe assez de données trimestrielles. Il montre plusieurs estimations du taux naturel ainsi que la composante due à la croissance tendancielle, pour deux périodes quinquennales couvrant respectivement la fin des années 70 et la fin de la décennie 2010. Ces estimations confirment peu ou prou notre intuition, à savoir que le taux d'intérêt naturel a baissé dans les pays avancés ces 40 dernières années. Malgré quelques disparités de niveau entre les pays, l'ampleur de la baisse est globalement comparable, celle-ci s'établissant à légèrement plus de 2 points de pourcentage dans la plupart des pays. C'est

Graphique 2.3. Estimations avec filtre de Kalman du taux d'intérêt naturel pour certains pays avancés (En pourcentage)



Sources : Holston, Laubach et Williams (2017) ; calculs des services du FMI.
Note : Les fourchettes représentent des intervalles de confiance à 90 %.

très inférieur à la baisse globale des taux d'intérêt observée au cours de la même période (d'environ 5 points), qui reflétait sans doute aussi l'inflexion de la politique monétaire, devenue particulièrement restrictive au début des années 80, quand les banques centrales luttèrent contre une inflation historiquement élevée.

Néanmoins, l'incertitude qui entoure les estimations du taux naturel est considérable, avec, pour les États-Unis, un intervalle de confiance à 90 % allant de 0 % à environ 3 % dans la deuxième moitié des années 2010. L'incertitude

⁸Dans ce cadre, les chocs financiers n'influent sur le taux naturel que s'ils ont une incidence sur la production potentielle. Une montée persistante de l'épargne de précaution ou de la préférence pour des actifs sûrs et liquides entrerait dans ce cas de figure, contrairement à une variation éphémère de l'aversion pour le risque, par exemple (Barsky, Justiniano et Melosi, 2014 ; Gourinchas, Rey et Sauzet, 2022). Cette définition du taux naturel est cohérente avec la définition implicitement contenue dans le cadre théorique de la section suivante, car elle met l'accent sur les variations à faible fréquence du taux d'intérêt réel en l'absence de toute friction nominale (quand la production correspond à son potentiel).

est une des caractéristiques de toutes les estimations du taux naturel⁹, car les relations estimées entre taux d'intérêt et déficit de production et entre déficit de production et inflation sont relativement ténues. De ce fait, les fluctuations de la production et de l'inflation fournissent peu d'informations sur le niveau global du taux naturel. Pourtant, une composante au moins de ce taux est correctement estimée, à savoir la croissance tendancielle, avec des intervalles de confiance bien plus réduits. En effet, les données relatives à la production apportent des informations directes sur la croissance tendancielle.

L'un des aspects intéressants de ces résultats est le fait que la baisse du taux naturel soit tellement similaire dans tous les pays avancés *malgré* les disparités concernant la composante « croissance tendancielle ». Sauf au Japon, le taux naturel a chuté plus que ne l'impliquait l'évolution des taux de croissance au cours de la période, semblant indiquer que certains mécanismes autres que la croissance intérieure pourraient être à l'origine de variations communes du taux naturel. Le fait que les taux naturels estimés convergent davantage entre les pays qu'il y a 40 ans confirme peut-être l'idée que les marchés financiers sont aujourd'hui plus intégrés, au moins dans les pays avancés. Cette possibilité justifie une extension du modèle, qui prend en compte les répercussions internationales explicites par l'intermédiaire des canaux réels ou financiers (l'extension est examinée à la section « Estimations multipays du taux naturel »).

Le taux naturel pendant la pandémie de COVID-19

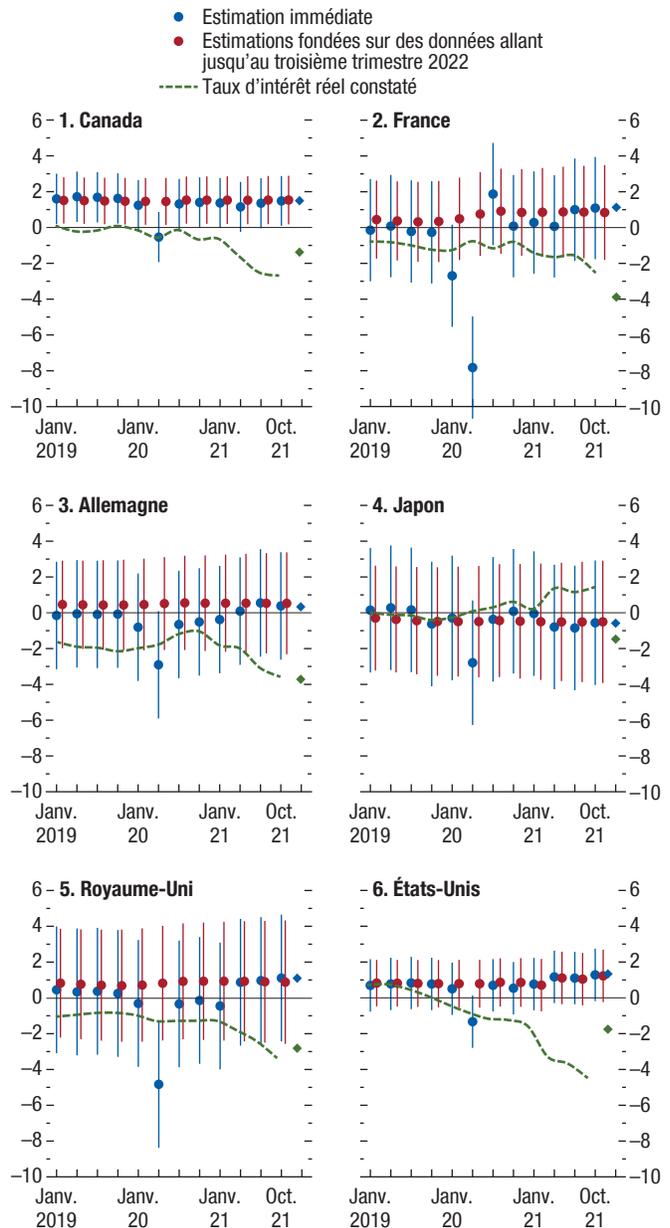
Malgré ses limites, le modèle en économie fermée est une référence utile pour traiter deux questions qui ont retenu l'attention durant l'épisode inflationniste post-pandémie dans de nombreux pays avancés : dans quelle mesure les politiques ont-elles été stimulantes pendant la pandémie ? Et à quelle vitesse ont-elles ensuite été resserrées ?

L'un des inconvénients quand on répond à ces questions est que toute conclusion risque de trop dépendre du recul dont on bénéficie. Ce qui peut apparaître aujourd'hui comme un mauvais choix peut avoir été une décision parfaitement raisonnable de la part de décideurs qui n'avaient pas le don de double vue.

Pour illustrer ces défis, le graphique 2.4 montre différentes versions de mesures des taux réels et naturels. L'écart entre les deux donne une indication de l'orientation monétaire, soit restrictive (quand le taux réel constaté est supérieur au taux naturel ; l'écart est positif), soit souple (l'écart

⁹Au sujet d'un exercice connexe appliqué aux pays européens, voir Arena *et al.* (2020).

Graphique 2.4. Taux réels et naturels : estimations immédiates et actuelles pour certains pays avancés
(En pourcentage)



Sources : Holston, Laubach et Williams (2017) ; calculs des services du FMI. Note : Les fourchettes représentent des intervalles de confiance à 90 %. Les paramètres sont estimés à partir de données précédant la pandémie de COVID. Les losanges correspondent aux estimations immédiates réalisées au quatrième trimestre 2021 et aux taux d'intérêt réels constatés au quatrième trimestre 2022 pour chaque pays.

est négatif). Les mesures diffèrent en fonction des données exploitées. L'estimation pour l'échantillon complet (en rouge) utilise des données qui vont jusqu'au troisième trimestre 2022, et s'approche donc de la meilleure évaluation

actuelle du niveau auquel se situait le taux naturel à chaque période. Ceci nous aide à évaluer l'orientation de la politique monétaire avec du recul. Par contraste, les estimations immédiates (en bleu) sont obtenues en faisant tourner plusieurs fois le modèle, en élargissant l'échantillon de données d'un trimestre à chaque fois. L'objectif est d'avoir une idée de la façon dont l'écart de taux réel pourrait avoir été évalué à l'époque.

Dans les premiers temps de la pandémie, les deux mesures différaient, souvent de façon importante, et c'était généralement l'estimation immédiate qui donnait une vision beaucoup plus restrictive de la politique monétaire. Ceci confirme que les chocs observés quand la pandémie a sévi étaient tout à fait exceptionnels, avec des fluctuations de l'offre et de la demande à la fois amples et rapides. Face aux données immédiates, ce modèle considérait que les chocs sur l'offre avaient une composante permanente importante, ce qui se traduisait par un taux naturel exceptionnellement bas, et donc une orientation restrictive de la politique monétaire. Les données ultérieures ont aidé à corriger cette perception erronée, la forte variation du taux naturel en début de la pandémie étant progressivement révisée, puis abandonnée. Il est raisonnable d'en conclure que les dirigeants ont ignoré la crise immédiate, exercé leur jugement comme un modèle ne saurait le faire, et donc opté pour une politique de stimulation modérée¹⁰.

Plus tard durant la pandémie, la politique est toutefois devenue plus laxiste. Et même si le taux naturel a effectivement un peu augmenté dans la plupart des pays, l'assouplissement de la politique a largement résulté de l'érosion des taux réels par l'inflation. Par rapport au début de la pandémie, les points rouges et bleus sont généralement très proches, ce qui signifie que les données ultérieures ne nous fournissent pas beaucoup plus d'informations que ce qui était connu à l'époque. De ce fait, bien que les dirigeants aient pu avoir de bonnes raisons (que nous n'examinons pas ici) de se montrer prudents dans l'ajustement des taux, le modèle HLW indique que la politique a été longtemps libérale dans certains pays (édition d'octobre 2022 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde).

Estimations multipays du taux naturel

L'un des inconvénients de la méthode HLW est qu'il s'agit d'un modèle d'économie fermée, ne permettant d'estimer le taux naturel que pour un pays à la fois. Ce n'est pas un problème quand l'objectif est simplement

d'estimer le niveau du taux naturel dans un pays donné. En revanche, la méthode n'est pas utilisable pour analyser une situation fictive en vue d'évaluer, par exemple, l'effet d'une baisse de la croissance potentielle étrangère sur le taux naturel national.

L'utilisation d'un modèle explicitement international est une des façons d'éviter cet écueil. Wynne et Zhang (2018) ont proposé un cadre de ce type permettant de tenir compte des interactions mutuelles entre deux régions indépendantes à l'aide d'une méthode empirique très proche de la méthode HLW. Le cadre se caractérise par une composante importante d'équilibre général pour la détermination du taux naturel par l'intermédiaire des répercussions internationales, ce qui est conforme à la théorie de macroéconomie internationale selon laquelle, en cas de mobilité internationale des capitaux, la détermination des taux naturels doit intégrer des facteurs mondiaux (Clarida, Galí et Gertler, 2002 ; Galí et Monacelli, 2005 ; Metzler, 1951 ; Obstfeld, 2020). Ceci signifie également que, s'il y a des effets de contagion d'un pays à l'autre, ces effets peuvent logiquement aussi rejaillir sur le pays qui en est à l'origine.

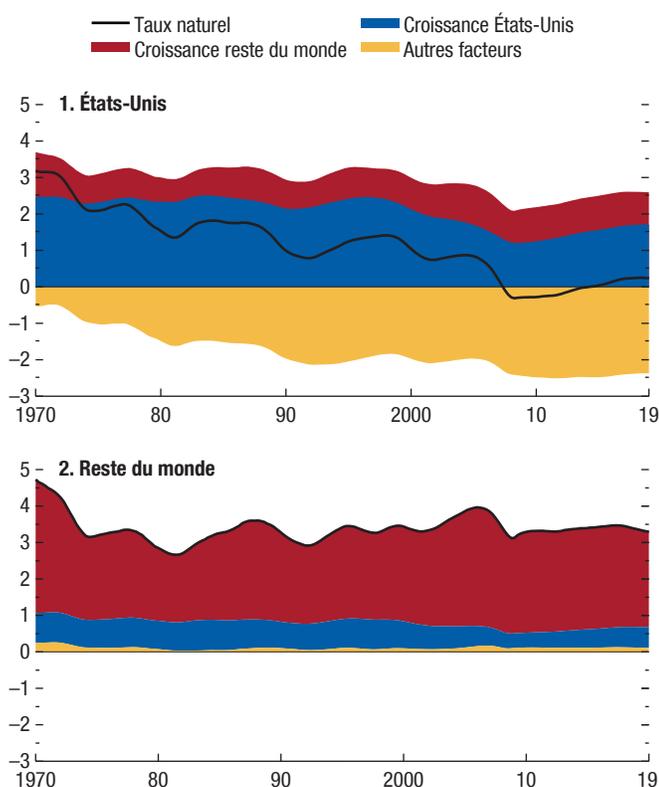
Pour être plus précis, le taux naturel peut ainsi subir l'influence de la croissance intérieure, mais également extérieure. L'hypothèse est que, si la croissance extérieure augmente, les taux de rendement extérieurs augmentent aussi, nécessitant d'augmenter la rémunération des investisseurs nationaux et poussant à la hausse le taux naturel intérieur. Les modifications de ce dernier ont évidemment une incidence sur la croissance intérieure, ce qui se répercute ensuite sur le taux naturel extérieur par un canal similaire.

Le graphique 2.5 présente les résultats d'un modèle de ce type où les deux régions indépendantes sont les États-Unis et le reste du monde¹¹. Comme précédemment, avec ces paramètres-là, il semble que le taux naturel ait baissé aux États-Unis d'environ 2 points de pourcentage depuis une cinquantaine d'années. Dans le reste du monde, en revanche, le taux naturel estimé semble avoir été plus stable, au moins depuis le milieu des années 70, et ce en raison de deux facteurs. Premièrement, sans surprise, la croissance intérieure joue un rôle plus important que la croissance extérieure pour chaque région (assez fermée). Deuxièmement, le ralentissement séculaire observé dans nombre de pays avancés est contrebalancé

¹⁰Sur la manière d'adapter le modèle HLW pour refléter la pandémie, voir Holston, Laubach et Williams (2020).

¹¹La prudence est de mise pour interpréter les implications quantitatives de cette analyse. L'estimation n'est pas étayée par les données sur le compte courant, et la décomposition pourrait donc ne pas faire la part des différents effets. De plus, la largeur des intervalles de confiance donne à penser qu'une telle induction est extrêmement imprécise.

Graphique 2.5. Mesure du taux naturel : rôle des répercussions internationales
(En pourcentage)



Sources : Wynne et Zhang (2018) ; calculs des services du FMI.

Note : Le reste du monde englobe les pays suivants : Afrique du Sud, Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Brésil, Canada, Chine, Corée, Espagne, Finlande, France, Grèce, Inde, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Russie, Suède et Suisse.

par la montée en puissance de pays émergents et en développement à forte croissance, comme la Chine, qui propulsent la croissance dans le reste du monde. Les interactions entre ces divers éléments ont conduit à un taux naturel plus élevé et plus stable hors des États-Unis.

Il reste que les répercussions internationales ne sont pas négligeables, et il convient d'en tenir compte pour déterminer le niveau du taux naturel. L'analyse indique deux canaux qui se compensent mutuellement. Le premier est celui de la croissance extérieure (en rouge), qui a aidé à soutenir le taux naturel aux États-Unis. L'autre canal est illustré par l'effet croissant et négatif des « autres facteurs » (en jaune). Le fait que cela ait eu un retentissement prolongé et négatif sur le taux naturel aux États-Unis conforte l'hypothèse que l'augmentation de la demande étrangère d'actifs américains sûrs et liquides a pesé sur les rendements (Bernanke, 2005 ; Caballero,

Farhi et Gourinchas, 2008, 2016, 2017b ; Pescatori et Turunen, 2015), surtout depuis la crise financière mondiale. Il est à noter que l'effet inverse observé dans le reste du monde est plus modeste, ce qui reflète la taille respective des deux régions.

Globalement, il semble ressortir de cette analyse que les évolutions à l'étranger ont probablement eu deux effets opposés sur les taux naturels aux États-Unis. La croissance soutenue dans les pays émergents a fait monter le taux américain en provoquant simultanément une surépargne, qui l'a fait ensuite redescendre quand les investisseurs étrangers ont été de plus en plus demandeurs de titres de dette sûrs et liquides du Trésor américain.

Même s'il est plus général qu'un modèle d'économie fermée, ce cadre présente un inconvénient de taille. Il ne nous renseigne guère sur les véritables facteurs à l'origine des variations du taux naturel : d'où provient la croissance, qu'elle soit extérieure ou intérieure ? Que sont les « autres facteurs » ? La section suivante entreprend de répondre à certaines de ces questions.

Facteurs influençant le taux naturel

Les modèles macroéconomiques agrégés des sections précédentes peuvent expliquer très simplement les raisons de la baisse du taux naturel : bien que d'autres facteurs jouent effectivement un rôle, la croissance tant extérieure qu'intérieure semble être le facteur prépondérant. Mais cette explication n'est pas très satisfaisante. La « croissance » est le produit de différentes forces macroéconomiques, et non l'une des principales forces elle-même. Par exemple, bien que la démographie et l'augmentation de la productivité puissent être responsables de la baisse séculaire de la croissance, l'une et l'autre ont potentiellement des conséquences très différentes pour le taux naturel. De surcroît, ces mécanismes, qui agissent plus en profondeur, peuvent avoir des effets qui se neutralisent entre eux, et dont une simple décomposition de ce type ne rend compte que partiellement.

Un peu de théorie

Bon nombre de mécanismes économiques possibles ont été proposés pour expliquer les variations du taux d'intérêt naturel. Leur importance est variable selon les fréquences, avec des forces « macroéconomiques » étant plus susceptibles de déterminer les tendances à long terme, et des forces « financières », les variations à court et à moyen terme, reflétant l'aversion au risque et les

cycles d'endettement¹². Cette distinction est sans aucun doute quelque peu artificielle, car les mécanismes financiers peuvent modifier à long terme les comportements qui déterminent les taux d'épargne¹³.

Facteurs macroéconomiques

- *Gains de productivité* : selon les théories macroéconomiques les plus simples, le taux d'intérêt est contraint par la croissance de la productivité globale. L'idée est que le taux d'intérêt payé par un emprunteur doit dédommager le prêteur qui renonce à employer ces fonds autrement (« coût d'opportunité »). Les gains de productivité font augmenter le produit marginal du capital et, partant, le coût d'opportunité pour les épargnants, qu'il faut alors mieux rémunérer, avec un taux d'intérêt plus haut les incitant à prêter (Cesa-Bianchi, Harrison et Sajedi, 2022 ; Mankiw, 2022 ; Solow, 1956).
- *Démographie* : les modifications des taux de fécondité et de mortalité ont des effets sur le taux naturel à la fois complexes et variables dans le temps. Les mécanismes démographiques ne sont pas sans incidence sur le taux de croissance de l'économie, le ratio inactifs/actifs et l'épargne globale souhaitée compte tenu de l'allongement des retraites (Auclert *et al.*, 2021 ; Carvalho, Ferrero et Nechio, 2016 ; Gagnon, Johannsen et López-Salido, 2021 ; voir l'annexe 2.3 en ligne).
- *Politique budgétaire* : le recours accru de l'État à l'emprunt peut faire augmenter les taux d'intérêt, car il faut alors davantage d'épargne pour répondre à une demande de capitaux en hausse. Néanmoins, l'ampleur du phénomène dépend aussi du volume d'investissement privé déplacé par le surcroît de dette publique (Eggertsson, Mehrotra et Robbins, 2019 ; Rachel et Summers, 2019).
- *Puissance commerciale et part du travail* : les effets d'une puissance commerciale accrue sur le taux naturel sont ambigus. En général, elle conduit à une baisse de la future production et de la demande d'investissement, ce qui pèse sur les taux d'intérêt. Mais elle redirige aussi les dividendes des travailleurs vers les détenteurs de capital, avec un effet sur le taux naturel qui dépend de la distribution de ces dividendes entre les cohortes (Ball et Mankiw, 2021 ; Caballero, Farhi et Gourinchas, 2017b ; Eggertsson, Mehrotra et

Robbins, 2019 ; Mankiw, 2022 ; Natal et Stoffels, 2019 ; Platzer et Peruffo, 2022).

- *Autres raisons* : il s'agit, entre autres, de l'effet des mesures fiscales gouvernementales sur le profil de la consommation et de l'épargne privées (Eggertsson, Mehrotra et Robbins, 2019 ; Platzer et Peruffo, 2022), de l'accentuation des inégalités qui fait augmenter l'offre d'épargne globale, car les riches tendent à épargner plus que les pauvres (Mian, Straub et Sufi, 2021a, 2021b, 2021c), et des interactions potentielles entre ces différents canaux.

Facteurs financiers

- *Mouvements internationaux de capitaux et pénurie d'actifs sûrs* : les conséquences internationales de l'intégration des marchés financiers mondiaux ont pu exercer une influence notable sur le taux naturel. Pour l'essentiel, deux mécanismes sont à l'œuvre : d'un côté, les pays émergents à forte croissance offrent d'autres possibilités d'investissement, entraînant des sorties de capitaux et la hausse du taux naturel dans les pays avancés (Clarida, Galí et Gertler, 2002 ; Galí et Monacelli, 2005 ; Obstfeld et Rogoff, 1997 ; Obstfeld, 2021). De l'autre côté, l'offre d'actifs sûrs et liquides, principalement d'obligations du Trésor américain, n'a pas augmenté aussi vite que la demande, en forte accélération, surtout dans les pays émergents. La pénurie résultante a pu pousser à la hausse le cours de ces titres, et donc éroder leur rendement (Bárány, Coeurdacier et Guibaud, 2018 ; Bernanke, 2005 ; Caballero, Farhi et Gourinchas, 2008, 2016, 2017a, 2017b, 2021 ; Del Negro *et al.*, 2017 ; Krishnamurthy et Vissing-Jorgensen, 2012).
- *Aversion pour le risque et cycles d'endettement* : la qualité attribuée à certains actifs particulièrement sûrs et liquides (comme les obligations d'État dans les pays avancés) est à l'origine d'un « rendement d'opportunité » ; ce rendement est variable et susceptible d'augmenter quand les tensions mondiales incitent au désendettement (Gourinchas, Rey et Sauzet, 2022). Compte tenu de la valeur refuge que constitue le dollar, c'est encore plus vrai pour les titres du Trésor américain, dont la valeur progresse dans les périodes difficiles, offrant une protection aux investisseurs internationaux réfractaires au risque (Gourinchas, Rey et Govillot, 2017).

Un nouveau cadre théorique

Pour comparer les effets de ces différentes forces sur un plan quantitatif, ce chapitre s'appuie sur un modèle macroéconomique (PP) élaboré par Platzer et

¹²Voir également Rogoff, Rossi et Schmelzing (2021) pour une analyse de la dynamique des taux réels depuis 700 ans.

¹³Voir Eggertsson, Mehrotra et Robbins (2019) et Mankiw (2022) pour des études récentes et l'annexe 2.3 en ligne pour une description détaillée des canaux théoriques.

Peruffo (2022). Il se démarque notablement travaux qui l'ont précédé, car il réunit dans un cadre unifié bon nombre des mécanismes évoqués dans la section précédente, et peut ainsi expliquer les contributions respectives des forces concernées à la variation du taux naturel. Cette méthode évite le double comptage et permet de ne pas avoir à déduire l'importance de chaque facteur de modèles distincts étalonnés différemment¹⁴.

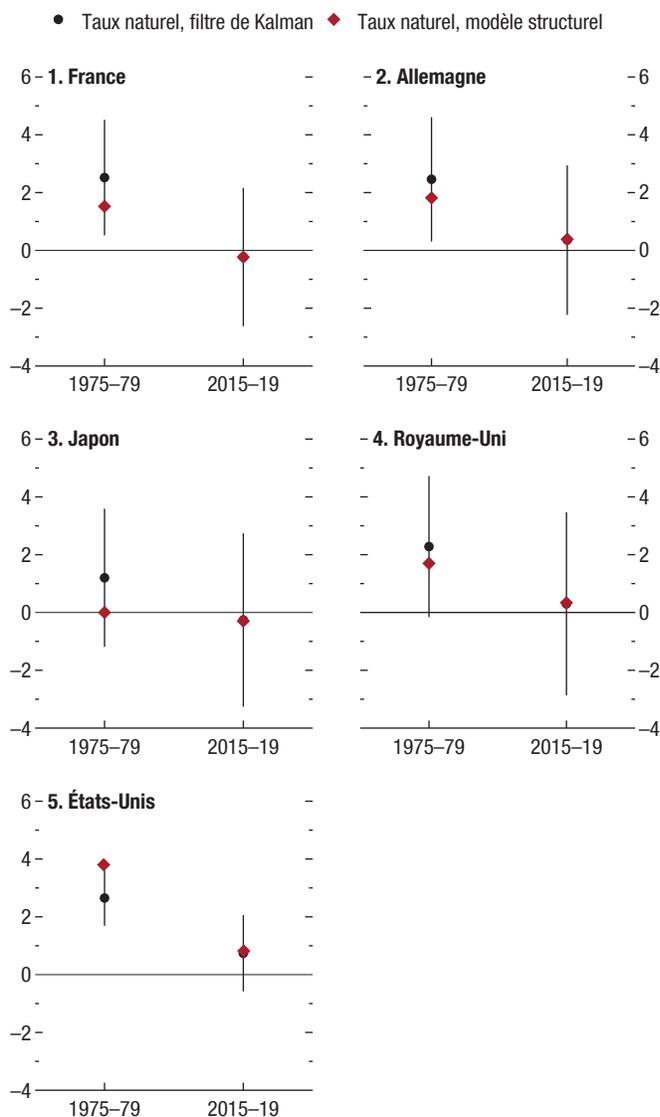
Le modèle PP est un modèle macroéconomique « réel », au sens où il fait abstraction des frictions nominales et financières généralement sous-jacentes aux fluctuations cycliques. De même, par commodité, l'incertitude est ignorée. Bien qu'il soit raisonnable d'émettre de telles hypothèses pour l'étude des tendances à moyen et à long terme du taux d'intérêt réel, le modèle ne permet pas de bien analyser l'effet des facteurs financiers examinés plus haut¹⁵. Il prévoit néanmoins toujours que les évolutions internationales influent sur les taux d'intérêt intérieurs par l'intermédiaire de leurs conséquences sur les flux *nets* de capitaux internationaux.

Le modèle PP est étalonné pour représenter huit grandes économies mondiales, à savoir les États-Unis, le Japon, l'Allemagne, le Royaume-Uni, la France, la Chine, l'Inde et le Brésil, c'est-à-dire les cinq principaux pays avancés et les trois principaux pays émergents et en développement qui, ensemble, créent 70 % du PIB mondial. Les évolutions démographiques, le profil âge/revenu, la part du revenu revenant au décile le plus riche, la productivité tendancielle, l'âge de départ à la retraite, les taux de remplacement moyens des régimes de pension, la part du travail, la dette publique et les dépenses publiques sont autant d'éléments utilisés pour calibrer le modèle en fonction du pays.

Avant de passer à des simulations détaillées, le graphique 2.6 compare les baisses globales du taux naturel qu'impliquent respectivement les cadres PP et HLW. Les similitudes frappantes entre les résultats obtenus avec deux méthodes très différentes sont rassurantes, atténuant le caractère incertain des estimations ponctuelles produites par le modèle HLW tout en soulignant la fiabilité de la structure microéconomique du cadre PP.

Ce modèle nous sert tout d'abord à comprendre *pourquoi* le taux naturel a baissé depuis plusieurs décennies. Le graphique 2.7 illustre la modification estimée du taux

Graphique 2.6. Estimations du taux naturel : comparaison des modèles
(En pourcentage)



Sources : Holston, Laubach et Williams (2017) ; Platzer et Peruffo (2022) ; calculs des services du FMI.

Note : Les estimations avec filtre de Kalman se fondent sur l'étude de Holston, Laubach et Williams (2017), celles du modèle structurel, sur Platzer et Peruffo (2022). Les valeurs du modèle structurel pour 2015-19 sont étalonnées pour coïncider avec les estimations avec filtre de Kalman. Les fourchettes représentent des intervalles de confiance à 90 %.

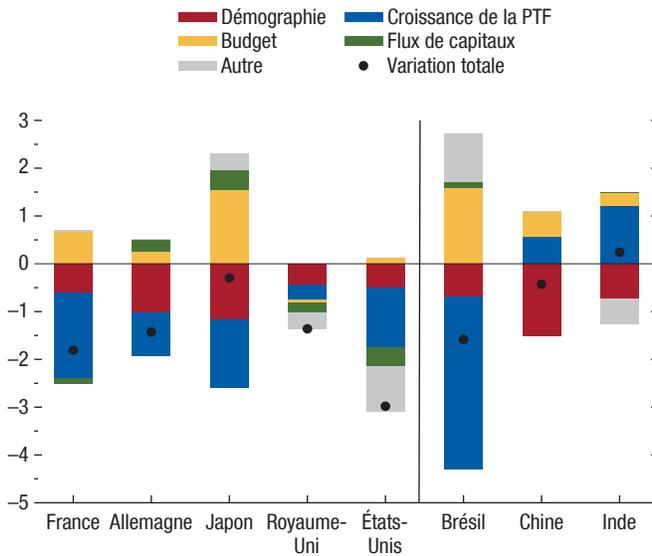
naturel et son attribution aux différents mécanismes sous-jacents pour chacun des huit pays.

Bien qu'aucun facteur ne prédomine clairement au cours des 40 dernières années, une série de mécanismes communs ont influé sur le taux naturel, expliquant pour partie les covariations internationales. Dans le cas des huit pays de l'échantillon, le *vieillessement de la*

¹⁴Pour tous les détails concernant le modèle, voir Platzer et Peruffo (2022). Une description précise de l'étalonnage et des simulations par pays se trouve à l'annexe 2.3 en ligne.

¹⁵Pour une quantification de l'effet des variations du rendement d'opportunité, voir la section « Autres scénarios ».

Graphique 2.7. Facteurs déterminant les variations des taux naturels de 1975–79 à 2015–19 dans certains pays
(En points de pourcentage)



Sources : Platzer et Peruffo (2022) ; calculs des services du FMI.
Note : PTF = productivité totale des facteurs.

population a contribué négativement aux modifications du taux naturel. L'effet a été particulièrement notable en Allemagne, en Chine et au Japon. La croissance de la productivité totale des facteurs a fléchi dans tous les pays avancés, expliquant parfois bien plus de choses que la baisse finale du taux naturel. La politique budgétaire est un facteur de compensation important dans tous les pays, en particulier au Japon et au Brésil. Au Japon, la dette publique a progressé de plus de 200 % du PIB, entraînant une augmentation du taux naturel supérieure aux réductions de taux amenées par les gains de PTF ou l'évolution démographique. Au Brésil, c'est la forte progression de la consommation publique, financée par la fiscalité, qui explique la contribution positive du facteur budgétaire, même si le gonflement de la dette publique joue aussi un rôle. La contribution des flux nets de capitaux internationaux, qui synthétise l'effet net des forces mondiales par l'intermédiaire des répercussions internationales (examiné en relation avec le graphique 2.5), est significative, mais plus modeste et va dans le sens attendu¹⁶. L'effet négatif net le plus important est observé aux États-Unis, reflétant peut-être le fait que l'accumulation d'actifs sûrs par les pays émergents fait plus que compenser les sorties de

¹⁶Il est à noter que, même si les flux bruts ont progressivement augmenté avec la libéralisation des comptes de capital, les entrées et les sorties ont bondi depuis les années 70.

capitaux liées aux possibilités d'investissement intéressantes à l'étranger. Par contraste, au Japon, les sorties de capitaux semblent être prépondérantes, faisant augmenter le taux naturel du pays, avec une surépargne intérieure investie à l'étranger, dans des pays à croissance rapide. Le tableau est plus contrasté dans les trois grands pays émergents qui nous intéressent ici (l'encadré 2.3 analyse l'importance des répercussions internationales pour de plus petits pays émergents et en développement)¹⁷.

Perspectives du taux naturel

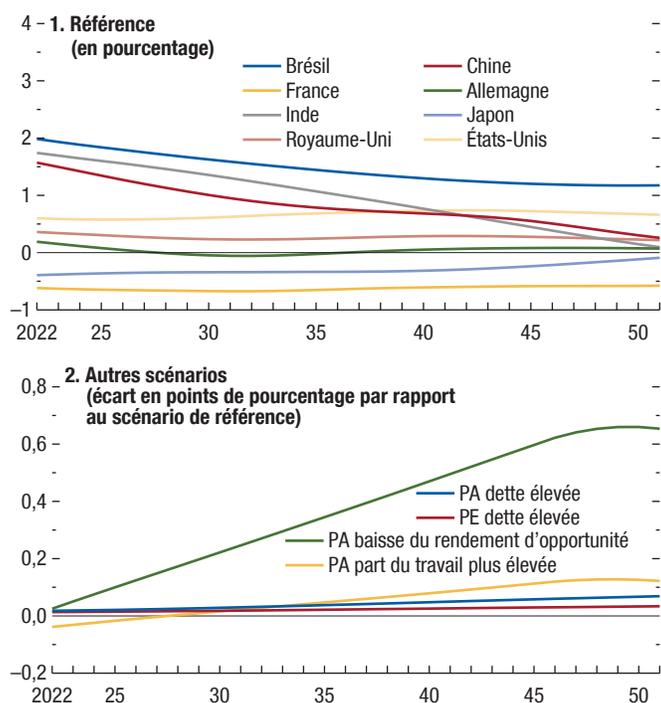
Jusqu'ici, ce chapitre a surtout cherché à comprendre ce qui était arrivé au taux naturel et pourquoi. C'est un point intéressant, mais peut-être moins pertinent pour l'action des pouvoirs publics aujourd'hui qu'une autre question, légèrement différente : comment les taux réels évolueront-ils dans l'avenir ?

Scénario de référence

Le cadre déjà utilisé pour identifier les facteurs déterminant le taux naturel peut également servir à convertir les hypothèses sur ces facteurs sous-jacents en prédictions du taux naturel. Les projections de référence présentées dans le graphique 2.8 (page 1) se fondent sur des hypothèses prudentes concernant les principaux facteurs : 1) les tendances démographiques prédites sont conformes aux projections démographiques des Nations Unies, 2) la dette publique suit les projections des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) jusqu'en 2028 (et demeure constante ensuite) et 3) tous les autres facteurs devraient s'établir à leurs niveaux de 2015–19. Dans les pays émergents, 4) la croissance de la productivité totale des facteurs devrait converger à long terme vers la moyenne des pays avancés, ce qui serait logique puisque ces pays se rapprochent de la frontière technologique.

D'après la simulation, les taux d'intérêt naturels devraient rester proches de leurs niveaux préandémographiques dans les pays avancés. Comme la transition démographique y est déjà bien avancée, l'effet négatif résiduel de

¹⁷Les variations idiosyncrasiques du taux naturel sont également déterminées par certains mécanismes propres aux pays. La progression des inégalités durant les 50 dernières années a eu ainsi un retentissement très négatif sur le taux naturel aux États-Unis, plus encore que les évolutions démographiques. La montée des inégalités est aussi un facteur pertinent en Inde et au Japon. L'évolution de la puissance commerciale a une incidence importante en Inde, où la part du travail a fortement diminué dans les dernières décennies, impliquant une augmentation en conséquence de la puissance commerciale dans le modèle de ce chapitre. Pour plus d'explications, voir l'annexe 2.3 en ligne.

Graphique 2.8. Trajectoire simulée du taux d'intérêt naturel : scénario de référence et autres scénarios

Sources : Platzer et Peruffo (2022) ; estimations des services du FMI.
 Note : Pays avancés (PA) = Allemagne, États-Unis, France, Japon et Royaume-Uni. Pays émergents (PE) = Brésil, Chine et Inde. Dans la page 2, les lignes représentent la différence entre les différents scénarios et le scénario de référence. La baisse du rendement d'opportunité est simulée dans une version du modèle avec un rendement d'opportunité positif ; voir l'annexe 2.3 en ligne.

la poursuite du vieillissement devrait être modéré. Dans le même temps, le gonflement de la dette publique agit comme contrepoids, poussant à la hausse le taux naturel. Dans les *pays émergents*, en revanche, le pronostic est en faveur d'une baisse significative des taux naturels, conséquence du ralentissement des gains de productivité et du vieillissement de la population ; dans de nombreux pays émergents, la transition démographique devrait s'accélérer dans les prochaines décennies. En Chine, par exemple, il est prévu que le taux naturel diminue régulièrement, d'environ 1,5 point de pourcentage durant les 30 prochaines années, ce qui l'amènerait à peu près à 0 % en 2050.

Ces projections supposent la persistance d'une certaine segmentation entre les marchés financiers des pays avancés et ceux des pays émergents (voir le graphique 2.2 et l'analyse d'Obstfeld, 2021), ainsi que le maintien du même équilibre entre entrées et sorties de capitaux qu'en 2019.

Des hypothèses s'écartant de celles-ci sont utilisées pour élaborer d'autres scénarios.

Autres scénarios

Les perspectives d'un scénario donné sont extrêmement incertaines. De nombreux chocs pourraient conduire le taux naturel à s'écarter de ces trajectoires de référence, qui devraient donc être considérées comme des illustrations autour desquelles les futurs résultats se distribueront. Dans ce contexte incertain, plusieurs *autres scénarios* spécifiques apparaissent comme particulièrement pertinents au regard de la conjoncture postpandémique actuelle. 1) La dérive de la dette publique pourrait s'accroître ; 2) l'enthousiasme pour les titres de dette publique sûrs et liquides, s'essouffler ; 3) le pouvoir de négociation des travailleurs, s'accroître ; 4) les forces de démondialisation, s'intensifier ; et 5) la transition énergétique, retentir très notablement sur l'épargne mondiale, l'investissement et le taux naturel. Ces autres scénarios sont présentés au graphique 2.8 (page 2) et dans les encadrés 2.1 et 2.2 et décrits brièvement ici. Au total, les écarts devraient être relativement modestes, de l'ordre de 120 points de base de part et d'autre du scénario de référence. Des effets plus substantiels seraient évidemment possibles si plusieurs de ces scénarios devaient se réaliser simultanément.

- *Gonflement de la dette publique* : alors que les ménages s'efforcent de faire face à la hausse des coûts de l'énergie et aux effets encore perceptibles de la pandémie, les autorités pourraient décider d'augmenter les aides financières à leur intention. Laisser la dette publique augmenter de 25 % du PIB au-dessus du niveau de référence d'ici 2050 se traduirait par une demande accrue d'épargne privée et une hausse du taux naturel ; l'effet ne devrait toutefois pas dépasser 5 à 10 points de base dans la plupart des pays¹⁸.
- *Diminution du rendement d'opportunité faisant grimper le coût des emprunts publics dans les pays avancés* : si les investisseurs avaient le sentiment que la dette publique des pays avancés est moins sûre et moins liquide qu'auparavant (par exemple si le Congrès américain ne relevait pas le plafond de la dette), la prime qu'ils paient pour la détention de ce type d'actif diminuerait en raison du rééquilibrage des portefeuilles ; en l'occurrence, l'hypothèse est que la prime reviendrait

¹⁸L'unique canal simulé ici est l'effet d'une demande accrue de fonds prêtables émanant du secteur public qui fait augmenter le taux d'intérêt d'équilibre. En principe, l'alourdissement de la dette publique pourrait aussi éroder le rendement d'opportunité, avec des conséquences non négligeables sur la viabilité. Cet aspect est explicitement envisagé à la section suivante « Conséquences pour l'action des pouvoirs publics ».

à ses niveaux moyens d'avant 2000¹⁹. Dans les pays avancés, cette diminution du rendement d'opportunité durant les trois prochaines décennies ferait augmenter les taux naturels (et baisser les rendements des obligations d'entreprises) d'environ 70 points de base²⁰.

- *Parts du travail plus élevées dans les pays avancés* : les marges ont augmenté pendant ces dernières décennies, rehaussant la part du revenu qui revient aux détenteurs de capital plutôt qu'aux travailleurs (Akcigit *et al.*, 2021). Comme le pouvoir de négociation de ces derniers continue de s'accroître dans le sillage de la transformation post-pandémique du marché du travail, un retour aux parts du travail mesurées au milieu des années 70 dans les pays avancés relèverait le taux naturel de 6 à 19 points de base d'ici 2050.
- *Transition énergétique* : la transition vers une économie mondiale plus propre et plus durable d'ici 2050, comme le prévoit l'accord de Paris de 2015 sur les changements climatiques, pèserait sur les taux naturels mondiaux à moyen terme, car la hausse des prix de l'énergie fait baisser la productivité marginale du capital et la demande d'investissement. S'agissant des scénarios raisonnables se fondant sur l'édition d'octobre 2020 des PEM, les effets devraient être assez modestes : d'ici 2050, les taux naturels diminueront probablement de 50 points de base, traçant une trajectoire en forme de cloche. Si des investissements substantiels dans les capitaux et les technologies à faibles émissions sont financés en creusant les déficits budgétaires, les taux naturels pourraient transitoirement gagner 30 points de base (encadré 2.1).
- *Démondialisation* : avec l'accentuation des tensions géopolitiques, le risque d'une certaine forme de fragmentation du commerce international (augmentation des

¹⁹Le chapitre, qui examine les écarts de rendement entre les obligations d'État sûres et liquides et les obligations d'entreprises les mieux notées, se concentre ici sur l'écart qui illustre le mieux l'idée que le rendement d'opportunité reflète les caractéristiques uniques des obligations d'État en matière de sécurité et de liquidité (Del Negro *et al.*, 2017). Les autres possibilités sont, entre autres, les écarts de rendement avec les obligations d'entreprise moins bien notées ou la prime de risque sur actions (Caballero, Farhi et Gourinchas, 2017b).

²⁰Le modèle ne rend pas compte de la réaction endogène des flux de capitaux à l'évolution du goût des investisseurs étrangers pour les obligations d'État. Or cet effet pourrait être considérable pour des fournisseurs d'actifs sûrs comme les États-Unis. Pour avoir une idée de l'ampleur possible d'un tel effet, il est intéressant de se pencher sur les flux bruts d'investissements de portefeuille étrangers, qui ont augmenté d'environ 79 % du PIB (Bureau d'analyse économique américain) par rapport à leur niveau moyen d'avant 2000. D'après les simulations, un retournement de ces flux pourrait faire augmenter le taux naturel d'approximativement 100 points de base d'ici 2050 aux États-Unis.

obstacles au commerce, des sanctions, etc.) est important. Une contraction du commerce mondial pèserait sur la production mondiale et l'investissement souhaité. L'effet sur le taux naturel varierait selon les régions, reflétant le raccourcissement des chaînes de valeur mondiales. Ce risque de fragmentation du commerce est aggravé par le risque de fragmentation financière (voir l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde), dont l'effet sur les taux d'intérêt réels dépendra de la position extérieure initiale de chaque pays : les pays en déficit auront plus de mal à financer leur compte des opérations courantes, tandis que les pays en excédent rapatrieront le surcroît d'épargne, ce qui fera baisser le taux naturel. Les effets vont d'une baisse de 40 points de base à une hausse de 20 points, selon les régions. S'agissant de la fragmentation du commerce, les effets devraient être plus modestes (encadré 2.2).

Conséquences pour l'action des pouvoirs publics

Globalement, il ressort des simulations examinées plus haut que les taux naturels se maintiendront sans doute à des niveaux peu élevés dans les pays avancés et devraient diminuer dans les pays émergents pour converger vers les niveaux précités. Ces tendances auront des conséquences importantes pour la politique tant monétaire que budgétaire.

Politique monétaire

Une fois l'inflation revenue à son niveau cible d'ici quelques années, ce qui pourrait signifier une longue période de taux d'intérêt élevés (chapitre 1), les conséquences pour la politique monétaire paraissent claires : les forces agissant à long terme donnent à penser que les taux naturels resteront bas (dans les pays avancés) ou continueront de baisser (dans les pays émergents), au risque de limiter les possibilités des banques centrales d'assouplir la politique en abaissant les taux d'intérêt nominaux. De ce fait, les institutions monétaires pourraient devoir recourir aux mêmes stratégies que pendant la décennie ayant précédé la pandémie (politique bilantielle, cadrage prospectif, par exemple). En outre, si une dynamique déflationniste s'installe, de nombreux pays pourraient se retrouver durablement piégés dans un équilibre sous-optimal conjuguant croissance faible et sous-emploi (Summers, 2014). Pour relever ces défis, il faudrait peut-être que la politique budgétaire joue un rôle de stabilisateur plus important, voire qu'elle soit coordonnée avec la politique monétaire. Une telle situation pourrait aussi justifier de rouvrir le débat sur

le niveau approprié des cibles d'inflation, en arbitrant entre le coût toujours plus élevé de l'inflation et les avantages d'un élargissement de la marge de manœuvre monétaire (Blanchard, 2023 ; Galí, 2020 ; FMI, 2010 ; chapitre 2 de l'édition d'avril 2020 des PEM).

Politique budgétaire

Des craintes relatives à la viabilité de la dette sont réapparues dernièrement en raison de la forte augmentation des dettes publiques après le début de la pandémie de COVID-19 et de la hausse simultanée des taux directeurs en vue de combattre une inflation élevée. Dans ce contexte, le facteur clé de toute analyse de viabilité de la dette est la différence entre le taux d'intérêt réel (r) et le taux de croissance de l'économie (g). Si le second est supérieur au premier, les pouvoirs publics ont des chances de pouvoir creuser les déficits budgétaires primaires sans forcément compromettre la viabilité de la dette.

Le modèle PP utilisé plus tôt dans ce chapitre examinait les effets de l'orientation de la politique monétaire sur le taux naturel, sachant que l'émission de titres publics stimule la demande de fonds prêtables. Cette section étudie les conséquences des variations séculaires du taux naturel pour la viabilité de la dette. L'analyse s'appuie sur un cadre d'équilibre partiel inspiré des travaux récents de Mian, Straub et Sufi (2022)²¹. Ce cadre reprend le taux d'intérêt naturel et les projections de croissance du modèle PP et évalue la dynamique de la dette selon différents scénarios pour les huit pays avancés et émergents présentés à la section précédente.

Le cadre postule que les épargnants ont une préférence pour les titres de dette publique parce qu'ils sont liquides et sûrs, ou pour des raisons d'ordre réglementaire. Cela signifie que la dette publique bénéficie d'une prime sur les marchés financiers par rapport à des actifs comparables ; dans les études sur le sujet, cette prime est appelée « rendement d'opportunité » et se traduit effectivement pour l'État émetteur par des coûts d'emprunt réduits (Krishnamurthy et Vissing-Jorgensen, 2012 ; Wiriadinata et Presbitero, 2020). Cependant, comme le secteur public s'endette encore, les titres qu'il émet perdent de leur attractivité auprès des épargnants, et les coûts d'emprunt de l'État augmentent, provoquant l'érosion du rendement d'opportunité. Comme, dans ce cadre, le taux

²¹L'annexe 2.4 en ligne présente le cadre en détail. D'autres références sont fournies au chapitre 2 de l'édition d'avril 2022 des PEM et dans Caselli *et al.* (2022). Idéalement, il faudrait un cadre dans lequel les deux canaux seraient utilisables, ce qui ajouterait toutefois une dose de complexité non négligeable dans un cadre déjà très détaillé.

Tableau 2.1. Rééquilibrage budgétaire nécessaire dans différents scénarios
(Variations du déficit primaire, en points de pourcentage du PIB)

	Référence	Scénarios	
		Gonflement de la dette	Part du travail dans les années 70
Rééquilibrage à moyen terme			
États-Unis	-3,71	-3,94	-3,75
Chine	-7,63	-7,69	-7,63
Assainissement supplémentaire nécessaire pour un rééquilibrage à moyen terme (trois ans)			
États-Unis	-0,17	-0,18	-0,17
Chine	-0,47	-0,49	-0,47
Assainissement supplémentaire nécessaire pour un rééquilibrage à moyen terme (cinq ans)			
États-Unis	-0,29	-0,32	-0,29
Chine	-0,87	-0,93	-0,87

Source : calculs des services du FMI.

Note : Le rééquilibrage budgétaire requis dépend de l'écart avec le niveau de stabilisation de la dette à long terme ; il est obtenu en calculant la différence entre le déficit primaire de 2022 figurant dans la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* et l'estimation, fondée sur un modèle, du déficit primaire qui stabilise le ratio dette/PIB aux taux à long terme compte tenu des projections établies pour le taux d'intérêt naturel et la croissance.

d'intérêt s'élève avec le niveau de la dette, il y a une limite à la taille des déficits primaires pour qu'ils restent gérables à long terme²². La sensibilité des taux d'intérêt à la dette est importante dans ce contexte, et ses conséquences sont examinées à la fin de cette section.

Les projections du modèle PP et l'élasticité du rendement d'opportunité au niveau du ratio dette/PIB servent à identifier le solde primaire stabilisant la dette à long terme pour chaque niveau de dette. Avec les soldes primaires courants, le montant du rééquilibrage budgétaire nécessaire est calculé dans le scénario de référence et deux des scénarios présentés plus haut (dette élevée et part du travail dans les années 70). Le tableau 2.1 montre l'assainissement requis pour les États-Unis et la Chine, qui sont respectivement les représentants les plus importants de chaque groupe de pays de notre échantillon²³.

Pour les États-Unis, un rééquilibrage d'environ 3,7 points de pourcentage du PIB est nécessaire dans

²²Certes, la stabilisation du ratio d'endettement n'est qu'un des critères de viabilité de la dette. Furman et Summers (2020) et Blanchard (2023) discutent de la possibilité d'utiliser sinon la stabilisation du ratio du service de la dette ou des coûts du service de la dette exprimés en pourcentage du PIB. Le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2021 du *Moniteur des finances publiques* examine les mérites et les limites de cette approche. Dans une situation stable à long terme où les coûts d'emprunt sont contraints par le taux d'intérêt naturel, la stabilisation du ratio dette/PIB stabiliserait aussi le ratio du service de la dette. Les deux mesures divergeraient toutefois au cours du cycle économique, surtout si les taux d'intérêt et de croissance évoluaient en sens contraire, comme souvent dans les pays émergents.

²³Cet exercice est répété pour les six autres grands pays avancés et émergents dans l'annexe 2.4 en ligne.

le scénario de référence. Dans le scénario d'une dette publique encore augmentée, un rééquilibrage plus notable est requis, de l'ordre de 3,9 points de pourcentage du PIB. Dans celui où la part du travail est plus élevée, l'écart entre le taux naturel et la croissance à long terme devient moins favorable, de sorte qu'il faut un rééquilibrage un peu plus important que dans le scénario de référence. Pour la Chine, l'assainissement requis est bien plus substantiel : une réduction du déficit d'environ 7,6 % du PIB est nécessaire pour stabiliser durablement le ratio dette/PIB. Cet effort se justifie par le déficit primaire considérable de la Chine, d'environ 7,5 % du PIB en 2022. Tous les scénarios supposent que le rééquilibrage des finances publiques peut être entrepris à court ou à moyen terme ; plus le déficit primaire de 2022 est réduit, moins le coût budgétaire de l'attente est élevé²⁴.

Les inductions concernant la marge de manœuvre budgétaire dont disposent les autorités sont bien sûr incertaines. L'un des grands facteurs d'incertitude concerne la sensibilité des taux d'intérêt à la dette. Une sensibilité accrue à la dette abaisse en principe le seuil de dette au-delà duquel des excédents primaires sont indispensables à la viabilité, et réduit donc la marge de manœuvre budgétaire des gouvernements. Dans l'annexe 2.4 en ligne, une analyse de robustesse centrée sur ce paramètre souligne l'importance de disposer de marges de sécurité pour s'adapter à l'évolution des marchés et à la perception du risque par les investisseurs (Caselli *et al.*, 2022).

Conclusion

Après quatre décennies de baisse régulière, les taux d'intérêt réels semblent avoir augmenté dans bon nombre de pays dans le sillage de la pandémie. Bien que cette hausse reflète clairement le resserrement récent de la politique monétaire, l'analyse effectuée dans ce chapitre vise à déterminer si le point d'ancrage à long terme — le taux naturel — s'est également déplacé. C'est un aspect primordial pour la tarification de tous les actifs (titres immobiliers, obligations, actions) et pour les politiques monétaire et

²⁴Comme indiqué précédemment, il s'agit d'un exercice d'équilibre partiel. L'assainissement des finances publiques est inévitablement plus difficile si l'effet de la réduction du déficit sur le PIB réel est pris en compte. De même, pour la Chine, le chapitre utilise la définition de la dette publique issue de la base de données des PEM, où le périmètre des administrations publiques est plus étroit que dans les estimations des services du FMI figurant dans les rapports établis pour la Chine au titre de l'article IV. Pour un rapprochement des deux estimations et une évaluation de la viabilité de la dette fondée sur le périmètre élargi des administrations publiques, voir le rapport sur la Chine établi pour les consultations de 2022 au titre de l'article IV.

budgétaire. Toutes choses égales par ailleurs, l'augmentation des taux naturels entraîne généralement une réduction de l'espace budgétaire, c'est-à-dire que des excédents primaires plus substantiels (déficits plus faibles) sont alors nécessaires pour stabiliser les ratios d'endettement, mais dégage aussi une certaine marge de manœuvre monétaire. Une hausse des taux naturels suppose des taux nominaux plus élevés à long terme, ce qui donne plus de latitude aux banques centrales pour réagir à des chocs négatifs sur la demande sans se heurter à la borne inférieure effective.

Il ressort de ce chapitre que les augmentations récentes des taux d'intérêt réels seront probablement temporaires. Une fois l'inflation maîtrisée, les banques centrales des pays avancés vont sans doute assouplir la politique monétaire et rapprocher les taux d'intérêt réels de leurs niveaux prépandémiques. Jusqu'à quel point ? Cela dépendra de la réalisation éventuelle de scénarios différents prévoyant une hausse durable des dettes et des déficits publics, ou une fragmentation financière. Dans les grands pays émergents, les projections prudentes des futures tendances en matière de démographie et de productivité indiquent une convergence progressive vers les taux d'intérêt réels des pays avancés²⁵.

Cela signifie que les questions liées à la contrainte de la « borne inférieure effective » des taux d'intérêt et aux « taux bas pour longtemps » referont probablement surface²⁶. Les politiques non conventionnelles recourant à une gestion active des bilans des banques centrales ou à un cadrage prospectif pourraient devenir des instruments de stabilisation courants, y compris dans les pays émergents. Les débats sur le niveau approprié des cibles d'inflation pourraient aussi ressurgir, alors que les pays procèdent à un arbitrage entre le coût social d'une inflation plus élevée et l'inconvénient d'une stabilisation inefficace en raison de la borne inférieure effective. De surcroît, des taux d'intérêt réels constamment plus bas accroissent aussi la marge de manœuvre budgétaire, toutes choses égales par ailleurs, et permettent aux autorités de contribuer plus activement à stabiliser l'économie, pour peu que la viabilité de la dette soit garantie (chapitre 2 de l'édition d'avril 2020 des PEM). Dans ce cas, il est crucial de préciser le champ d'action et les responsabilités des autorités budgétaires et monétaires pour éviter de porter durablement atteinte à la crédibilité des banques centrales.

²⁵Bien sûr, les politiques structurelles qui, par exemple, stimulent la croissance potentielle et réduisent les inégalités tendront à contrer ces tendances séculaires.

²⁶Comme en ont longuement débattu Eggertsson et Woodford (2003) et Adrian (2020).

Encadré 2.1. Le taux d'intérêt naturel et la transition écologique

Les mesures gouvernementales en faveur d'une transition vers un monde neutre en carbone entraîneront une transformation structurelle importante qui aura des incidences sur le taux naturel (r^*) par l'intermédiaire de plusieurs canaux. Cet encadré souligne le rôle crucial de deux canaux : la conception des politiques climatiques et le niveau de participation internationale à leur mise en œuvre.

Un programme de mesures complet et d'envergure mondiale destiné à atteindre l'objectif de zéro émission nette d'ici 2050 sert de scénario de référence, comme dans les simulations du chapitre 3 de l'édition d'octobre 2020 des *Perspectives de l'économie mondiale*¹. Des taxes sur le carbone visant à atteindre zéro émission nette d'ici 2050 sont instaurées partout et s'échelonnent selon le pays de 6 à 20 dollars la tonne de dioxyde de carbone (CO₂), pour atteindre 40 dollars en 2030 et 40 à 150 dollars en 2050. Le programme est entièrement financé par le produit des taxes, 25 % des fonds étant recyclés en transferts sociaux et jusqu'à 70 %, investis dans des infrastructures publiques vertes, et le reste servant à subventionner les secteurs des énergies renouvelables, une formule qui permet la neutralité de ces politiques sur le plan budgétaire². Préserver la neutralité budgétaire aide à isoler les effets de la transition écologique sur r^* en l'absence d'investissements verts financés par la dette. Bien que fondamentalement incertains et principalement fournis à titre d'illustration, les résultats des simulations de cet ensemble de politiques donnent plusieurs indications sur la manière dont les politiques climatiques pourraient influencer r^* .

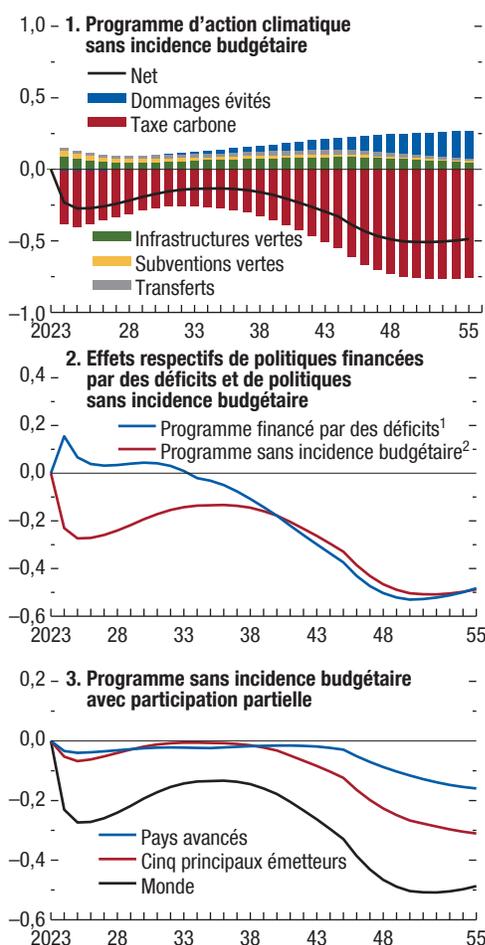
Les différentes mesures d'atténuation du changement climatique influent différemment sur r^* . Utilisées seules, les taxes sur le carbone pèsent sur l'investissement global et donc sur r^* (graphique 2.1.1, page 1). En effet, la taxe

Les auteurs de cet encadré sont Augustus Panton et Christoph Ungerer.

¹Les simulations sont réalisées à l'aide du modèle G-Cubed, un modèle en économie ouverte, macroclimatique et multipays (voir Liu *et al.*, 2020 ; McKibbin et Wilcoxon, 1999).

²Le scénario diffère à deux égards de l'analyse figurant au chapitre 3 de l'édition d'octobre 2020 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Premièrement, il postule l'absence d'incidence budgétaire du programme plutôt que son financement par des déficits. Deuxièmement, compte tenu de la forte incertitude concernant les effets des investissements publics verts sur la production, les simulations sont prudentes et ne supposent aucune hausse de la productivité attribuable à ces investissements. Toute amélioration de la productivité totale des facteurs tendrait évidemment à rehausser r^* .

Graphique 2.1.1. Taux d'intérêt naturel mondial et transition écologique
(Moyenne mondiale, écart par rapport au scénario de référence, en points de pourcentage)



Sources : modèle G-Cubed, version 164 ; calculs des services du FMI.

¹Le programme financé par des déficits se fonde sur le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2020 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), mais ne dit rien des effets sur la productivité totale des facteurs : investissements publics verts concentrés en début de période et financés par des déficits, de 1 % du PIB dans les 10 premières années, 80 % de subventions vertes aux secteurs des énergies renouvelables, recyclage des recettes de la taxe carbone en faveur des ménages (1/4) et réduction de la dette publique (3/4).

²Le programme sans incidence budgétaire utilise les recettes de la taxe sur le carbone pour financer des investissements publics verts, des subventions vertes et des transferts aux ménages dans les mêmes proportions qu'au chapitre 3 de l'édition d'octobre 2020 des PEM, mais avec une enveloppe (produits de la taxe) bien plus réduite.

Encadré 2.1 (fin)

carbone majore le coût global de l'énergie, qui entre dans la production du capital physique. En raison de frictions, la baisse connexe des activités à forte intensité de carbone est supérieure aux investissements dans les sources d'énergie renouvelable et les méthodes de production à faibles émissions, surtout dans les pays où les activités de production émettent beaucoup de carbone. Par contraste, les investissements publics dans les infrastructures vertes et les subventions aux énergies renouvelables ont un effet positif sur l'investissement, poussant r^* à la hausse. Il convient aussi de noter que les mesures d'atténuation du changement climatique contribuent à éviter les dommages auxquels il est associé, stimulant ainsi les gains de productivité par rapport à un scénario de référence (non-intervention) et faisant augmenter r^* .

L'effet net sur r^ dépend de la relance budgétaire globale qui y est associée.* La plage 2 du graphique 2.1.1 montre un autre programme d'action possible, qui prévoit une phase d'investissements verts importants au départ et financés par des déficits. Contrairement au programme sans incidence budgétaire, qui fait baisser r^* tout au long

de la trajectoire de transition, cette simulation indique qu'une relance budgétaire financée par les déficits, parce qu'elle stimule la demande d'épargne privée, pourrait avoir un effet positif sur r^* .

Les effets macroéconomiques de la transition verte dépendent du nombre de pays participants. Dans le graphique 2.1.1 (page 3), le programme de mesures d'atténuation du changement climatique est simulé dans trois configurations de participation différentes : l'ensemble des pays, uniquement les cinq principaux émetteurs (Chine, États-Unis, Inde, Japon et Union européenne) ou uniquement les pays avancés. Sans surprise, l'effet sur r^* est plus discret quand une partie seulement des pays participent.

Globalement, l'influence à court et à moyen terme de la transition verte sur r^* dépend de l'équilibre entre plusieurs effets. Mais, à long terme, r^* devrait converger vers le niveau stable observé avant les politiques climatiques, à mesure que les pays deviendront plus vertueux sur le plan écologique et que les politiques climatiques s'appliqueront à un pan plus réduit de l'activité économique.

Encadré 2.2. Fragmentation géoéconomique et taux d'intérêt naturel

La fragmentation géoéconomique affecte les économies régionales par l'intermédiaire de différents canaux, notamment le commerce, la diffusion des technologies, le coût des financements extérieurs, la mobilité internationale des facteurs, le risque et la fourniture de biens publics mondiaux (voir Aiyar *et al.*, 2023). Cet encadré utilise le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré du FMI (GIMF)¹ pour analyser deux scénarios de fragmentation commerciale et financière entre le « bloc américain » (États-Unis, Union européenne et autres pays avancés) et le « bloc chinois » (Chine, pays émergents d'Asie du Sud-Est et groupe des pays restants)².

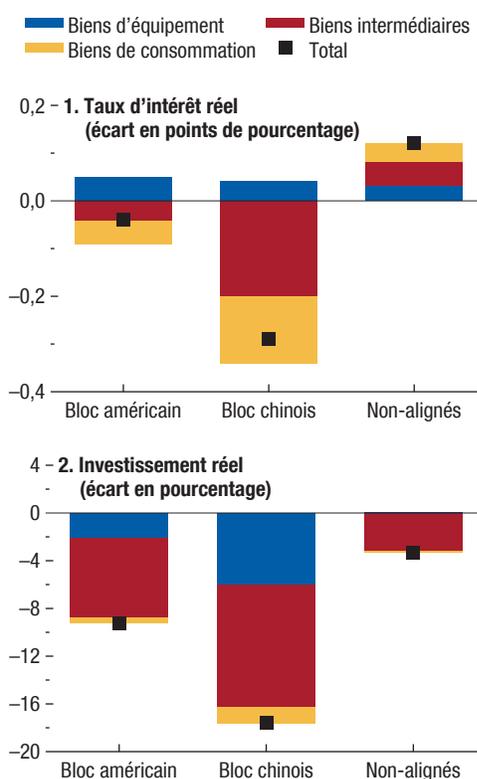
Pour comprendre les effets de la fragmentation commerciale sur le taux naturel, il faut comprendre comment celle-ci affecte l'épargne et l'investissement (corrigés de l'indice des prix à la consommation à des fins de comparaison) dans les blocs américain et chinois. L'instauration d'obstacles au commerce non tarifaires, supposés augmenter de 50 % en 10 ans, influe sur l'épargne principalement de deux manières. Premièrement, les restrictions commerciales tendent à faire augmenter les prix d'importation pour toutes les marchandises, qu'il s'agisse de biens intermédiaires, de biens d'équipement ou de biens de consommation. Deuxièmement, la hausse des prix d'importation d'intrants cruciaux pour la production agit comme un choc de productivité négatif et pèse sur la production. Ainsi, en majorant le prix de la consommation (le prix des biens de consommation importés augmente d'environ 5 % à 25 % selon la région) et en réduisant la production, les obstacles commerciaux tendent à faire reculer l'épargne et à pousser le taux naturel à la hausse. Deux forces opposées expliquent aussi que les restrictions commerciales influencent l'investissement. Premièrement, le renchérissement des intrants tout au long de la chaîne de valeur mondiale abaisse la rentabilité de la production dans toutes les régions, y compris le « bloc des non-alignés », et pèse sur le volume de la demande d'investissement (voir le graphique 2.2.1, page 2). Dans le même temps, les restrictions commerciales font

Les auteurs de cet encadré sont Benjamin Carton et Dirk Muir.

¹Pour une description du modèle GIMF, voir Kumhof *et al.* (2010).

²Voir le chapitre 4 et l'annexe 4.4 en ligne au sujet de la modification du modèle GIMF visant à introduire des chaînes de valeur explicites et à propos de l'étalonnage requis pour huit régions regroupées en trois blocs : le bloc américain, le bloc chinois et le bloc des non-alignés. Le modèle GIMF est également étalonné de sorte que les intrants intermédiaires (dans les chaînes de valeur) et le capital interviennent de manière complémentaire dans la production.

Graphique 2.2.1. Effets régionaux d'un scénario de fragmentation commerciale



Sources : FMI, modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF) ; calculs des services du FMI.

Note : Le scénario de fragmentation postule une augmentation progressive des obstacles non tarifaires entre le bloc américain et le bloc chinois pour tous les types de biens marchands (intermédiaires, d'équipement et de consommation) sur 10 ans. Le taux d'intérêt réel est la moyenne sur 10 ans, tandis que l'investissement réel est une estimation au bout de 10 ans. Pour connaître les pays composant les différents blocs, voir l'annexe 2.5 en ligne.

directement augmenter le prix relatif des biens d'équipement (dont la part dans les importations est supérieure à celle des biens de consommation), stimulant la demande de fonds prêtables, toutes choses égales par ailleurs.

Globalement, le renforcement des barrières commerciales entre les blocs américain et chinois fera diminuer les échanges commerciaux entre les deux régions. Cette réduction est partiellement contrebalancée par l'augmentation des échanges au sein des blocs et avec les non-alignés, mais l'effet net est un raccourcissement de la chaîne de valeur mondiale et une contraction du commerce mondial (-19 %) et de la production (-6 %).

Encadré 2.2 (fin)

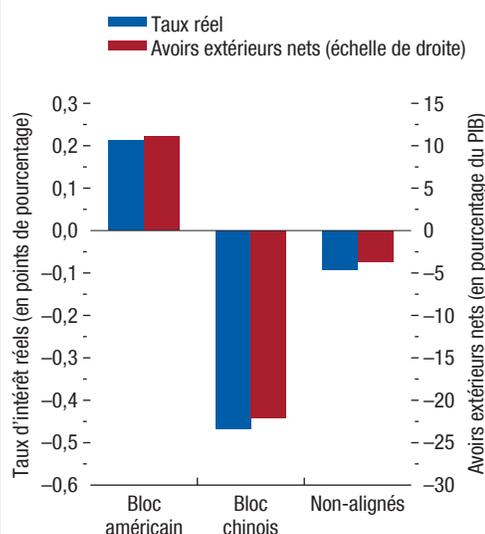
Compte tenu de la structure du commerce, c'est l'investissement réel dans le bloc chinois qui est le plus touché, du fait de la relocalisation (graphique 2.2.1, page 1).

L'effet sur les taux d'intérêt réels est modeste et varie selon les régions (graphique 2.2.1, page 2). Les taux d'intérêt réels devraient baisser d'environ 30 points de base dans le bloc chinois, où la demande d'investissement diminue davantage que l'épargne. Aux États-Unis, l'effet positif de la baisse de l'épargne sur le taux naturel et l'effet négatif résultant du recul de l'investissement s'équilibrent à peu près. Dans le bloc des non-alignés, le détournement des échanges signifie que la baisse de la demande d'investissement est inférieure à l'épargne souhaitée, entraînant une hausse d'environ 10 points de base du taux d'intérêt réel.

La fragmentation géoéconomique a également des conséquences sur les marchés financiers. Dans les dernières décennies, et en particulier depuis la fin des années 90, l'intégration des marchés financiers a permis aux pays avancés, et surtout aux États-Unis, de bénéficier de coûts d'emprunt peu élevés. Les épargnants des pays émergents recherchaient de plus en plus la sécurité et la liquidité des obligations du Trésor américain, ce qui a contribué à faire baisser le taux d'intérêt naturel aux États-Unis, tout en le relevant dans les pays en excédent d'Asie et du Moyen-Orient (Bernanke, 2005 ; Caballero, Farhi et Gourinchas, 2008, 2016, 2017a, 2017b, 2021). Avec l'inversion de ce processus, le taux naturel devrait augmenter aux États-Unis et dans d'autres pays avancés, et diminuer dans les pays émergents. Dans le scénario extrême d'une fermeture complète des marchés financiers, les taux naturels régionaux convergeraient vers des niveaux ne reflétant que des facteurs intérieurs (démographie, productivité, etc.).

Le graphique 2.2.2 illustre les répercussions macroéconomiques d'un scénario de fragmentation financière dans lequel le bloc chinois diminue son exposition aux obligations du Trésor américain, une évolution modélisée par la réduction de la prime payée par les étrangers

Graphique 2.2.2. Effets régionaux d'un scénario de fragmentation financière
(Écart par rapport au scénario de référence)



Sources : FMI, modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF) ; calculs des services du FMI.

Note : Le scénario de fragmentation postule une prime permanente de 100 points de base sur les avoirs d'un bloc détenus par les agents économiques de l'autre bloc. Les valeurs pour les taux d'intérêt réels et les positions extérieures nettes reflètent les effets au bout de 10 ans. Pour connaître les pays composant les différents blocs, voir l'annexe 2.5 en ligne.

sur ces titres. Le bloc chinois écoule des avoirs extérieurs nets, faisant chuter son taux d'intérêt intérieur de 40 points de base. Dans le bloc américain, le taux d'intérêt gagne 20 points de base et la position extérieure nette progresse de 10 % du PIB. Les pays non alignés affichent un léger niveau d'entrées nettes de capitaux en provenance du bloc chinois, car les investisseurs sont en quête de rendements, et voient leurs taux d'intérêt baisser d'environ 10 points de base.

Encadré 2.3. Répercussions dans les pays émergents et pays en développement

Les variations du taux d'intérêt naturel dans les pays avancés influent-elles sur les taux d'intérêt réels dans les pays émergents et en développement ? Le cas échéant, à quel horizon ? Ces corrélations sont-elles étroites, et si oui, pour quelles raisons ?

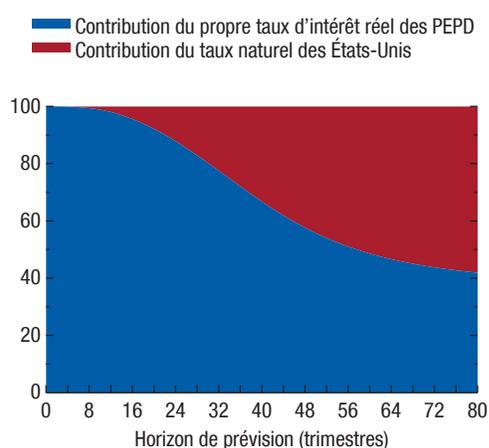
Bon nombre de pays émergents ont adopté le ciblage de l'inflation, orientant leur politique monétaire en fonction d'objectifs de stabilisation intérieurs. Pourtant, leurs dirigeants n'ont pas forcément la capacité ni le désir de suivre de près les taux naturels mondiaux à court terme. S'agissant des pays émergents et en développement, la dynamique à court terme des taux réels pourrait donc paraître déconnectée des mécanismes mondiaux (graphique 2.2 et Obstfeld, 2021). Arslanalp, Lee et Rawat (2018), qui ont étudié les taux d'intérêt réels dans la région Asie et Pacifique, constatent que l'ouverture des marchés financiers d'un pays est un facteur clé pour ce qui concerne les liens entre les taux réels à *long terme* intérieurs et mondiaux.

Dans cet encadré, l'analyse est plutôt axée sur les taux réels à *court terme* qui ont directement trait à l'orientation de la politique monétaire et sont moins susceptibles d'être influencés par les fluctuations des primes de risque ou d'échéance¹. L'importance des taux naturels mondiaux pour la dynamique du taux d'intérêt réel

Les auteurs de cet encadré sont Christoffer Koch et Diaa Noureldin.

¹Nous utilisons ici les taux de rémunération trimestriels des dépôts à court terme corrigés de l'inflation constatée *ex post*. Les données vont du premier trimestre 2020 au quatrième trimestre 2022, bien que la couverture soit inégale, surtout en fin d'échantillon. Les données proviennent principalement des Statistiques financières internationales (base de données du FMI), sauf pour de courtes périodes où les données manquantes proviennent alors de Haver Analytics. L'échantillon de pays émergents et en développement comprend les pays suivants : Afrique du Sud, Algérie, Bangladesh, Bolivie, Brésil, Cambodge, Cameroun, Chili, Chine, Colombie, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Hongrie, Inde, Indonésie, Jordanie, Malaisie, Mexique, Nigéria, Ouganda, Pérou, Thaïlande et Turquie. Pour éviter une régression trompeuse, le facteur de sélection déterminant est la cointégration de chaque série de taux pour les pays émergents et en développement et de la série de taux américains. Le test de Phillips-Perron est utilisé pour la stationnarité des résidus de la régression des taux d'intérêt des pays émergents et en développement sur le taux naturel américain, en prévoyant jusqu'à quatre retards. La décomposition de la variance des erreurs de prévision est calculée à partir de modèles d'autorégression vectorielle bivariée incluant le taux naturel aux États-Unis et le taux d'intérêt réel des différents pays.

Graphique 2.3.1. Répercussions des taux naturels à différents horizons
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FM.

Note : Les contributions à la décomposition de la variance des erreurs de prévision pour chaque horizon sont pondérées par le PIB calculé selon les parités de pouvoir d'achat. PEPE = pays émergents et en développement.

de chaque pays est mesurée par la contribution du taux naturel des États-Unis à la décomposition de la variance des erreurs de prévision individuelles pour les pays émergents.

Le graphique 2.3.1 montre qu'à des horizons de cycle économique inférieurs à cinq ans, les taux réels intérieurs dominent. Au-delà d'une décennie, les répercussions du taux naturel aux États-Unis ont tout autant d'influence. Ce résultat global pondéré masque des disparités substantielles entre les pays à plus longue échéance. La contribution des taux naturels américains tend à être plus importante pour l'Asie de l'Est et les pays d'Amérique latine. Dans les grands pays émergents comme la Chine et l'Inde, environ 30 % de la variation des taux réels est expliquée par les taux naturels américains au bout d'une décennie. Après deux décennies, les répercussions sont un peu plus sensibles en Chine qu'en Inde. Les répercussions sur les pays africains, comme le Cameroun, la Côte d'Ivoire et l'Ouganda, sont minimales (contribution de moins de 10 % du taux naturel américain).

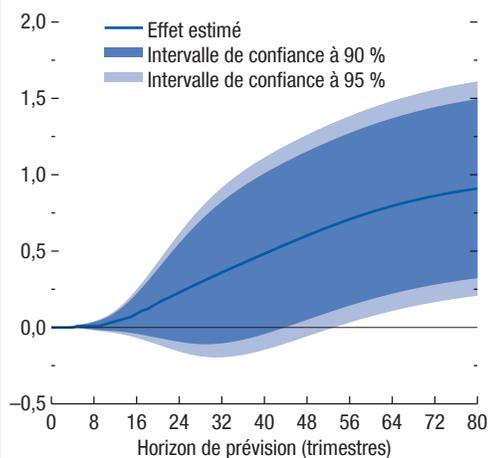
En quoi l'ouverture du compte de capital explique-t-elle ces disparités notables entre pays ? Pour en évaluer

Encadré 2.3 (fin)

l'importance, l'ouverture de fait — c'est-à-dire la somme des actifs et passifs étrangers en pourcentage du PIB (PEG/PIB) — est régressée sur la variation internationale de l'ampleur des répercussions du taux naturel aux États-Unis sur les pays émergents et en développement à 80 horizons trimestriels. Le graphique 2.3.2 montre que l'effet de l'ouverture du compte de capital ne devient que progressivement significatif, au bout d'une dizaine d'années. En termes quantitatifs, une hausse de 1 point de pourcentage de la position extérieure globale brute exprimée en pourcentage du PIB d'un pays accroît l'importance du taux naturel américain comme facteur d'explication de la part des variations des taux d'intérêt réels dans les pays émergents et en développement de 0,5 point de pourcentage au bout d'une décennie et de 0,9 point au bout de deux. Par conséquent, pour un pays comme le Brésil, avec un PEG/PIB d'environ 40 %, 20 % de la décomposition de la variance des erreurs de prévision des taux d'intérêt réels brésiliens sont attribuables aux répercussions des taux américains après une décennie et environ 36 % après deux. Les répercussions sont donc considérables, mais avec une fréquence assez faible.

Graphique 2.3.2. Effet estimé de l'ouverture financière sur l'intensité des répercussions du taux américain

(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Chaque point de la ligne bleue continue est l'estimation du coefficient résultant d'une régression transversale de la part du taux d'intérêt réel américain dans la décomposition de la variance des erreurs de prévision sur l'ouverture financière des pays émergents et en développement à l'horizon de prévision affiché (de 1 à 80 trimestres).

Bibliographie

- Adrian, Tobias. 2020. “Low for Long and Risk-Taking.” IMF Staff Discussion Note 2020/15, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian H. Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. “Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism.” IMF Staff Discussion Note 23/001, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Akcigit, Ufuk, Wenjie Chen, Federico J. Diez, Romain A. Duval, Philip Engler, Jiayue Fan, Chiara Maggi, and others. 2021. “Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues.” IMF Staff Discussion Note 21/01, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arena, Marco, Gabriel di Bella, Alfredo Cuevas, Borja Gracia, Vina Nguyen, and Alex Pienkowski. 2020. “It Is Only Natural: Europe’s Low Interest Rates (Trajectory and Drivers).” IMF Working Paper 20/116, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arslanalp, Serkan, Jaewoo Lee, and Umang Rawat. 2018. “Demographics and Interest Rates in Asia.” IMF Working Paper 18/172, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Auclert, Adrien, Hannes Malmberg, Frédéric Martenet, and Matthew Rognlie. 2021. “Demographics, Wealth, and Global Imbalances in the Twenty-First Century.” NBER Working Paper 29161, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ball, Laurence M., and N. Gregory Mankiw. 2021. “Market Power in Neoclassical Growth Models.” NBER Working Paper 28538, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bárány, Zsófia, Nicolas Coeurdacier, and Stéphane Guibaud. 2018. “Capital Flows in an Aging World.” CEPR Discussion Paper DP13180, Centre for Economic and Policy Research, London.
- Barsky, Robert, Alejandro Justiniano, and Leonardo Melosi. 2014. “The Natural Rate of Interest and Its Usefulness for Monetary Policy.” *American Economic Review* 104 (5): 37–43.
- Bernanke, Ben S. 2005. “The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit.” Remarks at the Homer Jones Lecture, St. Louis, MO, April 14.
- Blanchard, Olivier. 2023. *Fiscal Policy under Low Interest Rates*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Borio, Claudio, Piti Disyatat, and Phuricai Rungcharoenkitkul. 2019. “What Anchors for the Natural Rate of Interest?” BIS Working Paper 777, Bank for International Settlements, Basel.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2008. “An Equilibrium Model of ‘Global Imbalances’ and Low Interest Rates.” *American Economic Review* 98 (1): 358–93.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2016. “Safe Asset Scarcity and Aggregate Demand.” *American Economic Review* 106 (5): 513–18.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2017a. “Rents, Technical Change, and Risk Premium Accounting for Secular Trends in Interest Rates, Returns on Capital, Earning Yields, and Factor Shares.” *American Economic Review* 107 (5): 614–20.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2017b. “The Safe Assets Shortage Conundrum.” *Journal of Economic Perspectives* 31 (3): 29–46.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2021. “Global Imbalances and Policy Wars at the Zero Lower Bound.” *Review of Economic Studies* 88 (6): 2570–621.
- Carvalho, Carlos, Andrea Ferrero, and Fernanda Nechio. 2016. “Demographics and Real Interest Rates: Inspecting the Mechanism.” *European Economic Review* 88 (C): 208–26.
- Caselli, Francesca, Hamid R. Davoodi, Carlos Goncalves, Gee Hee Hong, Andresa Lagerborg, Paulo A. Medas, Anh D. M. Nguyen, and Jiae Yoo. 2022. “The Return to Fiscal Rules.” IMF Staff Discussion Note 22/002, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cesa-Bianchi, Ambrogio, Richard Harrison, and Rana Sajedi. 2022. “Decomposing the Drivers of Global R*.” Bank of England Staff Working Paper 990, Bank of England.
- Clarida, Richard H., Jordi Galí, and Mark Gertler. 2002. “A Simple Framework for International Monetary Policy Analysis.” *Journal of Monetary Economics* 49 (5): 879–904.
- Del Negro, Marco, Domenico Giannone, Marc Giannoni, and Andrea Tambalotti. 2017. “Safety, Liquidity, and the Natural Rate of Interest.” Staff Report 812, Federal Reserve Bank of New York, New York.
- Eggertsson, Gauti B., Neil R. Mehrotra, and Jacob A. Robbins. 2019. “A Model of Secular Stagnation: Theory and Quantitative Evaluation.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 11 (1): 1–48.
- Eggertsson, Gauti B., and Michael Woodford. 2003. “The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy.” *Brookings Papers on Economic Activity* 34 (1): 139–235.
- Furman, Jason, and Lawrence H. Summers. 2020. “A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates.” Kennedy School of Business, Harvard University, Cambridge, MA.
- Gagnon, Etienne, Benjamin K. Johannsen, and David López-Salido. 2021. “Understanding the New Normal: The Role of Demographics.” *IMF Economic Review* 69 (2): 357–90.
- Galí, Jordi. 2020. “The Effects of a Money-Financed Fiscal Stimulus.” *Journal of Monetary Economics* 115 (C): 1–19.
- Galí, Jordi, and Tommaso Monacelli. 2005. “Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy.” *Review of Economic Studies* 72 (3): 707–34.
- Goodfriend, Marvin, and Robert G. King. 2005. “The Incredible Volcker Disinflation.” *Journal of Monetary Economics* 52 (5): 981–1015.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, Hélène Rey, and Nicolas Govillot. 2017. “Exorbitant Privilege and Exorbitant Duty.” Unpublished.

- Gourinchas, Pierre-Olivier, Hélène Rey, and Maxime Sauzet. 2022. "Global Real Rates: A Secular Approach." CEPR Discussion Paper DP16941, Centre for Economic Policy Research, London.
- Holston, Kathryn, Thomas Laubach, and John C. Williams. 2017. "Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants." *Journal of International Economics* 108: S59–S75.
- Holston, Kathryn, Thomas Laubach, and John C. Williams. 2020. "Adapting the Laubach and Williams and Holston, Laubach and Williams Model to the COVID-19 Pandemic." Federal Reserve Bank of New York Note, Federal Reserve Bank of New York, New York.
- International Monetary Fund (IMF). 2010. "Rethinking Macroeconomic Policy." IMF Staff Position Note 10/03, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Krishnamurthy, Arvind, and Annette Vissing-Jorgensen. 2012. "The Aggregate Demand for Treasury Debt." *Journal of Political Economy* 120 (2): 233–67.
- Kumhof, Michael, Dirk V. Muir, Susanna Mursula, and Douglas Laxton. 2010. "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure." IMF Working Paper 2010/034, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Laubach, Thomas, and John C. Williams. 2003. "Measuring the Natural Rate of Interest." *Review of Economics and Statistics* 85 (4): 1063–70.
- Liu, Weifeng, Warwick J. McKibbin, Adele Morris, and Peter J. Wilcoxon. 2020. "Global Economic and Environmental Outcomes of the Paris Agreement." *Energy Economics* 90: 1–17.
- Mankiw, N. Gregory. 2022. "Government Debt and Capital Accumulation in an Era of Low Interest Rates." NBER Working Paper 30024, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- McKibbin, Warwick J., and Peter J. Wilcoxon. 1999. "The Theoretical and Empirical Structure of the G-Cubed Model." *Economic Modelling* 16 (1): 123–48.
- Metzler, Lloyd A. 1951. "Wealth, Saving, and the Rate of Interest." *Journal of Political Economy* 59 (2): 93–116.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021a. "Indebted Demand." *Quarterly Journal of Economics* 136 (4): 2243–307.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021b. "What Explains the Decline in r^* ? Rising Income Inequality versus Demographic Shifts." BFI Working Paper, Becker Friedman Institute, University of Chicago.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021c. "The Saving Glut of the Rich." Unpublished, Harvard University, Cambridge, MA.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2022. "A Goldilocks Theory of Fiscal Deficits." NBER Working Paper 29707, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Natal, Jean-Marc, and Nicolas Stoffels. 2019. "Globalization, Market Power, and the Natural Interest Rate." IMF Working Paper 19/095, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Obstfeld, Maurice. 2020. "Global Dimensions of U.S. Monetary Policy." *International Journal of Central Banking* 16 (1): 73–132.
- Obstfeld, Maurice. 2021. "Two Challenges from Globalization." *Journal of International Money and Finance* 110: 1–9.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff. 1997. *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Pescatori, Andrea, and Jarkko Turunen. 2015. "Lower for Longer: Neutral Rates in the United States." IMF Working Paper 15/135, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Platzer, Josef, and Marcel Peruffo. 2022. "Secular Drivers of the Natural Rate of Interest in the United States: A Quantitative Evaluation." IMF Working Paper 2022/030, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Rachel, Łukasz, and Lawrence H. Summers. 2019. "On Secular Stagnation in the Industrialized World." *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring): 1–54.
- Rogoff, Kenneth S., Barbara Rossi, and Paul Schmelzing. 2021. "Long-Run Trends in Long-Maturity Real Rates 1311–2021." NBER Working Paper 30475, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Solow, Robert M., 1956. "A Contribution to the Theory of Economic Growth." *Quarterly Journal of Economics* 70 (1): 65–94.
- Summers, Lawrence H. 2014. "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound." *Business Economics* 49 (2): 65–73.
- Wiriadinata, Ursula, and Andrea Presbitero. 2020. "The Risks of High Public Debt Despite a Low Interest Rate Environment." *VoxEU*, August 5, 2020.
- Wynne, Mark A., and Ren Zhang. 2018. "Estimating the Natural Rate of Interest in an Open Economy." *Empirical Economics* 55: 1291–318.

La dette publique par rapport au PIB s'est envolée dans tous les pays durant la COVID-19 et semblerait sur le point de rester élevée, posant aux pouvoirs publics un défi de plus en plus complexe, d'autant plus que les taux d'intérêt réels sont en hausse dans le monde entier. Le présent chapitre analyse l'efficacité de différentes stratégies pour réduire les taux d'endettement par rapport au PIB. À partir d'analyses économétriques complétées par l'examen d'expériences antérieures, il tire trois grandes conclusions. Premièrement, un rééquilibrage budgétaire bien programmé (en période d'expansion économique, par exemple) et bien pensé (avantage fondé sur les dépenses que sur les recettes dans les pays avancés, par exemple) présente une forte probabilité de réduire durablement le ratio d'endettement. Un tel rééquilibrage budgétaire a des effets de diminution de la dette d'autant plus forts qu'il s'accompagne de réformes structurelles favorables à la croissance et de cadres institutionnels solides. En même temps, dans la mesure où ces conditions et les mesures correspondantes ne sont pas toujours réunies, et en partie du fait que l'assainissement budgétaire a tendance à ralentir la croissance du PIB, les effets d'un rééquilibrage sont en moyenne négligeables sur les ratios d'endettement. Des facteurs tels que les transferts aux entreprises publiques, les passifs conditionnels ou les fluctuations des taux de change peuvent également neutraliser les efforts déployés pour réduire l'endettement. Deuxièmement, lorsqu'un pays est en situation de surendettement, une stratégie globale qui conjugue une forte restructuration de la dette (renégociation des conditions du service de la dette en cours), un rééquilibrage budgétaire et des mesures de soutien à la croissance économique peut avoir des incidences considérables et pérennes sur la réduction des ratios d'endettement. La coordination entre les créanciers est essentielle. Enfin, l'histoire a montré que la croissance économique et l'inflation ont contribué à réduire les ratios d'endettement.

Les auteurs du présent chapitre sont : Sakai Ando, Tamon Asonuma, Alexandre Balduino Sollaci, Giovanni Ganelli, Prachi Mishra (co-auteur principal), Nikhil Patel, Adrian Peralta Alva (co-auteur principal) et Andrea Presbitero, avec le concours de Carlos Angulo, Zhuo Chen, Sergio Garcia et Youyou Huang. Les auteurs tiennent à remercier Olivier Blanchard, Filippo Ferroni, Ivan Petrella, Juan Rubio-Ramirez, Alan Taylor, Jeromin Zettelmeyer et leurs collègues du FMI pour les précieux échanges qu'ils ont eus.

Introduction

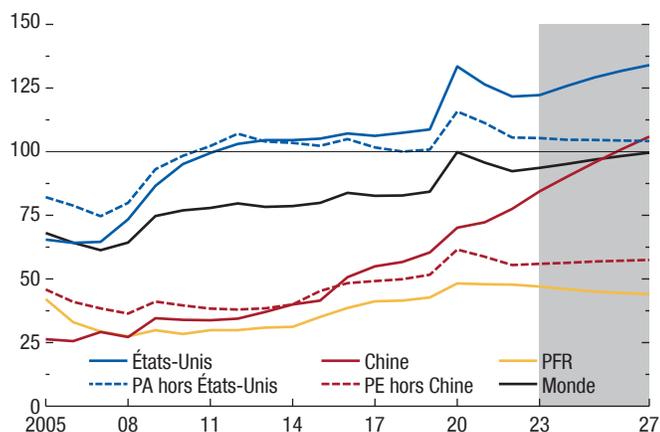
La dette publique par rapport au PIB (ci-après « taux d'endettement ») s'est envolée dans le monde entier durant la COVID-19. En 2020, le taux d'endettement moyen mondial a frôlé les 100 % et devrait rester supérieur aux niveaux d'avant la pandémie dans environ la moitié des pays du monde (graphique 3.1). Ces ratios élevés de dette publique posent aux pouvoirs publics un défi considérable, compte tenu en particulier du resserrement des conditions financières dans le monde, des faibles perspectives de croissance économique et de l'appréciation du dollar. L'augmentation récente de la dette souveraine détenue par les institutions financières intérieures, en particulier dans les pays émergents, a exacerbé davantage les coûts de cette dette publique élevée, notamment en limitant les ressources dont disposent ces institutions nationales pour prêter au secteur privé et en accentuant le risque de chaîne de réaction négative entre dettes des États et celles des banques (chapitre 2 de l'édition d'avril 2022 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde).

Le présent chapitre examine les options dont disposent les pouvoirs publics pour réduire les ratios d'endettement, notamment les effets de l'assainissement budgétaire (augmentation des soldes primaires), de la croissance et de l'inflation. Même si un rééquilibrage budgétaire peut répondre à plusieurs objectifs, le chapitre se consacre à ses effets sur les ratios d'endettement. Il s'appuie également sur des épisodes antérieurs de restructuration de la dette, qui sont généralement des solutions de dernier recours, et analyse les facteurs qui leur ont permis de réduire l'endettement avec efficacité. Il convient tout d'abord de garder à l'esprit qu'une restructuration de dette n'est souvent pas un choix des pouvoirs publics des pays. Elle implique un processus complexe de négociations entre débiteurs et créanciers, et peut entraîner des coûts économiques considérables, ainsi que des problèmes de coordination et des risques pour la réputation.

Nombre d'études analysent les effets de l'assainissement budgétaire sur le PIB, mais elles sont beaucoup moins nombreuses à tenter de comprendre l'incidence des mesures budgétaires sur les taux d'endettement, en particulier dans les pays émergents et les pays à faible

Graphique 3.1. Tendances de la dette publique
(En pourcentage du PIB)

La dette publique reste élevée.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Ce graphique présente des moyennes pondérées par le PIB nominal. La zone grisée indique la période de prévision. L'échantillon comprend un groupe équilibré de 32 pays avancés, 45 pays émergents et 12 pays à faible revenu. PA = pays avancés ; PE = pays émergents ; PFR = pays à faible revenu.

revenu¹. Dans la mesure où le rééquilibrage budgétaire est censé réduire à la fois l'endettement et le PIB, l'effet net des mesures budgétaires sur les taux d'endettement est loin d'être évident. Les études empiriques relatives aux effets d'une restructuration de la dette sur les taux d'endettement sont relativement limitées, et rares sont les études sur les effets globaux d'une restructuration et sur son interaction avec les mesures budgétaires².

Dans ce contexte, le présent chapitre tente de répondre aux questions suivantes :

- Comment les pays ont-ils réduit leurs ratios de dette publique dans le passé ? Quelle a été la contribution des différents facteurs, notamment de la croissance et de l'inflation ?
- Quelle est l'efficacité des différentes stratégies des pouvoirs publics pour réduire durablement les taux de dette publique à un horizon de cinq ans et au-delà ? Quels sont les effets à court et moyen terme (un

¹Voir par exemple le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*, Jordà et Taylor (2016) et Alesina, Favero et Giavazzi (2019) pour une sélection d'études sur les effets des assainissements budgétaires sur la dette publique dans les pays avancés. Balasundharam *et al.* (2023) démontrent que l'assainissement budgétaire atteint ses objectifs *ex ante* (notamment l'amélioration durable des soldes primaires et la réduction de la dette) avec une probabilité comprise entre 21 % et 65 %.

²Asonuma *et al.* (2021) estiment que le PIB diminue de 1 % à 5 % par rapport à sa tendance d'avant crise, à la suite des restructurations de la dette privée extérieure.

à cinq ans) de l'assainissement budgétaire et de la restructuration de la dette sur les taux d'endettement, et quelle est l'interaction entre le rééquilibrage budgétaire et la restructuration de la dette ? Dans quelles conditions l'assainissement budgétaire et la restructuration de la dette sont-ils plus susceptibles de réduire les taux d'endettement de façon pérenne ?

- Quels sont les enseignements à tirer des expériences passées pour les pays confrontés à une dette élevée aujourd'hui ?

Le présent chapitre apporte de nouvelles données probantes sur ces questions d'importance en recourant à un ensemble actualisé d'agrégats budgétaires et à une collection complète de cas de restructurations de dettes dans les pays avancés et les pays émergents au cours des vingt dernières années. Lorsque les informations sont disponibles, les pays à faible revenu sont également inclus dans l'analyse. Ce chapitre utilise également des données actualisées relatives à des épisodes antérieurs d'assainissement budgétaire entre 1978 et 2019, qui permettent de déterminer les mesures de politique budgétaire visant à réduire les déficits³.

Les principales conclusions du présent chapitre sont les suivantes :

- Premièrement, un rééquilibrage budgétaire bien programmé et bien pensé a une forte probabilité de réduire durablement le taux d'endettement. Les rééquilibrages du solde primaire ayant permis d'abaisser les taux d'endettement dans le passé ont été d'une ampleur d'environ 0,4 point de pourcentage du PIB et ont entraîné une réduction du taux d'endettement moyen de 0,7 point de pourcentage la première année, pouvant atteindre 2,1 points de pourcentage au bout de cinq ans. Dans la moitié des cas environ, les diminutions observées des taux d'endettement sont dues à des rééquilibrages parfaitement sur mesure.
- L'efficacité de l'assainissement budgétaire dans la réduction du taux d'endettement public dépend de divers facteurs. La probabilité de réduire les ratios d'endettement passe du niveau de référence (moyen d'environ 50 % à plus de 75 % 1) lorsqu'il existe une expansion au niveau national ou mondial et que l'aversion au risque et la volatilité financière dans le monde sont faibles ; 2) lorsque la possibilité d'effets « d'éviction » est élevée (cas où la dette publique initiale est

³Voir Carrière-Swallow, David et Leigh (2021) et Guajardo, Leigh et Pescatori (2014) pour les versions antérieures des jeux de données relatifs aux épisodes de rééquilibrage.

élevée et le crédit privé faible, de sorte que les avantages de la réduction de la dette publique peuvent l'emporter sur ses coûts) ; et 3) lorsque l'assainissement est davantage effectué par des réductions de dépenses que par des augmentations de recettes (dans les pays avancés).

- En même temps, dans la mesure où ces conditions ne sont pas toujours réunies, et en partie du fait que l'assainissement budgétaire a tendance à ralentir la croissance du PIB, l'effet d'un rééquilibrage budgétaire moyen est négligeable sur les ratios d'endettement. Des transferts imprévus aux entreprises publiques et autres passifs conditionnels effectués sur les bilans des administrations publiques, ainsi que des dépréciations inattendues des taux de change pouvant accroître la valeur intérieure de la dette libellée en devises étrangères, peuvent également neutraliser les efforts entrepris pour réduire l'endettement.
- La restructuration de la dette est généralement utilisée en dernier recours, lorsque d'autres tentatives de réduction de la dette ont échoué, et nécessite un examen minutieux des risques et des conséquences potentielles. Toutefois, dans les pays émergents et les pays à faible revenu, où ont lieu la plupart des restructurations, ces dernières peuvent considérablement réduire les ratios d'endettement, de 3,4 points de pourcentage en moyenne la première année à 8 points de pourcentage après cinq ans.
- Historiquement, les restructurations ont eu des incidences plus fortes sur les taux d'endettement, en particulier à court terme 1) lorsqu'elles ont été réalisées en réduisant leur valeur nominale et 2) qu'elles se sont inscrites dans le cadre d'initiatives coordonnées et à grande échelle de réduction de la dette (Initiative en faveur des pays pauvres très endettés [PPTE] et Initiative d'allègement de la dette multilatérale [IADM], par exemple)⁴.
- Les études de cas soulignent que, dans la pratique, la restructuration de la dette est toujours un processus très complexe qui implique un partage de la charge entre les résidents, les créanciers nationaux et

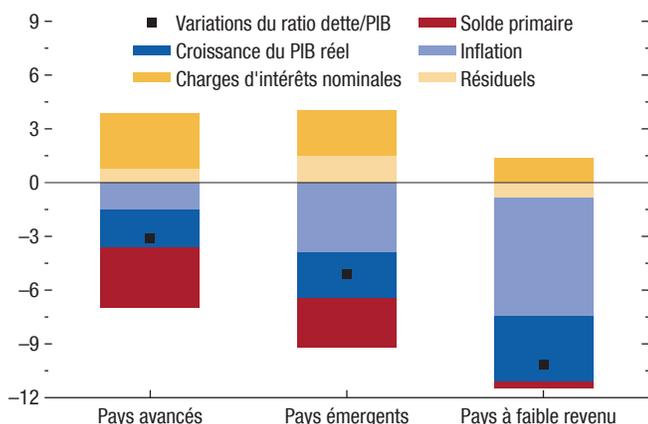
les créanciers étrangers. La restructuration peut également avoir des coûts pour la réputation, des effets sur les taux d'intérêt et sur l'accès futur au marché, et des conséquences en matière de redistribution de la richesse nationale. Ainsi, les restructurations de la dette sont généralement utilisées dans le cadre d'un train de mesures plus large, souvent en dernier recours, lorsque les autres tentatives ont échoué et qu'il est urgent de réduire la dette (ou de donner des signes clairs qu'une réduction est imminente). Ce processus n'est en aucun cas sans conséquence pour les pays qui en font l'objet.

- La croissance économique et l'inflation jouent un rôle primordial dans la diminution des taux d'endettement. La croissance réduit les ratios d'endettement non seulement par ses effets sur le PIB nominal, mais aussi parce qu'en moyenne, les pays rééquilibrent leurs finances publiques (affichent des soldes primaires plus élevés) en période de conjoncture favorable.
- En matière d'enseignements à tirer par les pouvoirs publics, les pays qui visent une réduction modérée et progressive de leurs taux d'endettement devraient mettre en œuvre des rééquilibrages budgétaires bien pensés, en particulier lorsque l'économie connaît une croissance plus rapide et que les conditions extérieures sont favorables. Les ajustements budgétaires ont souvent des effets de réduction de la dette d'autant plus forts qu'ils s'accompagnent de réformes structurelles favorables à la croissance et de cadres institutionnels solides.
- Pour les pays qui visent une réduction plus importante ou plus rapide de la dette, les pouvoirs publics peuvent se voir obligés de prendre des mesures audacieuses qui n'excluent pas une restructuration de la dette. Un assainissement budgétaire peut encore s'avérer nécessaire pour regagner la confiance des marchés et rétablir la stabilité macroéconomique. Quel que soit le type de restructuration, l'abaissement des taux d'endettement n'est obtenu que si elle est suffisamment profonde et va de pair avec la mise en œuvre de trains de mesures complets, notamment des programmes appuyés par le FMI.
- Pour que la restructuration réussisse à abaisser les taux d'endettement, il est nécessaire de mettre en place des mécanismes favorisant la coordination et la confiance entre créanciers et débiteurs. Il conviendrait d'améliorer le cadre commun du Groupe des Vingt (G20), afin de permettre une meilleure prévisibilité, une coopération plus précoce et une suspension des paiements, et de mieux préciser les modalités de l'obligation de

⁴Les programmes PPTE et IADM ont été lancés par les créanciers publics pour contribuer à réduire la dette des pays pauvres au moyen d'un ensemble coordonné de négociations relatives à la dette publique. Pour y participer, les pays doivent répondre à certains critères précis, s'engager à réduire la pauvreté moyennant des modifications de leurs politiques et afficher un bon bilan au fil du temps. Chuku *et al.* (2023) comparent les facteurs de vulnérabilité de la dette dans les pays à faible revenu aujourd'hui à ceux présents à la veille de l'initiative PPTE et examinent les défis posés par un dispositif d'allègement de la dette conçu de la même manière.

Graphique 3.2. Contribution aux variations du ratio dette/PIB lors d'épisodes de réduction de la dette (En pourcentage)

Le solde primaire a davantage d'importance dans les pays avancés, tandis que la croissance et l'inflation jouent un plus grand rôle dans les pays émergents et les pays à faible revenu.



Sources : FMI, base de données mondiale sur la dette ; Mauro *et al.* (2013) ; calculs des services du FMI.

Note : La contribution du taux de change réel au ratio dette/PIB se retrouve dans le résiduel, car la proportion de dette libellée en devises n'est pas disponible pour tous les pays. L'échantillon porte sur 28 pays avancés de 1979 à 2021, 83 pays émergents de 1991 à 2021 et 55 pays à faible revenu de 1985 à 2021.

traitement comparable⁵. Plus important encore, le fait d'accorder à l'avance la priorité à la gestion de la dette et à la transparence peut réduire la nécessité d'une restructuration et contribuer à gérer le surendettement, ce qui serait dans l'intérêt à la fois des pays débiteurs et de leurs créanciers.

- Bien qu'une inflation élevée puisse réduire les taux d'endettement, les conclusions de ce chapitre ne semblent pas indiquer qu'il s'agisse d'un outil souhaitable par les pouvoirs publics. Une inflation élevée peut entraîner des pertes dans les bilans des détenteurs de dette souveraine tels que les banques et autres institutions financières et, plus fondamental encore, porter atteinte à la crédibilité d'institutions telles que les banques centrales.
- En fin de compte, l'abaissement durable des taux d'endettement repose sur des cadres institutionnels solides qui empêchent les opérations « extraordinaires » préjudiciables aux efforts de réduction de la dette et qui garantissent que les pays constituent effectivement des réserves et réduisent leur dette en période

⁵Pour plus de détails sur le Cadre commun du G20, voir https://clubdeparis.org/sites/default/files/annex_common_framework_for_debt_treatments_beyond_the_dssi.pdf.

de prospérité⁶. En fin de compte, les choix des pays dépendront d'un ensemble complexe de facteurs, notamment des conditions intérieures et extérieures, ainsi que de la disponibilité ou non des différentes options.

Le reste du chapitre est structuré comme suit : la première section décrit des faits stylisés sur les épisodes de réduction de la dette et évalue ensuite les rôles du rééquilibrage budgétaire, de la croissance et de l'inflation. La deuxième section se penche sur la restructuration de la dette et analyse son efficacité dans la réduction des ratios d'endettement. La troisième section tire parti du point de vue exceptionnel du FMI pour examiner des études de cas de pays ayant réussi (ou non) à réduire leur dette. Le chapitre conclut en tirant des enseignements pour les pays cherchant à réduire leurs ratios d'endettement dans la conjoncture actuelle.

Facteurs macroéconomiques du ratio dette/PIB

Cette section utilise une technique courante de décomposition de la dette pour quantifier dans quelle mesure la croissance du PIB réel, les charges d'intérêts nominales, le solde primaire et l'inflation contribuent respectivement aux épisodes de réduction de la dette.

Excédent primaire, croissance et inflation sont d'importants facteurs de réduction de la dette

Un épisode de réduction du taux d'endettement dure en moyenne cinq ans⁷. L'ampleur de cette baisse du taux d'endettement est, en moyenne, de 3, 5 et 10 points de pourcentage par an respectivement dans les pays avancés, les pays émergents et les pays à faible revenu (carrés noirs du graphique 3.2).

⁶Selon le *Manuel de statistiques de finances publiques 2014*, les opérations extraordinaires sont définies comme des transactions sur actifs et passifs financiers, également appelées transactions de financement (FMI, 2014).

⁷Les épisodes de réduction sont identifiés en deux étapes. La première étape consiste à identifier les points d'inflexion dans la série temporelle pour chaque pays à partir de la méthodologie de datation du cycle économique de Harding et Pagan (2002). Un minimum de deux ans entre les pics et les creux successifs et une durée minimale de quatre ans pour un cycle complet sont imposés. Cette étape permet de décomposer l'ensemble de la série temporelle en périodes non chevauchantes d'envolées et de baisses. Deuxièmement, des périodes stables d'une durée minimale de trois ans sont identifiées au sein de ces épisodes si la variation cumulée du ratio dette/PIB est soit inférieure à 5 points de pourcentage en niveau, soit inférieure à 10 points de pourcentage de l'écart-type spécifique au pays.

Cette décomposition donne lieu à une triple observation (graphique 3.2) : premièrement, les excédents du solde primaire (barres rouges) sont les principaux moteurs de la réduction des ratios d'endettement dans les pays avancés, suivis par la croissance du PIB réel (barres bleu foncé). Deuxièmement, les charges d'intérêts nominales (barres jaune foncé) contribuent toujours positivement à la variation des ratios d'endettement. Troisièmement, la croissance du PIB réel et, plus particulièrement, l'inflation (barres bleu foncé et bleu clair, respectivement) jouent un rôle relativement plus marqué dans la réduction des taux d'endettement dans les pays émergents et les pays à faible revenu⁸.

En théorie, une inflation élevée peut avoir une incidence sur les ratios d'endettement par le biais de deux canaux au moins : 1) une hausse du PIB nominal et 2) une hausse des taux d'intérêt nominaux. Ce second canal dépend à son tour du caractère de l'inflation : anticipée ou non. En principe, une hausse de l'inflation anticipée (évaluée au moment de l'émission de la dette) peut se traduire par une hausse des charges d'intérêts nominales et annuler l'effet favorable de l'inflation sur le taux d'endettement. En revanche, des bonds d'inflation inattendus ont une incidence sur le ratio de la dette uniquement par le canal de la hausse du PIB nominal. Le Moniteur des finances publiques d'avril 2023 précise que les surprises positives en matière d'inflation réduisent considérablement les taux d'endettement.

Cette décomposition habituelle de la dette ne permet toutefois pas de dissocier les composantes anticipée et inattendue de l'inflation, qui entrent vraisemblablement toutes deux en jeu. Une question qu'il convient de se poser est la suivante : l'inflation anticipée pourrait-elle, dans la pratique, être également associée à une baisse des ratios d'endettement, comme le suggèrent les barres bleu clair du graphique 3.2 ? Deux éléments peuvent plaider en faveur d'un tel phénomène. Premièrement, en moyenne, les taux d'intérêt effectifs nominaux (définis comme les charges d'intérêts nominales divisées par l'encours de la dette de l'année précédente) dans les pays émergents et les pays à faible revenu restent faibles par rapport à l'inflation (tableau 3.1). Cela peut s'expliquer

⁸Le Canada, l'Islande, la Norvège et la Nouvelle-Zélande sont des exemples de pays ayant d'importants excédents primaires. Voir l'encadré 3.1 sur le rôle des réformes de marché favorables à la croissance et l'encadré 3.2 sur le rôle des taux d'intérêt dans le contexte des interactions entre les mesures budgétaires et monétaires. Même si le graphique 3.2 se consacre aux épisodes de réduction de la dette, une inflation élevée pourrait également entraîner une hausse de la dette, notamment par le biais de dévaluations inattendues.

Tableau 3.1. Taux d'intérêt effectif nominal moyen et inflation lors d'épisodes de réduction

	Taux d'intérêt effectif nominal	Inflation
Pays avancés	5,6	3,0
Pays émergents	5,2	9,0
Pays à faible revenu	2,6	10,0

Sources : FMI, base de données mondiale sur la dette ; Mauro *et al.* (2013) ; calculs des services du FMI.

Note : L'échantillon porte sur 28 pays avancés de 1979 à 2021, 83 pays émergents de 1991 à 2021 et 55 pays à faible revenu de 1985 à 2021.

par la prépondérance d'emprunts concessionnels dans les pays à faible revenu ou par une répression financière dans les pays émergents. Il se peut en outre que les augmentations surprises de l'inflation, notamment un certain nombre de périodes d'hyperinflation, aient été fréquentes dans ces échantillons. Deuxièmement, les données présentées dans l'encadré 3.2 montrent que les augmentations de l'inflation anticipée et les hausses des taux directeurs et du marché se répercutent assez lentement sur les coûts d'intérêt effectifs de la dette, probablement en raison d'une longue échéance de la dette souveraine en moyenne (sept ans). Il convient toutefois de noter que la relation entre l'inflation et la dette pourrait être plus complexe et est examinée en détail dans l'édition d'avril 2023 du Moniteur des finances publiques. Une inflation élevée pourrait, par exemple, avoir une incidence sur les recettes fiscales et les soldes primaires, conduire à une mauvaise allocation des ressources et accentuer l'incertitude, influant ainsi sur les ratios d'endettement par d'autres canaux.

Les sous-sections qui suivent approfondissent les effets des chocs liés à la croissance et à l'assainissement budgétaire sur les ratios d'endettement et suivent également l'évolution de l'inflation et ses conséquences pour la dette.

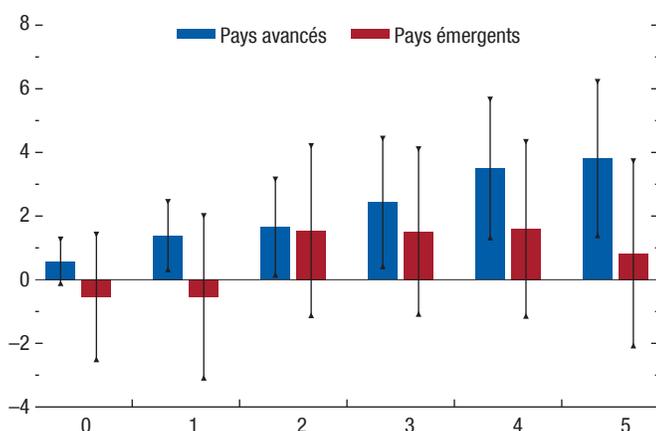
Rôles du rééquilibrage budgétaire, de la croissance et de l'inflation

Cette sous-section cherche à répondre à trois questions. Premièrement, quelle est l'importance de la croissance dans la baisse des taux d'endettement et comment se comporte l'inflation durant des périodes de réduction de la dette ? Deuxièmement, quelles sont les caractéristiques d'un assainissement budgétaire qui assure une réduction pérenne des taux d'endettement ? Troisièmement, dans quelles conditions est-il plus probable que l'assainissement budgétaire se traduise par une baisse des taux d'endettement ? Même si le présent chapitre est consacré aux effets *ex post* du rééquilibrage

Graphique 3.3. Effet d'un rééquilibrage budgétaire sur le ratio dette/PIB

(En points de pourcentage)

En moyenne, les rééquilibrages budgétaires ne réduisent pas les ratios dette/PIB.



Sources : FMI, base de données mondiale sur la dette et base de données historique sur la dette publique ; calculs des services du FMI.

Note : Ce graphique montre l'effet de traitement moyen d'un rééquilibrage budgétaire sur le ratio dette/PIB en utilisant l'estimation pondérée par probabilité inverse augmentée. Les lignes verticales représentent l'intervalle de confiance à 90 %. L'axe des abscisses indique le nombre d'années écoulées depuis l'assainissement budgétaire. L'échantillon se compose de 17 pays avancés de 1978 à 2020 et de 14 pays émergents de 1989 à 2020 avec des chocs narratifs liés au rééquilibrage.

budgétaire sur les ratios de la dette publique, les ajustements budgétaires peuvent ne pas être destinés à réduire la dette et se produire pour différentes raisons, par exemple pour répondre à des chocs tels que le resserrement des conditions de financement, pour compenser les dépenses dans les entités du secteur public ou pour lutter contre l'inflation.

L'analyse repose sur des données annuelles relatives aux agrégats budgétaires et macroéconomiques pour un échantillon de 33 pays émergents à partir de 1990 et de 21 pays avancés à partir de 1980. Elle utilise également une version actualisée des données narratives sur les assainissements budgétaires, élaborée par Devries *et al.* (2011) et Carrière-Swallow, David et Leigh (2021).

Un rééquilibrage moyen réduit-il le ratio dette/PIB ?

Un fait stylisé montre qu'il est peu fréquent de voir de façon concomitante un rééquilibrage budgétaire et une baisse du taux d'endettement : seules 52 % des augmentations du solde primaire s'accompagnent d'une diminution du ratio de la dette. Cela correspond à l'analyse de Balasundharam *et al.* (2023), selon laquelle environ la moitié seulement des assainissements des finances

publiques atteignent leurs objectifs budgétaires, notamment la réduction de la dette.

Nombre de formules économétriques, fondées sur des méthodes bien établies dans les études empiriques, confirment que les assainissements budgétaires ne réduisent pas les ratios d'endettement, en moyenne⁹. Ces méthodes s'appuient sur une abondance d'études pour tenir compte des biais qui apparaissent lorsque l'assainissement et l'endettement sont tous deux déterminés par d'autres facteurs, notamment la conjoncture macroéconomique. Les « chocs narratifs » susmentionnés, par exemple, sont utilisés pour sélectionner les cas dans lesquels les pouvoirs publics ont mis en œuvre des hausses d'impôts ou des réductions de dépenses dans l'intention explicite de réduire le déficit public et d'améliorer la viabilité des finances publiques, indépendamment des conditions macroéconomiques actuelles et futures. Les résultats semblent indiquer qu'en moyenne, les assainissements n'ont pas d'effet statistiquement significatif sur le taux d'endettement. Une autre méthode recourt à un estimateur pondéré par probabilité inverse augmentée (Jordà et Taylor, 2016) pour tenir compte du fait que les rééquilibrages ne se produisent pas par hasard. Cet estimateur prédit d'abord la probabilité de connaître un choc narratif, au moyen d'indicateurs tels que la croissance du PIB et les niveaux d'endettement. Il estime ensuite l'incidence des chocs narratifs sur le ratio d'endettement à l'aide de méthodes de projection locale, tout en repondérant les observations à l'aide des probabilités prédites. Comme le montre le graphique 3.3, ces ajustements ne modifient pas la conclusion selon laquelle l'assainissement budgétaire narratif moyen n'a pas d'incidence statistiquement significative sur le ratio de la dette.

Dans quelles conditions un rééquilibrage est-il plus susceptible de réduire le ratio dette/PIB ?

L'analyse se penche ensuite sur la question qui s'impose : dans quelles conditions un assainissement budgétaire est-il plus susceptible de réduire le ratio d'endettement ? Pour y répondre, l'analyse recourt à un modèle à vecteur autorégressif structurel (SVAR) qui examine simultanément les moteurs bien connus des ratios d'endettement, à savoir la croissance du PIB réel, les taux d'intérêt, l'inflation, les recettes publiques et le solde primaire. Le modèle utilise une identification fondée sur la restriction des signes, selon la méthode de Mountford et Uhlig (2009). Comme dans l'analyse précédente, la

⁹Pour plus de détails, voir Jordà et Taylor (2016) et Carrière-Swallow, David et Leigh (2021).

Tableau 3.2. Restrictions des signes du vecteur autorégressif structurel

	PIB	Revenu réel	Ratio solde primaire/ PIB	Ratio dette/ PIB	Taux d'intérêt	Inflation
Choc lié à la demande	+	+				+
Choc lié à l'offre	+	+				-
Choc réussi lié au solde primaire	-		+	-		
Choc non réussi lié au solde primaire	-		+	+		

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les restrictions des signes sur le ratio dette/PIB et sur la croissance du PIB pour les chocs liés à un assainissement sont imposées une période à l'avance. Toutes les autres restrictions de signes sont imposées au moment de l'impact uniquement.

méthode SVAR semble également indiquer que les assainissements ne réduisent pas les ratios d'endettement, en moyenne (annexe en ligne 3.3)¹⁰. Ce résultat est robuste à l'estimation par des restrictions des signes narratifs fondées sur les données narratives examinées précédemment (comme dans Antolín-Díaz et Rubio-Ramírez, 2018). La flexibilité de la méthode SVAR peut être utilisée pour étudier les caractéristiques des assainissements qui réduisent les ratios d'endettement. À cette fin, le choc lié au solde primaire (défini comme une variation du ratio solde primaire/PIB en dehors d'un cycle conjoncturel) est divisé en deux composantes différentes (orthogonales) : un choc *réussi*, après lequel le ratio d'endettement diminue, et un choc *non réussi*, après lequel le ratio d'endettement augmente en réponse à un choc positif ou à une amélioration du ratio solde primaire/PIB (tableau 3.2). Il convient de noter que cette méthode impose des restrictions au signe de la corrélation entre les variables et n'impose aucune autre contrainte, par exemple sur l'ampleur des réponses.

Cette décomposition historique à l'aide de la méthode SVAR est utilisée pour calculer dans quelle mesure la croissance et les variations du solde primaire contribuent aux variations du ratio d'endettement et met en évidence deux grandes tendances (tableau 3.3). Premièrement, une croissance plus forte du PIB (représentée par des chocs positifs conjoints liés à la demande et à l'offre) contribue significativement aux ratios d'endettement et explique environ un tiers des réductions observées. Cela est dû à l'effet sur le PIB nominal, mais également, et il importe de le noter, au fait que les pays, en moyenne, enregistrent des déficits primaires en

¹⁰Toutes les annexes en ligne peuvent être consultées à l'adresse suivante : www.imf.org/en/Publications/WEO.

Tableau 3.3. Décomposition historique de la réduction de la dette (En pourcentage)

Contribution médiane lors de réductions de la dette	PA	PE
Choc lié à la demande	19	12
Choc lié à l'offre	21	13
Choc réussi lié au solde primaire	19	21
Choc non réussi lié au solde primaire	16	22

Source : calculs des services du FMI.

Note : PA = pays avancés ; PE = pays émergents.

période de crise et des excédents primaires en période de prospérité. En effet, des réformes du marché, complétées par des améliorations des cadres budgétaires, peuvent stimuler la croissance et réduire les ratios d'endettement de manière pérenne et significative (encadré 3.1)¹¹.

Deuxièmement, environ 40 % des réductions du ratio de la dette observées à la fois dans les pays avancés et les pays émergents s'expliquent par des chocs liés au solde primaire, avec une répartition relativement égale entre chocs réussis et chocs non réussis (tableau 3.3). Il convient de noter que les chocs liés au solde primaire non réussis — identifiés par une *corrélation* positive entre le solde primaire et le ratio de la dette au moment de l'impact — peuvent également conduire à des réductions de la dette. Ces chocs englobent les améliorations du solde primaire qui se traduisent par une augmentation des ratios d'endettement, mais aussi les cas symétriques dans lesquels une détérioration du solde primaire (par exemple une expansion budgétaire) entraîne une réduction de la dette, en partie en raison d'effets positifs sur le PIB.

La question qui se pose maintenant est de savoir dans quelles conditions un rééquilibrage des soldes primaires se transforme en réduction du ratio d'endettement, et quelles sont alors ses caractéristiques.

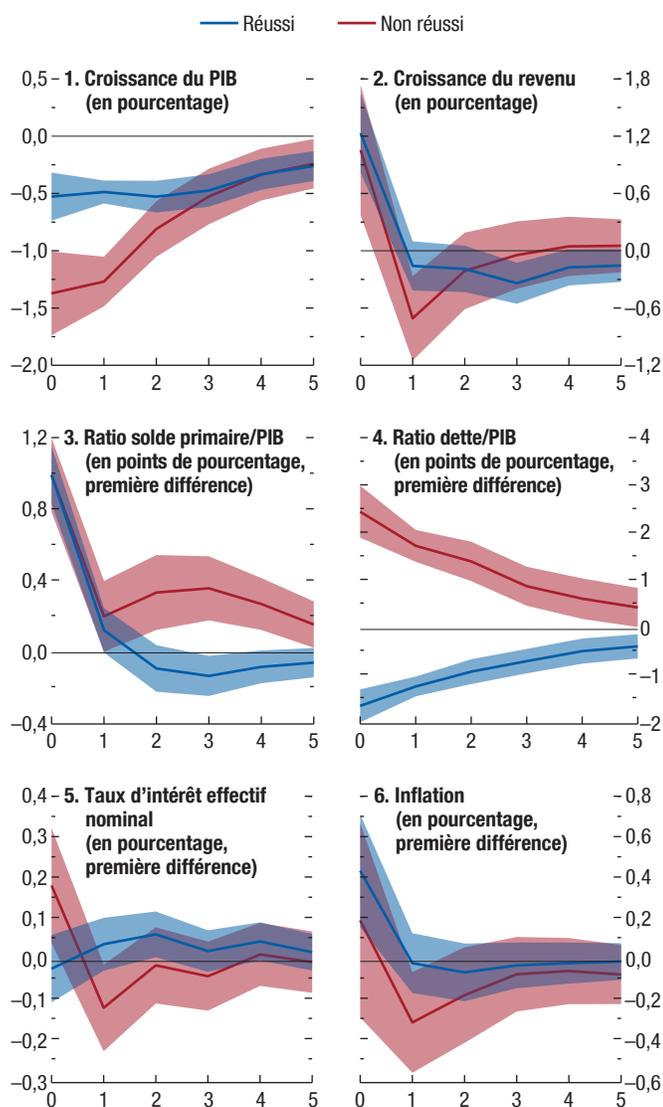
Caractéristiques des rééquilibrages qui déterminent le ratio dette/PIB

Deux caractéristiques permettent de distinguer un assainissement qui conduit à une réduction du ratio d'endettement (assainissement réussi) d'autres assainissements qui n'y parviennent pas (assainissements non réussis) (graphique 3.4). Premièrement, la baisse de la croissance est plus faible (0,5 % de réduction au moment de l'impact) dans un rééquilibrage qui réduit le

¹¹Les contributions de chaque choc aux réductions inattendues du ratio dette/PIB sont fondées sur une décomposition historique pays par pays obtenue à partir de la méthode SVAR, qui s'apparente à une décomposition structurelle de la dette.

Graphique 3.4. Réponses impulsionnelles à un choc lié au solde primaire de 1 point de pourcentage du PIB, pays avancés

Les assainissements budgétaires réussis impliquent des pertes du PIB moindres et une inflation plus élevée.



Sources : Canova et Ferroni (2022) ; FMI, base de données mondiale sur la dette et base de données historique sur la dette publique ; calculs des services du FMI.
 Note : Le choc lié au solde primaire est ramené à 1 point de pourcentage du PIB au moment de l'impact en moyenne. Les réponses impulsionnelles affichées sont des moyennes pondérées par l'inverse de la variance entre les pays à partir d'un vecteur autorégressif bayésien estimé pays par pays avec deux retards à une fréquence annuelle. Les zones ombrées représentent la fourchette du 16^e au 84^e centile de la distribution *a posteriori*. L'axe des abscisses indique l'horizon en années. L'échantillon se compose de 21 pays avancés de 1981 à 2019.

ratio d'endettement que dans les autres assainissements (1,3 % de réduction). Comme on peut s'y attendre, un assainissement réussi réduit les ratios d'endettement, car les effets négatifs sur la production sont atténués. En même temps, il importe de noter que les mouvements du PIB à eux seuls ne sont pas le facteur le plus important pour déterminer la différence entre un assainissement réussi et un autre. Cet élément est évident lorsque l'on compare la réponse du PIB et celle du ratio dette/PIB (graphique 3.4, pages 1 et 4). Dans les cas de réussite (lignes bleues), le PIB baisse et le ratio dette/PIB *baisse* également ; dans les cas de non-réussite (lignes rouges), le PIB baisse, mais le ratio dette/PIB augmente deux fois plus que la baisse du PIB. Autrement dit, la différence entre un assainissement réussi et un assainissement non réussi est essentiellement liée aux fluctuations de la dette.

Deuxièmement, la réaction de l'inflation au choc lié au rééquilibrage est positive (graphique 3.4, page 6). Plusieurs facteurs peuvent contribuer à cette incidence positive sur l'inflation. En général, par exemple, un assainissement comporte une composante de recettes (augmentation des impôts) qui pourrait faire monter les prix. En outre, si une dépréciation du taux de change intervient en même temps que l'assainissement, elle pourrait également augmenter les prix à l'importation et contribuer à l'inflation¹². La réponse différentielle des taux d'intérêt effectifs au moment de l'impact dans les assainissements réussis par rapport à ceux qui échouent (graphique 3.4, page 5) semble indiquer que la politique monétaire reste plus accommodante à l'impact, et permet donc une inflation plus élevée dans le cas d'un assainissement réussi. Toutefois, pour les rééquilibrages réussis, l'incidence sur les taux d'intérêt effectifs nominaux est statistiquement indiscernable de zéro. Ainsi, la hausse de l'inflation contribue essentiellement à une augmentation du PIB nominal et entraîne une diminution du ratio de la dette. Les identités de décomposition de la dette (présentées dans l'annexe 3.2 en ligne) laissent entendre que l'inflation contribue de

¹²Les rééquilibrages peuvent améliorer les perspectives économiques et la confiance des investisseurs, conduisant à une appréciation des taux de change, mais les preuves de ces effets sont limitées (Beetsma *et al.*, 2015). Les implications pour les taux de change sont vitales pour les pays à faible revenu où la dette libellée en devises représente une part importante de la dette publique. La dépréciation du taux de change a largement contribué à l'augmentation des ratios d'endettement en Afrique subsaharienne (édition d'avril 2023 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*). En outre, le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale* constate que les baisses des taux d'intérêt directs peuvent soutenir la production pendant les rééquilibrages budgétaires, ce qui serait également compatible avec une réaction positive de l'inflation, mais l'analyse du présent chapitre ne détermine pas de réaction significative des taux d'intérêt effectifs aux assainissements budgétaires.

manière significative — environ d'un demi-point de pourcentage — à la réduction du ratio de la dette dans les cas d'assainissements budgétaires réussis.

En outre, dans les pays avancés, les assainissements réussis ont tendance à être équilibrés entre ceux qui reposent sur des réductions de dépenses et ceux qui reposent sur des augmentations d'impôts ou de recettes, tandis que les assainissements qui échouent privilégient les recettes et impliquent moins de réductions de dépenses (annexe 3.3 en ligne). Cette tendance ne se retrouve pas dans les pays émergents, ce qui est cohérent avec les études selon lesquelles les hausses d'impôts nuisent davantage à la croissance et aux ratios d'endettement que des réductions de dépenses équivalentes dans les pays avancés, mais pas nécessairement dans les pays émergents (voir, par exemple, Guajardo, Leigh et Pescatori, 2014 ; Carrière-Swallow, David et Leigh, 2021 ; Alesina, Favero et Giavazzi, 2019). En effet, pour les pays à faible revenu, où le ratio recettes fiscales/PIB est particulièrement faible, les assainissements qui accroissent les recettes peuvent être davantage souhaitables (édition d'octobre 2022 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*)¹³.

En fait, les assainissements réussis réduisent durablement les ratios d'endettement, même au-delà d'un horizon de cinq ans, comme l'illustre l'annexe en ligne 3.3. Dans les données, le choc lié à un rééquilibrage moyen entraîne une amélioration durable du solde primaire, essentiellement à l'impact, de 0,4 point de pourcentage du PIB. Il réduit les ratios d'endettement de manière persistante, en commençant par 0,7 point de pourcentage la première année pour se stabiliser à une réduction de 2,1 points de pourcentage à partir de la cinquième année.

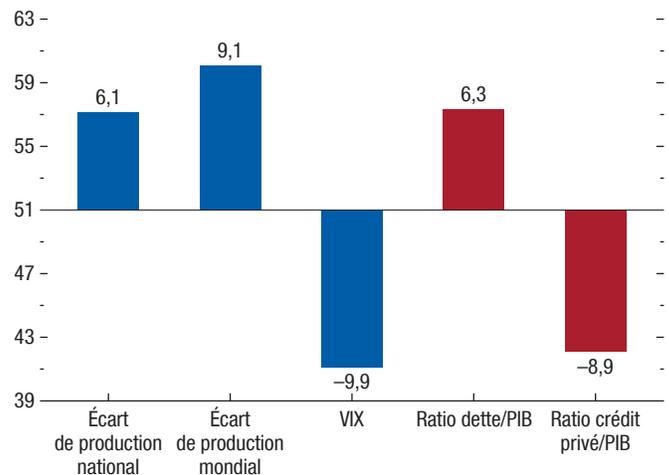
Un rééquilibrage budgétaire peut également ne pas réussir à réduire les ratios d'endettement si les pays mènent des opérations extraordinaires qui peuvent annuler son incidence sur la dette. Il convient de citer comme exemples, notamment, les transferts aux entreprises publiques au Mexique (2016), l'apurement des arriérés en Grèce (2016) et les passifs conditionnels en Italie (2013)¹⁴.

¹³Peralta Alva *et al.* (2018) étudient les incidences de l'assainissement budgétaire en matière de bien-être dans les pays à faible revenu et comparent l'arbitrage entre l'efficacité et les effets redistributifs pour différents régimes fiscaux.

¹⁴Voir FMI (2016), FMI (2017) et FMI (2013), respectivement. Ce phénomène ne se limite pas aux pays avancés et aux pays émergents. La contribution de ces opérations extraordinaires à l'augmentation des ratios d'endettement est restée obstinément élevée ces derniers temps en Afrique subsaharienne (édition d'avril 2023 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*).

Graphique 3.5. Facteurs influant sur la probabilité qu'un assainissement réduise les ratios d'endettement (Variation en pourcentage)

Les périodes d'expansion économique, les conditions financières favorables et les effets d'éviction prononcés augmentent la probabilité qu'un assainissement budgétaire entraîne une réduction des ratios d'endettement.



Sources : Canova et Ferroni (2022) ; FMI, base de données mondiale sur la dette et base de données historiques sur la dette publique ; calculs des services du FMI.

Note : Ce graphique montre les estimations d'une régression logistique standardisée multivariée, la variable dépendante étant une variable muette égale à 1 pour un assainissement réussi (dans lequel la dette par rapport au PIB diminue et le choc réussi issu du vecteur autorégressif contribue au moins à hauteur de 10 % à la diminution) et égale à 0 pour un assainissement non réussi (par exemple si la dette par rapport au PIB augmente et que le choc non réussi issu du vecteur autorégressif contribue au moins à 10 % de l'augmentation). La valeur de référence de 51 % sur l'axe des ordonnées représente la probabilité de réussite inconditionnelle selon cette définition. Tous les coefficients sont significatifs au niveau de 10 % sur la base des erreurs standard bootstrap. La variable de l'écart de production mondial est orthogonalisée par rapport à l'écart de production national afin de récupérer la composante exogène. L'échantillon se compose de 21 pays avancés de 1981 à 2019 et de 37 pays émergents de 1994 à 2019. VIX = indice de volatilité du Chicago Board Options Exchange.

Les décompositions antérieures obtenues à partir de la méthode SVAR sont ensuite utilisées pour isoler les périodes d'assainissement réussi et déterminer les conditions dans lesquelles l'assainissement budgétaire est plus susceptible de se traduire par une réduction du ratio de la dette (graphique 3.5). Les rééquilibrages sont plus susceptibles de réduire les ratios d'endettement pendant les périodes favorables (périodes d'expansion aux niveaux national et mondial, par exemple, ainsi que périodes où le resserrement des conditions de financement est moins marqué et où la volatilité et l'incertitude sont moins prononcées, selon l'indice de volatilité du *Chicago Board Options Exchange* [VIX]) et lorsque le ratio initial dette publique/PIB est élevé et que le ratio initial crédit privé/PIB est faible. Il convient de noter qu'en théorie, l'effet du niveau d'endettement initial sur la probabilité d'un assainissement réussi peut aller dans un sens ou

dans l'autre. Lorsque la dette initiale est élevée, l'effet direct de l'assainissement budgétaire (autrement dit, le numérateur) sur la valeur de la dette est faible ; en même temps, l'assainissement budgétaire nuit moins à la production (autrement dit, le dénominateur) lorsque la dette initiale est élevée, probablement en raison d'une plus grande éviction de l'investissement (Ilzetzki, Mendoza et Vegh, 2013 ; Kirchner, Cimadomo et Hauptmeier, 2010). Les résultats présentés au graphique 3.5 semblent indiquer que ce dernier effet domine. (Voir l'annexe 3.3 en ligne pour une illustration mathématique de ces points.) L'ampleur des estimations laisse entendre que les assainissements entrepris lors de périodes d'expansion aux niveaux national et mondial et lorsque la volatilité financière est faible peuvent augmenter la probabilité de réduire durablement les ratios d'endettement de la base de référence de près de 50 % à environ 75 % et même plus si, en outre, les effets d'éviction sont prononcés¹⁵.

Restructuration de la dette et ses effets

Même si l'assainissement budgétaire, la croissance et l'inflation peuvent contribuer à réduire les ratios d'endettement, ils peuvent s'avérer insuffisants pour les pays confrontés à des niveaux d'endettement inquiétants. Dans de tels cas, une restructuration de la dette peut s'avérer nécessaire. La restructuration de la dette n'est souvent pas un choix de la part des pouvoirs publics et est utilisée en dernier recours, lorsque les autres tentatives ont échoué et qu'il est urgent de réduire la dette ou d'adresser des signaux clairs d'une réduction imminente. Il s'agit d'un processus complexe impliquant des négociations entre les débiteurs et les créanciers, qui peut s'accompagner de coûts considérables, de risques pour la réputation et d'effets négatifs pour l'économie en général¹⁶. En outre, une restructuration peut être préjudiciable aux créanciers, réduire leur capacité à fournir des financements concessionnels et entraîner des retombées sur les marchés mondiaux. La présente

¹⁵Ces chiffres sont obtenus en ajoutant les coefficients d'une régression logistique standardisée multivariée présentée au graphique 3.5. Lorsque les écarts de production mondiaux et nationaux, par exemple, sont supérieurs d'un écart-type à la moyenne et que le VIX est inférieur d'un écart-type, la probabilité passe d'une base de 51 % à 75 % ($= 51 + 6,1 + 9,1 + 9,9$), d'après les chiffres situés au-dessus et au-dessous des barres bleues du graphique 3.5.

¹⁶Les restructurations préventives peuvent s'accompagner de coûts moins élevés et d'une incidence relativement modérée sur l'économie en général, par rapport aux restructurations survenant après un défaut de paiement (Asonuma et Trebesch, 2016 ; Asonuma *et al.*, 2021), bien qu'historiquement les restructurations préventives aient également été moins profondes.

section commence par définir les grands concepts liés à la restructuration de la dette et décrit des faits stylisés. Elle aborde ensuite la question suivante : quelle a été l'efficacité des restructurations antérieures pour réduire la dette et dans quelles conditions ?

Définition et caractéristiques d'une restructuration

La restructuration de la dette publique est définie de manière générale comme une situation de « surendettement » dans laquelle sont renégociées les modalités des paiements contractuels d'un certain nombre d'instruments publics en circulation, généralement avec une perte de valeur actuelle nette pour le créancier¹⁷.

Les restructurations peuvent varier sur au moins trois points. Premièrement, les créanciers peuvent être publics ou privés. Les créanciers publics comprennent les pays membres du Club de Paris, les créanciers du G20 non membres du Club de Paris (Chine, Inde et Afrique du Sud, par exemple) et d'autres créanciers officiels¹⁸. Les créanciers privés peuvent être des résidents extérieurs ou nationaux. Deuxièmement, le calendrier de la restructuration peut avoir une vocation préventive (autrement dit, la restructuration survient avant tout manquement de paiement) ou commencer après un défaut de paiement. Troisièmement, la mise en œuvre de la restructuration de la dette peut prendre différentes formes. Elle peut consister par exemple en une réduction de la valeur nominale de la dette (ce qui réduit immédiatement l'encours de la dette) ou en un allègement des flux de trésorerie sans baisse de la valeur nominale (report d'échéance ou diminution des paiements de coupons, par exemple). L'allègement des flux de trésorerie sans réduction de la valeur nominale réduit la valeur actuelle de la dette en modifiant l'échéancier des paiements.

Après la définition des grands concepts, la sous-section suivante présente un résumé des principaux faits stylisés relatifs à la restructuration de la dette.

¹⁷Une restructuration de la dette extérieure se rapporte à un processus officiel de renégociation des instruments de dette en circulation émis sur un territoire étranger et détenus par des créanciers extérieurs, ce qui peut impliquer une perte de valeur actuelle nette pour les créanciers (Asonuma et Papaioannou, à paraître ; Das, Papaioannou et Trebesch, 2012). Une restructuration de la dette souveraine intérieure se définit de façon similaire, mais les instruments de dette sont émis sur le territoire national et sont détenus essentiellement par des créanciers nationaux. Il existe également des considérations d'ordre juridique propres à la restructuration de la dette intérieure (FMI, 2021).

¹⁸Il convient de noter que les informations sur les restructurations de la dette par des créanciers non membres du Club de Paris ne sont disponibles que pour la Chine.

Tableau 3.4. Résumé statistique des restructurations
(En pourcentage)

		Pays émergents	Pays à faible revenu
Type de traitement	Allègement des flux de trésorerie sans réduction de la valeur nominale	85,8	73,5
	Réduction de la valeur nominale	14,2	26,5
Calendrier	À titre préventif	58,4	54,3
	Après défaut de paiement	21,6	31,1
	Les deux + non précisé	20,0	14,6
Type de créancier	Club de Paris	48,1	73,5
	Chine	8,4	5,6
	Privé extérieur	24,8	10,1
	Privé intérieur	6,8	4,5
	Conjoints	11,9	6,3

Sources : Asonuma, Niepelt et Ranciere (2023) ; Asonuma et Trebesch (2016) ; Asonuma et Wright (2022) ; Cheng, Diaz-Cassou et Erce (2018) ; Cruces et Trebesch (2013) ; Horn, Reinhart et Trebesch (2022) ; FMI (2021) ; calculs des services du FMI.

Note : Les données reposent sur le nombre d'épisodes de restructuration, qui peuvent durer plusieurs années. L'échantillon comporte 310 restructurations dans les pays émergents et 396 dans les pays à faible revenu entre 1950 et 2021.

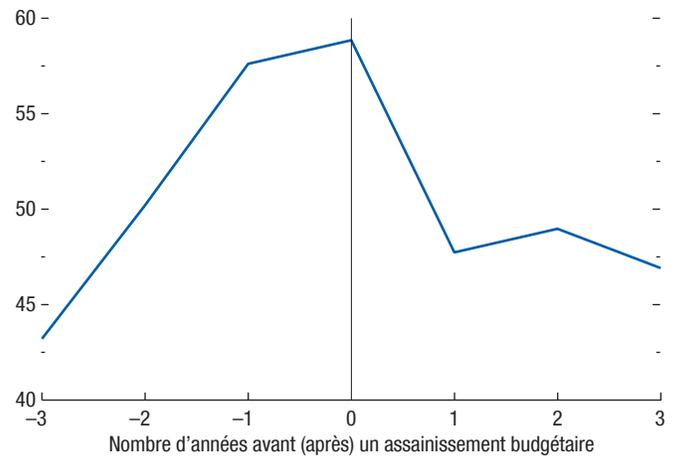
À partir d'une compilation de bases de données, 709 cas de restructuration ont été signalés entre 1950 et 2021, dans 115 pays. Ces cas se sont presque tous produits dans des pays émergents et des pays à faible revenu. Les restructurations de la dette impliquent souvent un allègement des flux de trésorerie sans réduction de la valeur nominale et ont tendance à se produire à titre préventif (plutôt qu'après un défaut de paiement) ; elles impliquent le plus souvent des créanciers officiels, en particulier dans les pays à faible revenu (tableau 3.4). Les restructurations avec des créanciers intérieurs sont rares, sans doute par souci d'éviter des risques pour le secteur financier national ; elles sont également moins susceptibles d'entraîner une réduction de la valeur nominale, et même lorsqu'elles le font, la réduction a tendance à être moins prononcée que dans les restructurations avec des créanciers extérieurs (voir, par exemple, les cas de Chypre et de la Jamaïque à la section « Pour plus de précisions : études de cas de restructuration de la dette »¹⁹).

Les assainissements budgétaires, mesurés par une augmentation du ratio solde primaire/PIB, sont souvent mis en œuvre avant une restructuration de la dette. Le graphique 3.6 montre que, dans l'échantillon pour lequel

¹⁹Dans chaque pays, une année est considérée comme un épisode de restructuration si la restructuration commence cette année-là. Les restructurations peuvent mettre en jeu plusieurs créanciers, auquel cas le nombre d'épisodes est toujours de 1 s'ils se produisent au cours de la même année. Une restructuration peut durer plusieurs années. Les détails des sources relatives aux épisodes de restructuration se trouvent à l'annexe 3.6 en ligne. Voir FMI (2021) pour une analyse plus approfondie de la restructuration de la dette intérieure.

Graphique 3.6. Proportion d'observations avec variation positive du ratio solde primaire/PIB
(En pourcentage)

Un assainissement a tendance à précéder le recours à une restructuration.



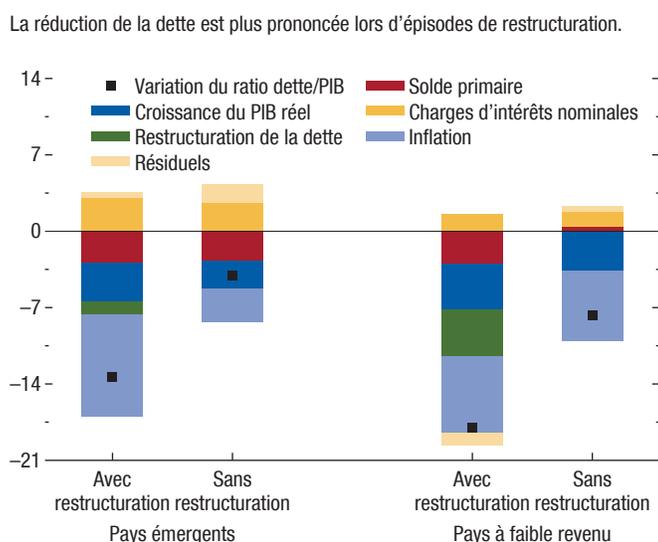
Sources : Asonuma et Trebesch (2016) ; Asonuma et Wright (2022) ; Horn, Reinhart et Trebesch (2022) ; FMI (2021) ; calculs des services du FMI.

des données sur les soldes primaires sont disponibles, 60 % des restructurations de la dette sont précédées d'une augmentation du ratio solde primaire/PIB, ce qui indique que les pays prennent souvent des mesures budgétaires avant de recourir à une restructuration de la dette.

La réduction du ratio dette/PIB est considérable lors d'une restructuration

Pour donner une idée de l'ampleur du rôle joué par une restructuration dans la réduction des ratios d'endettement, le graphique 3.7 fait la distinction entre les épisodes de réduction de la dette qui impliquent une restructuration et ceux qui n'en impliquent pas. Il n'est pas surprenant que la baisse des ratios d'endettement lors des restructurations soit plus prononcée, de 13 points de pourcentage dans les pays émergents et de 18 points de pourcentage dans les pays à faible revenu, comme le montrent les carrés noirs du graphique 3.7. Sans restructuration, la réduction moyenne est d'environ 4 points de pourcentage et 8 points de pourcentage, respectivement. L'inflation joue un rôle encore plus marqué dans les épisodes de réduction de la dette avec restructuration, ce qui peut s'expliquer par le fait que la restructuration coïncide souvent avec une crise économique et s'accompagne de sorties de capitaux, d'une dépréciation du taux de change et d'une hausse de l'inflation.

Graphique 3.7. Contribution aux variations du ratio dette/PIB lors d'épisodes de réduction de la dette avec et sans restructuration
(En pourcentage)

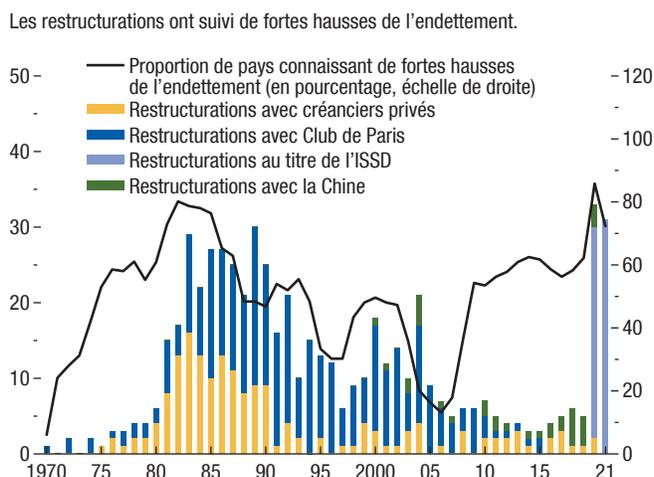


Sources : Asonuma, Niepelt et Ranciere (2023) ; Asonuma et Trebesch (2016) ; Asonuma et Wright (2022) ; Cheng, Díaz-Cassou et Erce (2018) ; Cruces et Trebesch (2013) ; Horn, Reinhart et Trebesch (2022) ; FMI (2021) ; FMI, base de données mondiale sur la dette ; Mauro *et al.* (2013) ; calculs des services du FMI. Note : Les données de panel non équilibrées portent sur 84 pays émergents et 54 pays à faible revenu. La restructuration de la dette dans le graphique correspond uniquement aux contributions sous forme de réduction de la valeur nominale. La contribution sous forme d'allègement des flux de trésorerie (prolongement de l'échéance et réduction du taux d'intérêt nominal, par exemple) serait incluse dans les contributions au titre du solde primaire et des charges d'intérêts. L'échantillon des réductions de la valeur nominale comprend les restructurations effectuées par des créanciers extérieurs privés, des créanciers intérieurs privés (1999–2020) et des créanciers officiels du Club de Paris.

De fortes chances de restructuration

Dans le contexte actuel, il est important de se poser la question suivante : quelle est la probabilité d'une restructuration de la dette à l'avenir ? Une façon d'évaluer les chances d'une restructuration future est d'examiner le passé et de noter que les restructurations ont suivi de fortes hausses des ratios d'endettement. En fait, des vagues de restructurations ont suivi de fortes hausses des taux d'endettement à la fois dans les années 80 et au début de la première décennie 2000 (graphique 3.8). La proportion de pays dont les ratios d'endettement ont fortement augmenté est également en hausse depuis la crise financière mondiale, ce qui peut laisser penser que, si l'histoire se répète, il y a de fortes chances que d'autres restructurations aient lieu dans un avenir proche. Jusqu'à présent, probablement en raison des faibles taux d'intérêt et des conditions de financement favorables, il n'y a pas eu de vague de restructurations, à l'exception des restructurations

Graphique 3.8. Risques de restructurations
(Nombre d'épisodes de restructuration, sauf indication contraire)



Sources : Asonuma et Trebesch (2016) ; Asonuma et Wright (2022) ; Horn, Reinhart et Trebesch (2022) ; FMI (2021) ; FMI, base de données mondiale sur la dette ; Mauro *et al.* (2013) ; Statistiques internationales de la Banque mondiale sur la dette ; calculs des services du FMI.

Note : échantillon non équilibré de 123 pays sur la période 1970–2021. ISSD = Initiative de suspension du service de la dette.

faites en 2020 et 2021 dans le cadre de l'initiative de suspension du service de la dette du G20, destinée à atténuer les coûts économiques de la pandémie dans les pays en développement. Toutefois, l'évolution de la conjoncture mondiale (faible croissance, resserrement des conditions de financement, dollar fort, notamment) pourrait accentuer ces risques. Cela dit, le processus pourrait être très différent de celui du passé, compte tenu de l'évolution de la composition des créanciers, du recours accru aux clauses d'action collective dans les obligations souveraines et de l'initiative du Cadre commun du G20.

Estimation des effets d'une restructuration de la dette

Pour mesurer l'incidence d'une restructuration de la dette, la présente section recourt à l'estimateur pondéré par probabilité inverse augmentée, qui prend en compte le caractère non aléatoire des épisodes de restructuration. Comme indiqué précédemment, il s'agit de commencer par évaluer la probabilité qu'un pays entame des négociations de restructuration de sa dette sur la base de facteurs macroéconomiques, puis d'utiliser cette information pour repondérer les observations dans un modèle de résultats, comme l'explique en détail l'annexe 3.5 en ligne.

Les résultats laissent entendre qu'une restructuration de la dette dans les pays émergents et les pays à faible

revenu peut avoir des effets marqués et pérennes sur les ratios d'endettement (graphique 3.9, page 1). Les ratios d'endettement diminuent en moyenne de 3,4 points de pourcentage la première année et de 8 points de pourcentage dans les cinq ans suivant la restructuration, et cet effet est renforcé lorsque la restructuration s'accompagne d'un rééquilibrage budgétaire. Ce résultat correspond au fait que les deux tiers des cas de restructurations de l'échantillon se sont accompagnés d'un assainissement budgétaire. En outre, l'effet conjoint de la restructuration et du rééquilibrage budgétaire s'intensifie avec le temps, démontrant que les deux mesures sont complémentaires.

Le résultat d'une restructuration peut également être considérablement influencé par l'identité et la composition des créanciers, la nature des négociations et le contexte dans lequel est effectuée la restructuration. Le graphique 3.9 (page 2) montre qu'une restructuration effectuée dans le cadre des programmes PPTE ou IADM a permis de réduire plus efficacement les ratios d'endettement qu'une restructuration traditionnelle, aussi bien au moment de l'impact qu'à des horizons plus longs²⁰. Les résultats sont conformes aux attentes, dans la mesure où les programmes PPTE et IADM ont été caractérisés par 1) une coordination entre les créanciers, 2) de fortes réductions de la valeur nominale et 3) la présence de programmes appuyés par le FMI. Le graphique 3.9 (page 3) démontre que les cas de restructuration impliquant une réduction de la valeur nominale de la dette ont une incidence plus prononcée sur le ratio dette/PIB, dont une grande partie est visible au cours de la première année.

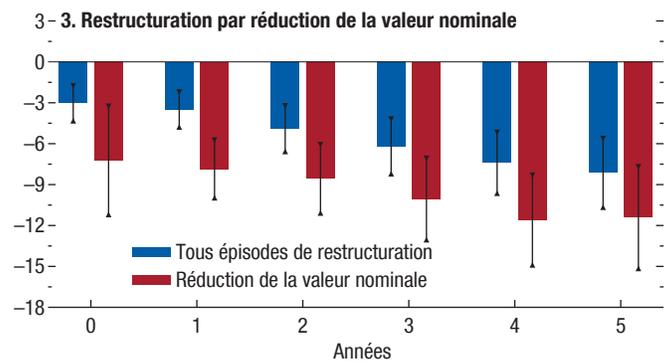
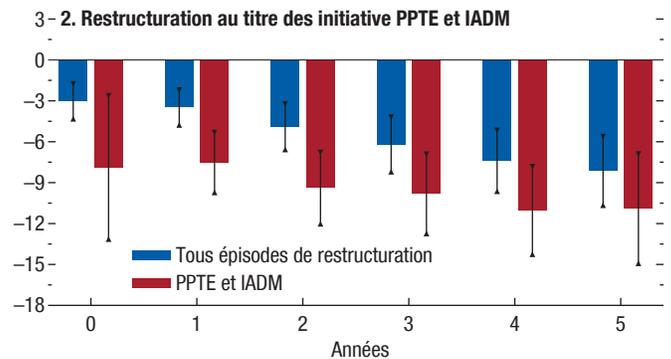
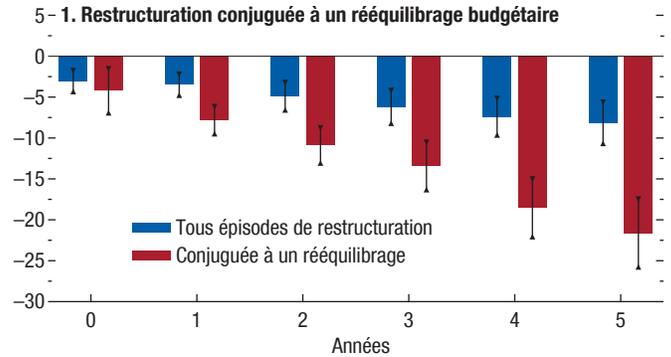
Trois mises en garde doivent être prises en compte lors de l'interprétation des résultats. Premièrement, les initiatives PPTE et IADM ont été des initiatives ponctuelles. Deuxièmement, les réductions de la valeur nominale sont plus fréquentes lorsque le ratio d'endettement initial est élevé²¹. Troisièmement, environ la moitié des cas de restructuration avec réduction de la valeur nominale se sont produits dans le cadre de l'initiative PPTE (tableau 3.5), bien que l'effet plus prononcé des réduc-

²⁰Dans ce cas, le traitement est qualifié de restructuration qui 1) implique un créancier officiel (Club de Paris ou institution multilatérale) et 2) s'est produite dans un pays ayant bénéficié de l'initiative PPTE ou IADM. Une analyse similaire a été menée pour mettre à jour les différences entre restructurations intérieures et extérieures. Comme indiqué également au tableau 3.4, il y a très peu de cas de restructuration impliquant uniquement des créanciers intérieurs — moins de 40 sur l'ensemble de l'échantillon. Sous cette réserve, les résultats suggèrent que les restructurations extérieures ont un effet (négatif) plus marqué sur le taux d'endettement.

²¹Les ratios d'endettement moyens un an avant la restructuration, avec et sans réduction de la valeur nominale, sont respectivement de 90 % et 75 %.

Graphique 3.9. Effet d'une restructuration sur le ratio dette/PIB (Variation en points de pourcentage)

Une restructuration de la dette a un effet considérable et pérenne sur le ratio d'endettement et est plus efficace lorsqu'elle est conjuguée à un assainissement budgétaire.



Sources : Asonuma, Niepelt et Ranciere (2023) ; Asonuma et Trebesch (2016) ; Asonuma et Wright (2022) ; Cheng, Diaz-Cassou et Erce (2018) ; Cruces et Trebesch (2013) ; Horn, Reinhart et Trebesch (2022) ; FMI (2021) ; calculs des services du FMI.

Note : Ce graphique montre l'effet du traitement moyen par restructuration sur le ratio dette/PIB en utilisant l'estimation pondérée par probabilité inverse augmentée. Les lignes verticales indiquent l'intervalle de confiance à 90 %. L'axe des abscisses indique le nombre d'années écoulées depuis le début de la restructuration. L'échantillon se compose de 111 pays émergents et pays en développement entre 1987 et 2021. Voir l'annexe 3.5 en ligne pour plus de détails sur l'estimation de l'effet du traitement moyen par restructuration avec réduction de la valeur nominale. IADM = initiative d'allègement de la dette multilatérale ; PPTE = initiative en faveur des pays pauvres très endettés.

Tableau 3.5. Restructurations avec réduction de la valeur nominale

Observations avec réduction positive de la valeur nominale et ratios disponibles dette/PIB	
Cas de restructuration avec réduction de la valeur nominale	116
Par créanciers publics du Club de Paris	83
Cas de restructuration au titre de l'initiative PPTE	59
Cas de restructuration non liés à l'initiative PPTE	24
Dont cas de restructuration n'ayant pas fait l'objet de l'initiative PPTE dans les trois ans	16
Finalement devenus admissibles à l'initiative PPTE	9
Jamais devenus admissibles à l'initiative PPTE	7
Par créanciers privés extérieurs	33

Sources : Asonuma, Niepelt et Ranciere (2023) ; Asonuma et Trebesch (2016) ; Asonuma et Wright (2022) ; Cheng, Diaz-Cassou et Erce (2018) ; Cruces et Trebesch (2013) ; Horn, Reinhart et Trebesch (2022) ; FMI (2021) ; calculs des services du FMI.
Note : Les informations sur l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale ne sont pas incluses. En raison du manque de données, aucun des épisodes de l'échantillon de ce chapitre ne comporte de réduction de la valeur nominale de la part de créanciers bilatéraux publics non membres du Club de Paris (Chine). PPTE = Initiative en faveur des pays pauvres très endettés.

tions de la valeur nominale sur les ratios d'endettement se maintienne, même si les cas de restructuration au titre de l'initiative PPTE sont exclus de l'échantillon²².

En résumé, une restructuration de la dette dans les pays émergents et les pays à faible revenu peut avoir une incidence prononcée, négative et durable sur les ratios d'endettement (voir l'annexe 3.5 en ligne pour des effets similaires de la restructuration au-delà de cinq ans). Cette incidence est renforcée lorsque la restructuration est conjuguée à un rééquilibrage budgétaire et qu'elle est mise en œuvre dans le cadre d'initiatives à grande échelle assorties de mécanismes de coordination entre les créanciers.

Comparaison des ordres de grandeur

Comment comparer les incidences de l'assainissement budgétaire et de la restructuration de la dette sur le ratio d'endettement ? La section précédente et le tableau 3.6 (deux dernières colonnes : « EMT ») semblent indiquer

²²Les résultats sont qualitativement similaires à ceux présentés au graphique 3.9, page 3, si le traitement inclut 1) tous les cas non liés à l'initiative PPTE (24 cas) ; 2) les cas ne prévoyant pas l'entrée dans un programme PPTE dans les trois ans suivant le début de la restructuration, à l'exclusion des cas limites (16 cas) ; ou 3) ces derniers, notamment les créanciers extérieurs privés (33 + 16 = 49 cas). Plus précisément, une autre définition du traitement PPTE basée sur l'admissibilité au moment des points de décision PPTE plutôt qu'au moment de l'achèvement de la restructuration (20 cas non liés à l'initiative PPTE au lieu de 24, ou 7 cas non liés à l'initiative PPTE si l'on se base sur un critère de point de décision PPTE « toujours admissible ») donne un résultat qualitativement similaire d'effets plus prononcés des cas de restructuration avec des réductions de la valeur nominale sur les ratios d'endettement. Il convient de noter que les informations sur les réductions de la valeur nominale dans les programmes IADM ne sont pas disponibles ; en conséquence, l'analyse ne comprend que le traitement des cas non liés à l'initiative PPTE.

Tableau 3.6. Effets des restructurations de la dette et des assainissements budgétaires (En points de pourcentage)

	Taille (réduction de la valeur nominale/ assainissement)	EMT	
		1 ^{ère} année	5 ^e année
Restructurations (avec réduction de la valeur nominale)	4,2	-7,9	-11,4
Assainissements réussis	0,4	-0,8	-2,5

Sources : Asonuma, Niepelt et Ranciere (2023) ; Asonuma et Trebesch (2016) ; Asonuma et Wright (2022) ; Cheng, Diaz-Cassou et Erce (2018) ; Cruces et Trebesch (2013) ; Horn, Reinhart et Trebesch (2022) ; FMI (2021) ; calculs des services du FMI.

Note : Pour une meilleure comparaison entre les estimations, la taille est calculée comme la réduction totale de la valeur nominale de la dette divisée par la durée de la restructuration en nombre d'années, qui est ensuite normalisée en fonction du PIB de l'année du début des négociations de restructuration. La moyenne de cette valeur est ensuite calculée pour tous les épisodes de restructuration. Dans les assainissements réussis, la taille fait référence à la réduction moyenne du solde primaire par rapport au PIB après un assainissement budgétaire. EMT = effet moyen du traitement.

qu'une restructuration moyenne peut avoir un effet beaucoup plus marqué qu'un assainissement budgétaire. Mais les deux ne sont peut-être pas strictement comparables dans la mesure où ils sont très différents en matière de « taille ». La réduction moyenne de la valeur nominale du ratio de la dette est d'environ 4,2 % du PIB par année que dure la restructuration, alors qu'avec un rééquilibrage budgétaire moyen réussi, le solde primaire diminue de 0,4 % du PIB seulement (tableau 3.6). Un calcul rapide effectué en divisant l'effet moyen estimé du traitement par l'ampleur du traitement révèle qu'après un an, un assainissement budgétaire réussi a une incidence comparable à une restructuration de la dette avec réduction de la valeur nominale, *par « unité » de traitement*²³. Après cinq ans, selon cette mesure, un assainissement budgétaire est en moyenne plus efficace.

Une forte réserve s'impose à cet exercice de comparaison dans la mesure où un assainissement budgétaire et une restructuration de la dette peuvent se produire dans des circonstances très différentes. Même les différents types de restructuration peuvent traduire des situations disparates en fonction de la conjoncture macroéconomique, du type de dette à restructurer, des préférences des créanciers, de la structure des créanciers et d'autres facteurs. Les choix faits en définitive par les pouvoirs publics des pays pourraient

²³Une réduction de 1 point de pourcentage de la valeur nominale peut abaisser le ratio d'endettement de 1,9 point de pourcentage en moyenne, ce qui dépasse l'incidence « mécanique » sur le ratio d'endettement. Cela est possible lorsque la restructuration a une incidence (négative) limitée ou positive sur la croissance du PIB et qu'elle est appuyée par des mesures macroéconomiques. Dans de nombreux cas, la hausse de l'inflation et la dépréciation des taux de change y contribuent également.

Tableau 3.7. Résumé des études de cas

	Réduction réussie du ratio dette/PIB			Dette restée élevée ou en hausse	
	Seychelles, 2009–15	Jamaïque, 2010–18	Chypre, 2014–19	Belize, 2012–19	Mozambique, 2016–19
Types de créanciers	Extérieurs privés/ publics	Intérieurs	Intérieurs	Extérieurs privés	Extérieurs privés
Types de restructurations	Après défaut de paiement	Préventive	Préventive	1) Préventive 2) Préventive	1) Préventive 2) Après défaut de paiement
Traitement de la dette	Réduction de la valeur nominale	1) Allègement des flux de trésorerie sans réduction de la valeur nominale ¹ 2) Allègement des flux de trésorerie sans réduction de la valeur nominale ¹	Allègement des flux de trésorerie sans réduction de la valeur nominale ¹	1) Légère réduction de la valeur nominale 2) Allègement des flux de trésorerie sans réduction de la valeur nominale ¹	1) Allègement des flux de trésorerie sans réduction de la valeur nominale ¹ 2) Allègement des flux de trésorerie sans réduction de la valeur nominale ¹
Principaux facteurs de réduction de la dette	1) Assainissement budgétaire 2) Croissance du PIB 3) Restructuration de la dette (réduction de la valeur nominale) 4) Inflation 5) Dépréciation du taux de change	1) Assainissement budgétaire 2) Inflation ²	1) Assainissement budgétaire 2) Croissance du PIB ²	Croissance du PIB	1) Croissance du PIB 2) Inflation ²
Programme appuyé par le FMI	Oui	Oui	Oui	Non	Non (immédiatement détaillé)

Source : calculs des services du FMI.

¹L'allègement des flux de trésorerie sans réduction de la valeur nominale correspond à un report d'échéance ou à une réduction des paiements de coupons, ou aux deux.

²L'inflation a contribué à réduire le ratio dette publique/PIB de 40 points de pourcentage et de 30 points de pourcentage en Jamaïque et au Mozambique, respectivement, bien que la contribution positive des charges d'intérêts nominales de 40 points de pourcentage et de 30 points de pourcentage ait complètement compensé les effets.

répondre à des associations complexes de certains de ces facteurs et, qui plus est, à des situations où aucune alternative n'est peut-être disponible dans la pratique. Toutefois, ces questions sont difficiles à traiter au moyen d'une analyse économétrique, car certaines variables non observées peuvent influencer à la fois les choix des pouvoirs publics et les résultats. En outre, les résultats d'une analyse économétrique reposent sur des événements antérieurs d'ordre général et peuvent ne pas prendre en compte les subtilités de cas particuliers, qui pourraient fournir des indications précieuses pour l'avenir. Les restructurations de la dette menées à titre préventif (avant un défaut de paiement) dans le passé, par exemple, ont généralement reposé sur des réductions de flux de trésorerie (mais pas de valeur nominale) et ont rarement été profondes (Asonuma, Chamon et He, 2023). Il est donc difficile de quantifier l'incidence d'une restructuration préventive « suffisamment profonde », car les cas de ce type ont été rares dans le passé. En conséquence, la section suivante complète l'analyse en examinant les expériences antérieures de réduction de la dette, réussies ou non, afin d'en tirer des enseignements pour l'avenir.

Pour plus de précisions : études de cas de restructuration de la dette

La présente section s'appuie sur des documents stratégiques antérieurs, notamment des rapports des services du FMI, pour tirer des enseignements précis de l'expérience de pays ayant procédé à une restructuration de leur dette. Cinq cas précis sont abordés : 1) Chypre, 2014–19 ; 2) Jamaïque, 2010–18 ; 3) Seychelles, 2009–15 ; 4) Belize, 2012–19 ; et 5) Mozambique, 2016–19. Ces études de cas sont réparties en deux catégories : celles où la restructuration de la dette a permis de réduire le ratio dette/PIB et celles où cela n'a pas été le cas (tableau 3.7)²⁴. L'une des principales conclusions de ces épisodes est que la restructuration de la dette publique est un processus complexe qui implique de faire partager

²⁴La sélection des cas s'est appuyée sur les contributions de la division de la dette du département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI. Il s'agit d'expériences récentes de pays susceptibles d'offrir des perspectives intéressantes, mais aussi relativement générales. Les discussions avec les équipes correspondantes chargées de travailler sur chacun des pays ont également apporté des informations supplémentaires.

la charge entre résidents nationaux, créanciers intérieurs et créanciers extérieurs. Dans les restructurations de dette extérieure, la charge est principalement partagée entre les résidents et les créanciers étrangers (Seychelles, par exemple), tandis que dans les restructurations de dette intérieure, elle est essentiellement partagée entre les résidents et les créanciers nationaux (principalement les banques ; Chypre et Jamaïque, par exemple). Les restructurations avec les créanciers extérieurs sont souvent effectuées après un défaut de paiement et peuvent impliquer une réduction de la valeur nominale (éventuellement pour les créanciers à la fois publics et privés, comme dans le cas des Seychelles), ce qui réduit immédiatement les ratios d'endettement. Dans les restructurations avec des créanciers intérieurs, les craintes pour la stabilité financière jouent un rôle, et ces restructurations sont généralement mises en œuvre moyennant un allègement des flux de trésorerie, sans réduction de la valeur nominale. En conséquence, l'abaissement des ratios d'endettement a tendance à être progressif. Quel que soit le type de restructuration, l'un des principaux enseignements à tirer pour l'avenir est que la restructuration doit être profonde pour améliorer ses chances de succès.

Réduction réussie des ratios dette publique/PIB

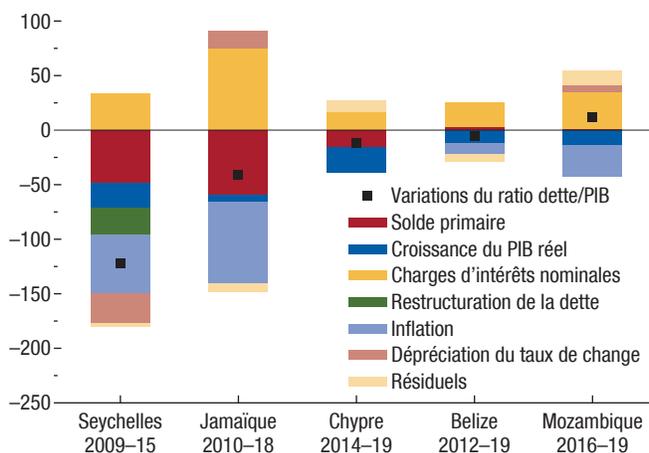
Les ratios d'endettement ont considérablement diminué en Jamaïque et aux Seychelles, et modérément à Chypre, comme le montrent les carrés noirs du graphique 3.10. Aux Seychelles, le ratio d'endettement a atteint 180 % en 2008, parallèlement à une double crise de la balance des paiements et de la dette, et à une forte dépréciation du taux de change. Les ratios d'endettement de la Jamaïque et de Chypre ont également dépassé 140 % et 100 %, respectivement. Une forte dépréciation du taux de change associée à une faible croissance au cours de la crise financière mondiale a joué un grand rôle dans l'augmentation du taux d'endettement en Jamaïque. De leur côté, la détérioration de l'orientation budgétaire et l'assistance financière au secteur bancaire ont été des facteurs déterminants dans l'augmentation du taux d'endettement de Chypre²⁵.

Aux Seychelles, le ratio a diminué rapidement et fortement pour s'établir à 84 % en 2010. Cette baisse s'est produite immédiatement après les restructurations de la dette auprès des créanciers officiels du Club de Paris et des créanciers extérieurs privés, qui ont entraîné une forte

²⁵L'évolution de la dette et de ses corrélats dans le temps pour chacune des études de cas est présentée dans l'annexe 3.7 en ligne.

Graphique 3.10. Décomposition des variations cumulées du ratio dette/PIB
(En pourcentage du PIB)

Le solde primaire et le taux d'inflation sont les principaux facteurs de réduction de la dette publique aux Seychelles et en Jamaïque.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Ce graphique présente une décomposition des variations cumulées du ratio dette/PIB selon les facteurs déterminants traditionnels de la dette pour chaque épisode. Voir l'annexe 3.7 en ligne pour plus de détails.

réduction de la valeur nominale de la dette²⁶. Une politique budgétaire prudente associée à une inflation élevée a contribué à maintenir la réduction des ratios d'endettement (graphique 3.10). À Chypre et en Jamaïque, les ratios d'endettement n'ont pas baissé immédiatement après les restructurations de la dette intérieure (2013 pour Chypre, et 2010 et 2013 pour la Jamaïque), qui n'ont pas inclus de réduction de la valeur nominale. Toutefois, dans le cas de la Jamaïque, l'allègement des flux de trésorerie résultant de la restructuration a été prononcé et épargné, le ratio dette/PIB diminuant de manière significative pour s'établir à 100 % en 2018. En revanche, l'allègement des flux de trésorerie résultant de la restructuration n'a été que modeste à Chypre, où le ratio dette/PIB a diminué dans une moindre mesure, pour s'établir à environ 90 % en 2019. L'assainissement budgétaire (barres rouges dans le graphique 3.10) a contribué dans les deux cas, car l'allègement du service de la dette a été en partie épargné. La reprise de la croissance du PIB à Chypre (barres bleu foncé) et l'inflation élevée

²⁶Il est intéressant de noter que les Seychelles ont obtenu des réductions importantes de la valeur nominale lorsque les créanciers étrangers ont connu des cycles conjoncturels et financiers défavorables. Asonuma et Joo (2020) abordent le rôle des créanciers étrangers dans les restructurations de la dette souveraine.

en Jamaïque (barres bleu clair) ont joué un grand rôle dans la réduction de la dette, bien que la contribution positive des charges d'intérêts nominales ait presque compensé l'incidence de l'inflation en Jamaïque.

Pour résumer, dans les cas réussis, les restructurations de la dette ont contribué de manière significative à la réduction des ratios de la dette publique, soit directement (par la réduction de la valeur nominale, par exemple, de 25 points de pourcentage aux Seychelles), soit indirectement (par l'allègement du service de la dette et l'assainissement budgétaire à Chypre et en Jamaïque). Le cas de la Jamaïque illustre la possibilité de réussite d'une restructuration (suffisamment profonde) à titre préventif exécutée moyennant un allègement des flux de trésorerie, plutôt qu'une réduction de la valeur nominale²⁷.

La croissance économique a également contribué à réduire les ratios d'endettement dans toutes ces expériences — de plus de 20 points de pourcentage à Chypre et aux Seychelles, et de 7 points de pourcentage en Jamaïque (graphique 3.10). Enfin, l'inflation a également joué un grand rôle, contribuant à la réduction de 50 points de pourcentage aux Seychelles et de 70 points de pourcentage en Jamaïque, bien que la contribution positive des charges d'intérêts nominales ait compensé l'incidence sur la dette — partiellement aux Seychelles et en totalité en Jamaïque (graphique 3.10).

Dettes restées élevée ou en hausse

Il est également instructif d'examiner les expériences des pays n'ayant pas réussi à réduire leur dette, car elles peuvent servir d'avertissement aux pays actuellement en proie à une dette publique élevée. Au Belize et au Mozambique, la dette publique est restée élevée malgré deux restructurations consécutives de la dette dans les deux cas (2012–13 et 2016–17 au Belize, et 2015–16 et 2016–19 au Mozambique). Les ratios d'endettement sont restés supérieurs à 90 % dans les deux pays en 2019²⁸.

²⁷Ce n'est généralement pas le cas si l'on se réfère aux événements antérieurs, dont l'analyse économétrique montre que les restructurations effectuées après le défaut et avec des réductions de la valeur nominale sont plus efficaces pour réduire les ratios d'endettement.

²⁸Avant cela, le Belize avait procédé à une autre restructuration de la dette en 2006–07 qui avait permis de réduire la dette publique de manière plus durable, puisqu'elle était en 2011 inférieure de 5 points de pourcentage du PIB à ce qu'elle était en 2006. Même si cet épisode n'est pas considéré ici comme une étude de cas, le Belize a réussi à réduire la dette publique qui a explosé plus récemment, à la suite de la crise de la COVID-19. La dette publique est tombée à 64 % du PIB en 2022 grâce à un rééquilibrage prononcé des finances publiques, à un échange de dette avec le Conservatoire naturel pour la protection marine, à une réduction de la dette envers le Venezuela dans le cadre de PetroCaribe et à un fort rebond de l'activité économique.

Même si la restructuration a été effectuée sous forme d'un allègement des flux de trésorerie sans réduction de la valeur nominale dans les deux pays, l'allègement du service de la dette qui en a résulté a, en fait, été utilisé pour soutenir des dépenses publiques expansionnistes. Tandis que le Belize n'a pas sollicité de programme appuyé par le FMI, la demande du Mozambique a été approuvée en décembre 2015, mais le programme a été interrompu peu de temps après. Des transferts aux entreprises publiques ont entraîné une augmentation substantielle du ratio d'endettement au Mozambique — de 13,8 points de pourcentage (graphique 3.10).

Dans l'ensemble, le principal enseignement qui ressort de l'analyse des expériences antérieures de restructuration de la dette est que, pour obtenir une réduction sensible et pérenne des ratios d'endettement, les restructurations doivent être suffisamment profondes, quelle que soit la manière dont elles sont exécutées, et doivent être associées à un ensemble complet de réformes des finances publiques et favorables à la croissance.

Conclusions et conséquences pour l'action des pouvoirs publics

La présente section résume les principales conclusions du chapitre et en tire des enseignements essentiels pour les pays actuellement en proie au défi d'une dette publique élevée.

Premièrement, un rééquilibrage budgétaire réalisé au bon moment (en période d'expansion économique, par exemple) et bien pensé (avec des mesures favorables à la croissance, par exemple — ce qui, dans les pays avancés, implique qu'elles soient davantage ciblées sur les dépenses que sur les recettes) a une forte probabilité de réduire durablement le ratio d'endettement. Les données montrent qu'un assainissement budgétaire moyen réussi (égal à 0,4 point de pourcentage du PIB) réduit les ratios d'endettement de 0,7 point de pourcentage au cours de la première année et, cumulativement, jusqu'à 2,1 points de pourcentage au bout de cinq ans. Les effets des ajustements budgétaires sur la réduction de la dette sont renforcés lorsqu'ils s'accompagnent de réformes structurelles favorables à la croissance et de cadres institutionnels solides. En même temps, dans la mesure où ces conditions et les mesures correspondantes ne sont pas toujours réunies et où l'assainissement budgétaire a tendance à ralentir la croissance du PIB, les rééquilibrages des finances publiques ont, en moyenne, un effet négligeable sur les ratios d'endettement.

Deuxièmement, une restructuration de la dette (effectuée essentiellement dans les pays émergents et les pays

à faible revenu) peut avoir une incidence profonde et pérenne sur les ratios d'endettement. La restructuration moyenne observée réduit les ratios d'endettement de 3,4 points de pourcentage la première année et, cumulativement, de 8 points de pourcentage après cinq ans. L'incidence est plus immédiate lorsque la restructuration est effectuée sous forme d'une réduction de la valeur nominale et plus forte lorsqu'elle est associée à un assainissement budgétaire.

Troisièmement, des études de cas d'un certain nombre de pays ayant connu une restructuration de leur dette offrent à la fois des enseignements instructifs et des conseils de prudence. Tous les cas étudiés soulignent l'importance de l'assainissement budgétaire à moyen terme. Ce rééquilibrage a joué un rôle primordial, même dans les cas impliquant de fortes réductions de la valeur nominale. Il peut également contribuer à persuader les créanciers extérieurs d'accepter une réduction de la valeur nominale de la dette. Pour les restructurations de la dette menées à titre préventif avec les créanciers nationaux et impliquant un allègement du service de la dette, le rééquilibrage des finances publiques a été essentiel pour réduire progressivement les ratios d'endettement.

Enfin, la croissance économique et l'inflation jouent un grand rôle dans la réduction des ratios d'endettement. Les résultats de ce chapitre complètent les messages d'autres études connexes (*Moniteur des finances publiques*, édition d'avril 2023), notamment sur l'importance de l'inflation et la portée des réformes structurelles favorables à la croissance, qui contribuent en définitive à abaisser les ratios d'endettement.

S'agissant des conséquences pour l'action des pouvoirs publics, lorsqu'une réduction modérée et progressive des ratios d'endettement est viable, il est bon d'assurer un assainissement budgétaire bien pensé, allant au-delà des stabilisateurs automatiques ou de ce qui serait mis en œuvre au cours des cycles conjoncturels, et de l'associer à des réformes structurelles favorables à la croissance. Un tel rééquilibrage budgétaire devrait idéalement coïncider avec une reprise intérieure ou des conditions extérieures favorables, ou les deux.

Un certain nombre de pays confrontés à des risques élevés de surendettement ou à des risques accrus de refinancement peuvent ne pas avoir d'autre solution viable que de réduire significativement ou rapidement leur dette. Ces pays auront besoin d'actions soutenues et complémentaires de la part des pouvoirs publics. Un assainissement budgétaire sera vraisemblablement nécessaire pour regagner la confiance des marchés et

rétablir la stabilité macroéconomique. En outre, une restructuration de la dette devrait également être envisagée en temps voulu et, si elle est effectuée, elle devra être profonde pour parvenir à réduire les ratios d'endettement. En règle générale, les pays n'accordent pas le même poids au rééquilibrage des finances publiques, à l'ajustement structurel et à la restructuration de la dette dans leurs décisions. Ils élaborent plutôt un programme macroéconomique (avec des réformes budgétaires et des réformes structurelles favorables à la croissance), et si un tel programme ne donne pas de résultats convaincants, une restructuration peut alors être envisagée en dernier ressort. Le présent chapitre montre qu'il conviendrait d'envisager dès le départ toutes les mesures qui contribuent à réduire l'endettement. Bien que les événements antérieurs n'aient généralement pas donné lieu à des restructurations suffisamment profondes menées à titre préventif, la Jamaïque fournit un exemple où les ratios d'endettement ont été réduits de manière significative grâce à des restructurations précoces et profondes qui ont été exécutées par le biais d'un allègement des flux de trésorerie. En revanche, le cas du Belize suggère que, même si le traitement est entrepris tôt, s'il n'est pas suffisamment approfondi, la dette peut rester élevée.

La restructuration de la dette est un processus tout à fait différent des autres mesures de réduction de la dette. Une restructuration est toujours complexe, prend du temps, nécessite un accord mutuel entre créanciers et débiteurs, et implique un partage de la charge entre les différentes parties. Les mécanismes qui favorisent la coordination et la confiance entre créanciers et débiteurs sont nécessaires pour que les restructurations de la dette réduisent les ratios d'endettement. Il conviendrait d'améliorer le Cadre commun du G20, pour assurer une plus grande prévisibilité des étapes du processus, des rapprochements plus précoces avec les créanciers officiels et privés, une suspension du paiement du service de la dette pendant les négociations, et pour préciser les modalités de l'obligation de traitement comparable. Toutefois, les pays doivent toujours accorder la priorité à la gestion de la dette et à la transparence afin de gérer les risques et de réduire la nécessité d'une restructuration, ce qui est dans l'intérêt des débiteurs comme des créanciers.

Bien que ce chapitre montre l'importance de l'inflation dans la réduction des ratios d'endettement, cela ne signifie pas qu'une inflation élevée soit un outil souhaitable. Une inflation élevée, même si elle n'est pas anticipée, peut se traduire par des anticipations plus fortes de hausses de prix et de dépréciations du taux de change,

alourdir le fardeau de l'émission future de dette, provoquer une instabilité monétaire, entraîner des pertes de réputation et, en fin de compte, affecter la crédibilité des institutions, notamment des banques centrales.

Pour finir, des institutions fortes sont fondamentales pour assurer une réduction pérenne de la dette. Des cadres budgétaires et monétaires solides peuvent empêcher les opérations préjudiciables aux efforts de réduction de la dette et aider les pays à tirer parti des forces mondiales qui

poussent le taux d'intérêt naturel à la baisse (encadré 3.2). L'élaboration d'un cadre budgétaire crédible à moyen terme peut aider les pays à gérer une dette élevée pendant qu'ils procèdent à des ajustements budgétaires pour reconstituer leurs réserves (Gaspar, Obstfeld et Sahay, 2016 ; Caselli *et al.*, 2022). Enfin, une stratégie de gestion de la dette à moyen terme peut fournir aux pouvoirs publics une stratégie structurée pour évaluer les coûts et les risques associés aux options de financement.

Encadré 3.1. Réformes du marché pour favoriser la croissance et la viabilité de la dette

Les réformes du marché dans les pays émergents et les pays en développement peuvent constituer un outil précieux pour les pouvoirs publics souhaitant favoriser la croissance et la viabilité de la dette. En améliorant le fonctionnement des marchés des produits et du travail, et des marchés financiers, ces réformes peuvent stimuler la croissance et réduire les taux d'endettement¹.

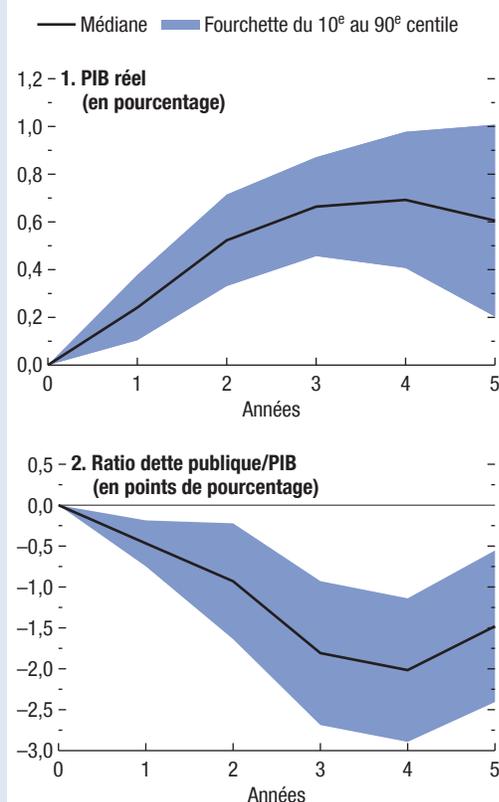
Au-delà de la réduction des ratios d'endettement résultant de l'augmentation du PIB, les réformes du marché n'ont pas un effet évident sur la dynamique de la dette publique. En améliorant l'environnement des affaires, les réformes peuvent accroître l'assiette fiscale et générer des ressources supplémentaires. Mais elles peuvent aussi entraîner une perte de recettes si elles incluent des mesures telles que des réductions des tarifs douaniers. De même, les coûts d'emprunt pourraient diminuer si les réformes facilitent l'accès aux marchés internationaux et renforcent la confiance extérieure. Mais les coûts peuvent aussi augmenter si les réformes combattent la répression financière intérieure ou imposent des dépenses compensatoires, par exemple pour atténuer les effets négatifs sur la répartition des revenus.

Une analyse de 62 pays émergents et pays en développement sur la période 1970–2014 montre que les réformes du marché ont été associées à la fois à une augmentation du PIB et à une réduction de la dette (graphique 3.1.1). Selon les estimations, une augmentation d'un écart-type d'un indicateur de réforme entraîne une augmentation de 0,6 % du PIB réel sur cinq ans et une réduction à moyen terme du ratio de la dette publique par rapport au PIB de 1,5 point de pourcentage. Autrement dit, et il importe de le souligner, l'effet des réformes structurelles sur le taux d'endettement est bien plus qu'un simple effet dénominateur.

Les auteurs de cet encadré sont Gabriela Cugat, Futoshi Narita et Carlo Pizzinelli. Cet encadré s'inspire d'une note de discussion des services du FMI (Aligishiev *et al.*, à paraître) qui sera publiée dans le cadre d'un projet sur la politique macroéconomique dans les pays à faible revenu mené avec le Foreign, Commonwealth and Development Office (FCDO) du Royaume-Uni. Les opinions exprimées ici ne doivent pas être attribuées au FCDO.

¹Il existe d'autres domaines de réforme tout aussi importants, qui ne sont pas abordés (éducation, santé, cadres d'infrastructure, notamment), ainsi que des réformes budgétaires (systèmes fiscaux, gestion des finances publiques, systèmes de retraite, par exemple).

Graphique 3.1.1. Réponse impulsionnelle empirique à la suite de réformes structurelles



Source : Aligishiev *et al.* (à paraître).

Note : effet cumulé après un choc d'un écart-type.

Les résultats semblent également indiquer que les réformes entraînent une augmentation des recettes et une réduction des écarts souverains, mais aussi une augmentation de la consommation publique, avec seulement une légère amélioration temporaire du solde budgétaire global. Dans les pays dont la taxe sur la valeur ajoutée est plus efficace, les réformes ont tendance à entraîner des améliorations budgétaires plus prononcées.

Pour sauvegarder les effets bénéfiques de ces réformes sur les finances publiques, il est essentiel d'orienter les recettes supplémentaires vers des investissements publics favorables à la croissance et d'améliorer l'assiette fiscale grâce à l'efficacité de la collecte de l'impôt.

Encadré 3.2. Interactions entre les politiques monétaire et budgétaire

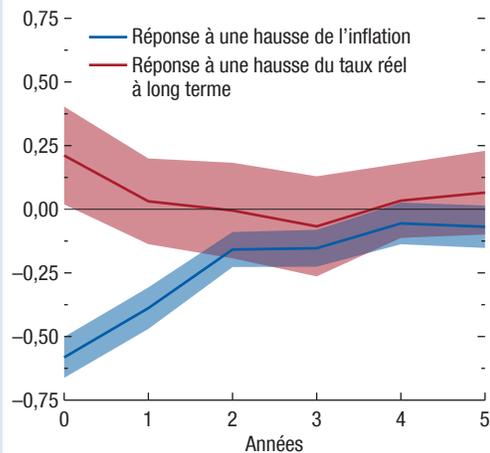
Dans la conjoncture actuelle d'inflation élevée et de resserrement des conditions financières mondiales (par rapport à la situation antérieure à la pandémie), un nombre croissant de pays très endettés sont en proie à des arbitrages difficiles entre inflation, coûts du service de la dette et resserrement des politiques monétaire et budgétaire. Le présent encadré, consacré aux interactions entre les politiques monétaire et budgétaire, constate que les effets des récentes hausses de l'inflation et des taux d'intérêt nominaux sur le service de la dette peuvent être relativement limités dans la plupart des pays avancés et dans les pays émergents et les pays en développement dotés d'institutions solides. Le taux effectif (défini comme la charge d'intérêts divisée par l'encours de la dette de la période précédente), qui est le taux pertinent pour la charge du service de la dette, est d'abord analysé pour étudier sa réponse aux variations du taux d'inflation. Selon les estimations, une hausse de 1 point de pourcentage de l'inflation des prix à la consommation fait baisser le taux réel effectif d'environ 0,5 point de pourcentage au moment de l'impact et n'entraîne pas de hausse du taux réel effectif à terme (graphique 3.2.1). Ce constat correspond aux conclusions du Moniteur des finances publiques d'avril 2023, qui procède à des analyses plus détaillées et note que les pics d'inflation, et non pas les hausses d'inflation attendues, peuvent réduire durablement le ratio dette/PIB.

Les banques centrales du monde entier ont considérablement relevé leurs taux directeurs depuis 2021 et mis fin à l'ère des taux nominaux ultra-bas. Quelles sont les incidences de la conjoncture actuelle pour le service de la dette des pouvoirs publics ? Une augmentation de 100 points de base du taux réel du marché au comptant pour une obligation d'État à 10 ans est en fait associée à une augmentation du taux réel effectif d'environ 20 points de base seulement, en moyenne, au moment de l'impact (graphique 3.2.1). Parmi les pays émergents et les pays en développement dont les cadres institutionnels sont plus faibles et ceux dépourvus d'une banque centrale qui fixe des niveaux cibles d'inflation, l'estimation ponctuelle augmente toutefois jusqu'à environ 60 points de base. Dans l'ensemble, une hausse des taux au comptant se répercute donc sur les taux effectifs dans une proportion bien inférieure à un pour un.

L'une des raisons qui expliquent ces résultats pourrait être l'augmentation de l'échéance moyenne de l'encours

Les auteurs de cet encadré sont Josef Platzer et Francisco Roch.

Graphique 3.2.1. Estimation de la réponse du taux d'intérêt réel effectif
(En points de pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : réponse du taux réel effectif en points de pourcentage à différents horizons à une variation de 1 point de pourcentage du taux réel à long terme et du taux d'inflation, respectivement. La zone ombrée indique l'intervalle de confiance à 95 %. L'axe des abscisses représente le nombre d'années après la variation du taux d'intérêt. L'échantillon comprend à la fois des pays avancés, des pays émergents et des pays en développement, et porte sur des données annuelles de la période 1970 à 2021. Voir l'annexe 3.8 en ligne pour obtenir les définitions et les détails des estimations de projections locales.

de la dette au cours des dernières années. En outre, la crédibilité de la banque centrale peut contribuer à maintenir les anticipations d'inflation bien ancrées. En conséquence, l'inflation et la hausse des taux d'intérêt ne se répercutent que lentement sur les coûts du service de la dette. La part de la dette de l'administration centrale dont l'échéance est inférieure ou égale à 12 mois a toutefois augmenté au cours des cinq dernières années, tant dans les pays avancés que dans les pays émergents et les pays en développement, ce qui pourrait rendre les pays plus vulnérables aux risques de refinancement.

Les pressions inflationnistes persistantes font peser le risque d'un environnement de taux d'intérêt « élevés pendant longtemps ». Toutefois, à plus long terme, et une fois que les pressions inflationnistes se seront atténuées, les taux d'intérêt réels d'équilibre devraient rester bas en raison de forces structurelles (voir le chapitre 2), ce qui devrait également contribuer à maîtriser les coûts réels du service de la dette.

Bibliographie

- Alesina, Alberto, Carlo Favero, and Francesco Giavazzi. 2019. "Effects of Austerity: Expenditure and Tax-Based Approaches." *Journal of Economic Perspectives* 33 (2): 141–62.
- Aligishiev, Zamid, Gabriela Cugat, Romain Duval, Davide Furceri, João Tovar Jalles, Florence Jaumotte, Margaux MacDonald, and others. Forthcoming. "Market Reforms and Public Debt Sustainability in Emerging Market and Developing Economies." IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Antolín-Díaz, Juan, and Juan F. Rubio-Ramírez. 2018. "Narrative Sign Restrictions for SVARs." *American Economic Review* 108 (10): 2802–29.
- Asonuma, Tamon, Marcos Chamon, Aitor Erce, and Akira Sasahara. 2021. "Costs of Sovereign Defaults: Restructuring Strategies and Financial Intermediation." Luiss School of European Political Economy Working Paper 10/2021, Luiss School of European Political Economy, Rome.
- Asonuma, Tamon, Marcos Chamon, and Chang He. 2023. "'Too Little' Sovereign Debt Restructurings." Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Asonuma, Tamon, and Hyungseok Joo. 2020. "Sovereign Debt Restructurings: Delays in Renegotiations and Risk Averse Creditors." *Journal of the European Economic Association* 18 (5): 2394–440.
- Asonuma, Tamon, Dirk Niepelt, and Romain Ranciere. 2023. "Sovereign Bond Prices, Haircuts and Maturity." *Journal of International Economics* 140: 103689.
- Asonuma, Tamon, and Michael Papaioannou. Forthcoming. "External Sovereign Debt Restructurings and Economic Consequences: What Do We Know?" In *Private Debt*, edited by Moritz Schlarick.
- Asonuma, Tamon, and Christoph Trebesch. 2016. "Sovereign Debt Restructurings: Preemptive or Post-default." *Journal of the European Economic Association* 14 (1): 175–214.
- Asonuma, Tamon, and Mark L. J. Wright. 2022. "Sovereign Borrowing and Debt Restructurings: Multilateral, Bilateral and Private External Debt." Unpublished, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Minneapolis, MN, and International Monetary Fund, Washington, DC.
- Balasundharam, Vybhavi, Olivier Basdevant, Dalmacio Benicio, Andrew Ceber, Yujin Kim, Luca Mazzone, Hoda Selim, and Yongzheng Zhang. 2023. "Fiscal Consolidation: Taking Stock of Success Factors, Impact, and Design." IMF Working Paper 23/63, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Beetsma, Roel, Jacopo Cimadomo, Oana Furtuna, and Massimo Giuliodori. 2015. "The Confidence Effects of Fiscal Consolidations." *Economic Policy* 30 (83): 439–89.
- Canova, Fabio, and Filippo Ferroni. 2022. "A Hitchhiker's Guide to Empirical Macro Models." Carrière-Swallow, Yan, Antonio C. David, and Daniel Leigh. 2021. "Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economies: New Narrative Evidence from Latin America and the Caribbean." *Journal of Money, Credit and Banking* 53 (6): 1313–35.
- Caselli, Francesca, Hamid Davoodi, Carlos Goncalves, Gee Hee Hong, Andresa Lagerborg, Paulo Medas, Anh Dinh Minh Nguyen, and Jiae Yoo. 2022. "The Return to Fiscal Rules." IMF Staff Discussion Notes 22/02, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cheng, Gong, Javier Díaz-Cassou, and Aitor Erce. 2018. "Official Debt Restructurings and Development." *World Development* 111: 181–95.
- Chuku, Chuku, Joyce Saito, Prateek Samal, Dalia Hakura, Marcos Chamon, Martin Cerisola, Guillaume Chabert, and Jeromin Zettelmeyer. 2023. "Debt Vulnerabilities in Low-Income Countries: How Do They Compare with the Pre-HIPC Era?" Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cruces, Juan, and Christoph Trebesch. 2013. "Sovereign Defaults: The Price of Haircuts." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 85–117.
- Das, Udaibir S., Michael G. Papaioannou, and Christoph Trebesch. 2012. "Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data and Stylized Facts." IMF Working Paper 12/203, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2011. "A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation." IMF Working Paper 11/128, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gaspar, Vitor, Maurice Obstfeld, and Ratna Sahay. 2016. "Macroeconomic Management When Policy Space Is Constrained: A Comprehensive, Consistent, and Coordinated Approach to Economic Policy." IMF Staff Discussion Note 16/09, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2014. "Expansionary Austerity? International Evidence." *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Horn, Sebastian, Carmen Reinhart, and Christoph Trebesch. 2022. "Hidden Defaults." *AEA Papers and Proceedings* 112: 531–35.
- Ilzetzki, Ethan, Enrique Mendoza, and Carlos Vegh. 2013. "How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?" *Journal of Monetary Economics* 60 (2): 239–54.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. "Italy 2013 Article IV Staff Report." International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. *Government Finance Statistics Manual 2014*. Washington, DC: International Monetary Fund.

- International Monetary Fund (IMF). 2016. “Mexico 2016 Article IV Staff Report.” International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2017. “Greece 2016 Article IV Staff Report.” International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. “Issues in Restructuring of Sovereign Domestic Debt.” Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jordà, Òscar, and Alan M. Taylor. 2016. “The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy.” *Economic Journal* 126: 219–55.
- Kirchner, Markus, Jacopo Cimadomo, and Sebastian Hauptmeier. 2010. “Transmission of Government Spending Shocks in the Euro Area: Time Variation and Driving Forces.” ECB Working Paper Series 1219, European Central Bank, Frankfurt.
- Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman. 2013. “A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy.” IMF Working Paper 13/5, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Mountford, Andrew, and Harald Uhlig. 2009. “What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks?” *Journal of Applied Econometrics* 24 (6): 960–92.
- Peralta Alva, Adrian, Xuan Song Tam, Xin Tang, and Marina Mendes Tavares. 2018. “The Welfare Implications of Fiscal Consolidations in Low-Income Countries.” IMF Working Paper 18/146, International Monetary Fund, Washington, DC.

Les perturbations des chaînes d'approvisionnement et l'accroissement des tensions géopolitiques ont placé au cœur du débat de politique économique les risques ainsi que les éventuels bienfaits et désavantages de la fragmentation géoéconomique. Ce chapitre montre en quoi une telle fragmentation peut remodeler la dynamique géographique de l'investissement direct étranger (IDE) et dans quelle mesure la fragmentation de l'IDE peut à son tour affecter l'économie mondiale. Le ralentissement récent des IDE est caractérisé par des tendances divergentes selon les pays récepteurs : les flux d'IDE, surtout ceux destinés à des secteurs stratégiques, sont de plus en plus concentrés au sein de pays alignés sur le plan géopolitique. Plusieurs pays émergents et pays en développement sont fortement vulnérables à la redistribution des IDE, compte tenu de leur dépendance aux IDE émanant de pays dont ils sont éloignés sur le plan géopolitique. À long terme, la fragmentation de l'IDE provoquée par l'émergence de blocs géopolitiques peut entraîner des pertes de production considérables. Ces pertes peuvent être particulièrement importantes dans les pays émergents et les pays en développement qui doivent faire face à un renforcement des restrictions imposées par les pays avancés, lesquels constituent leurs principales sources d'IDE. Le déploiement d'efforts multilatéraux destinés à préserver l'intégration mondiale constitue le meilleur moyen de réduire les coûts élevés et généralisés de la fragmentation de l'IDE. Lorsqu'il s'avère impossible de conclure des accords multilatéraux, il est nécessaire de mener des consultations et des processus multilatéraux en vue d'atténuer les effets de contagion des politiques unilatérales. Dans un monde plus fragmenté, certains pays pourraient réduire leur vulnérabilité en favorisant le développement du secteur privé, tandis que d'autres pourraient tirer parti de la réorientation des flux d'investissement en attirant de nouveaux IDE grâce à des réformes structurelles et à l'amélioration des infrastructures.

Ce chapitre a été rédigé par JaeBin Ahn, Benjamin Carton, Ashique Habib, Davide Malacrino, Dirk Muir et Andrea Presbitero, sous la direction générale de Shekhar Aiyar et avec l'appui de Shan Chen, Youyou Huang, Carlos Morales, Chao Wang et Ilse Peirtsegale. Il a bénéficié des commentaires de Richard Baldwin ainsi que de participants à un séminaire interne et de relecteurs. Eswar Prasad a participé au projet en qualité de consultant.

Introduction

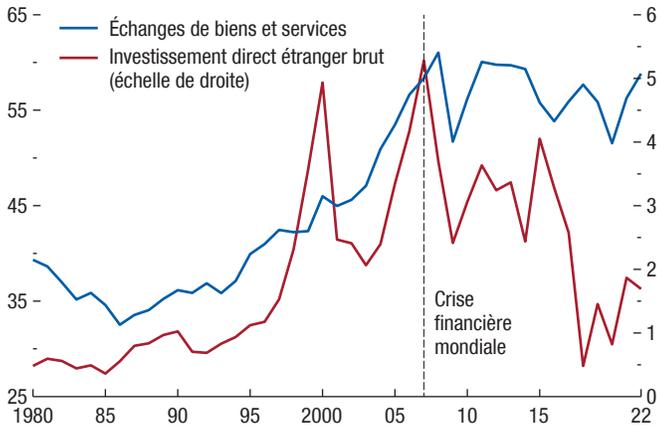
La montée des tensions géopolitiques et l'inégale distribution des gains de la mondialisation alimentent le manque de confiance grandissant dans le multilatéralisme et renforcent l'attrait croissant des politiques de repli (Colantone et Stanig, 2018 ; Rodrik, 2018 ; Autor *et al.*, 2020 ; Pastor et Veronesi, 2021). Le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne (« Brexit »), les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et l'invasion de l'Ukraine par la Russie compliquent les relations internationales et pourraient entraîner, sous l'effet de politiques publiques, une inversion de l'intégration économique mondiale, un processus appelé fragmentation géoéconomique. Ce processus passe par différents canaux, tels que les échanges, les flux de capitaux et les migrations¹. Le présent chapitre ne porte que sur un canal précis : la fragmentation des investissements directs étrangers (IDE), à savoir les investissements transfrontières par lesquels des investisseurs étrangers exercent une influence stable et durable sur des entreprises locales.

Le ralentissement de la mondialisation, également désigné par le terme « moudialisation », n'est pas un phénomène nouveau. Pour la plupart des pays, il a commencé au lendemain de la crise financière mondiale (Antràs, 2021 ; Baldwin, 2022). La contraction de l'IDE a été particulièrement marquée : l'IDE mondial est passé de 3,3 % du PIB dans la première décennie 2000 à 1,3 % entre 2018 et 2022 (graphique 4.1 ; voir également CNUCED [2022] pour une présentation générale des tendances récentes en matière d'IDE). Cette phase prolongée de ralentissement de la mondialisation a été favorisée par une série de facteurs, mais la fragmentation des flux de capitaux en fonction de clivages géopolitiques et l'émergence possible de blocs géopolitiques régionaux sont de

¹Aiyar *et al.* (2023) présentent des manifestations de la fragmentation géoéconomique dans différents domaines (échanges commerciaux, flux de capitaux et réévaluations des risques géopolitiques, notamment), analysent plusieurs canaux possibles de propagation de ce phénomène au sein de l'économie mondiale et interrogent la façon dont le système multilatéral fondé sur des règles doit s'adapter à un monde en pleine mutation. Voir l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde pour une analyse des effets de la fragmentation géoéconomique sur les flux hors IDE et de ses conséquences sur le plan de la stabilité financière et de la volatilité macroéconomique.

Graphique 4.1. Manifestation du ralentissement de la mondialisation
(En pourcentage du PIB)

L'investissement direct étranger a fortement diminué après la crise financière mondiale.



Source : calculs des services du FMI.

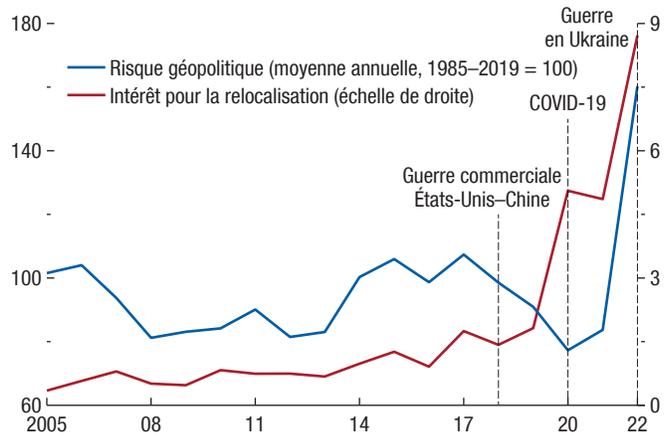
nouveaux éléments susceptibles d'entraîner d'importantes répercussions négatives sur l'économie mondiale.

Entreprises et décideurs publics accordent de plus en plus d'attention aux stratégies visant à réduire l'exposition des chaînes d'approvisionnement face aux tensions géopolitiques en transférant des processus de production vers des pays de confiance qui partagent leurs préférences politiques². D'après une analyse d'exploration de texte des retranscriptions de téléconférences sur les résultats financiers d'un vaste échantillon d'entreprises multinationales, la relocalisation et plus spécifiquement la relocalisation dans des pays amis (*friend-shoring*) ont enregistré un brusque pic d'intérêt (graphique 4.2), au moment où la distance géopolitique moyenne entre paires de pays a commencé à augmenter. La secrétaire au Trésor américain, Janet Yellen (2022), a récemment déclaré qu'au lieu de s'appuyer largement sur des pays en tension avec les

²La « relocalisation » stricte renvoie au transfert, sur le territoire d'un pays, de tout ou partie de la chaîne d'approvisionnement mondiale qui avait été délocalisée à l'étranger (rapatriement). La « relocalisation de proximité », quant à elle, désigne ici le transfert de tout ou partie de la chaîne d'approvisionnement mondiale qui avait été délocalisée à l'étranger ou la délocalisation de tout ou partie de la chaîne d'approvisionnement mondiale dans un pays géographiquement proche. Enfin, la « relocalisation dans des pays amis » (*friend-shoring*) se rapporte ici aux pratiques d'approvisionnement en intrants et de délocalisation ou de relocalisation de proximité des chaînes d'approvisionnement uniquement dans des pays alliés au pays en question et dans des partenaires de confiance qui partagent des valeurs semblables. Dans ce chapitre, nous utilisons ces trois termes pour analyser les décisions de déplacement des IDE (et non celles plus générales concernant l'approvisionnement en intrants).

Graphique 4.2. Montée des tensions géopolitiques et fragmentation de l'investissement direct étranger
(Indice ; nombre d'occurrences de « relocalisation » sur l'échelle de droite)

Le risque géopolitique et l'intérêt des entreprises pour la relocalisation et, plus spécifiquement, la relocalisation dans des pays amis ont augmenté ces dernières années.



Sources : Bailey, Strezhnev et Voeten (2017) ; Hassan *et al.* (2019) ; NL Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : L'intérêt pour la relocalisation est mesuré par le nombre d'occurrences des termes « relocalisation », « relocalisation dans des pays amis » ou « relocalisation de proximité » dans les transcriptions des téléconférences données par les entreprises sur leurs résultats financiers.

États-Unis sur le plan géopolitique, les entreprises américaines devraient s'engager dans une relocalisation des chaînes d'approvisionnement dans un grand nombre de pays de confiance. En Europe, le gouvernement français presse l'Union européenne (UE) d'accélérer l'instauration de cibles de production, d'assouplir les règles encadrant les aides d'État et de définir une stratégie « Made in Europe » en réponse aux subventions à la production nationale prévue dans la loi américaine sur la réduction de l'inflation (*Inflation Reduction Act, IRA*) (Tamma et Stolton, 2023). De même, en Chine, le gouvernement a émis des directives en vue de remplacer les technologies importées par des solutions locales dans le but de réduire la dépendance du pays à l'égard de ses concurrents géopolitiques (*Bloomberg News*, 2022). L'intérêt croissant suscité par la relocalisation constitue un tournant important dans la division internationale de la production fondée sur les délocalisations, lesquelles tiennent principalement aux différences en matière de coûts du travail et des intrants entre les pays (Feenstra, 1998 ; Antràs et Yeaple, 2014).

L'enjeu de la relocalisation dans des pays amis va au-delà de simples déclarations et se traduit par l'adoption de mesures de filtrage des investissements au nom de la sécurité nationale (CNUCED, 2023). Depuis peu, de grands pays mettent en œuvre des politiques de vaste

envergure visant à renforcer les secteurs manufacturiers stratégiques nationaux, ce qui laisse penser qu'une réorientation des flux de capitaux est sur le point de se produire. En témoigne tout particulièrement la série de textes législatifs examinés ou adoptés dans un contexte de montée des tensions entre les États-Unis et la Chine, tels que la loi sur la création d'incitations efficaces à la fabrication de semi-conducteurs et à la production scientifique (*Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors and Science [CHIPS and Science Act]*) et la loi sur la réduction de l'inflation (*IRA*) aux États-Unis et le règlement européen sur les semi-conducteurs (*European Chips Act*). Ces textes pourraient influencer sur les stratégies de production et d'approvisionnement des entreprises multinationales, poussant ces dernières à réorganiser leurs réseaux d'approvisionnement (encadré 4.1).

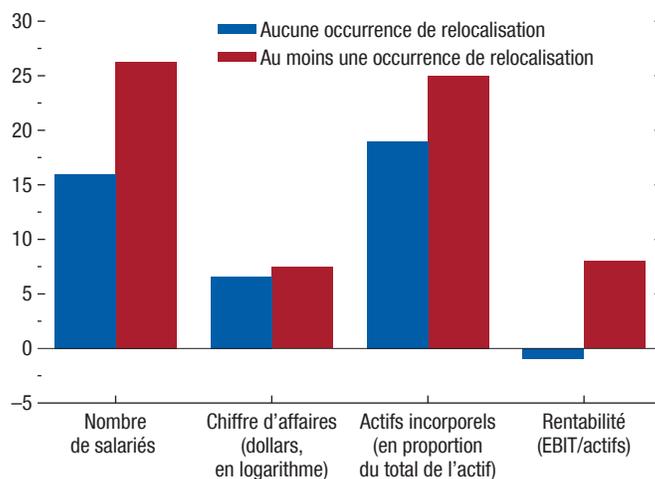
Cette reconfiguration des chaînes d'approvisionnement pourrait permettre de renforcer la sécurité nationale et de conserver des avantages technologiques. Elle pourrait également accroître la diversification, lorsque l'offre d'intrants est aujourd'hui concentrée dans les mains d'un fournisseur étranger ou d'un petit nombre de fournisseurs étrangers, de sorte que l'approvisionnement auprès de fournisseurs locaux ou d'un pays proche fasse augmenter le nombre d'options possibles. Cela étant, sachant que la plupart des pays ont une préférence considérable pour les intrants intermédiaires de provenance intérieure (voir le chapitre 4 de l'édition d'avril 2022 des *Perspectives de l'économie mondiale*), les relocalisations, notamment dans des pays amis, déjà partenaires, risquent dans la plupart des cas de réduire la diversification et de rendre les pays plus vulnérables en cas de chocs macroéconomiques.

Ce chapitre examine les effets que la fragmentation géoéconomique pourrait avoir sur l'économie mondiale par le biais d'une modification de la couverture géographique de l'IDE. De plus en plus de chercheurs s'intéressent aux coûts d'une fragmentation géoéconomique qui se manifesterait par une dissociation des échanges commerciaux et des solutions techniques³, mais aucun n'a encore étudié directement la fragmentation de l'IDE. Or, il s'agit probablement d'un canal important par lequel l'émergence de blocs géopolitiques pourrait avoir des répercussions mondiales. De fait, l'IDE représente

³Voir notamment Cerdeiro *et al.* (2021) ; Eppinger *et al.* (2021) ; Felbermayr, Mahlkow et Sandkamp (2022) ; Giammetti *et al.* (2022) ; Góes et Bekkers (2022) ; et Javorcik *et al.* (2022). Des travaux connexes ont étudié les conséquences du Brexit et de la guerre commerciale qui a opposé les États-Unis et la Chine en 2018-19 ; voir Caliendo et Parro (2021) et Fajgelbaum et Khandelwal (2022) pour une analyse détaillée.

Graphique 4.3. Intérêt pour la relocalisation et caractéristiques des entreprises

Les entreprises les plus intéressées par la relocalisation sont plus grandes et plus productives que les autres.



Sources : Compustat ; Hassan *et al.* (2019) ; NL Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : Moyennes simples des entreprises qui ont utilisé ou non les termes « relocalisation », « relocalisation dans des pays amis » ou « relocalisation de proximité » dans une téléconférence sur leurs résultats financiers. Les différences entre groupes sont statistiquement significatives. EBIT = résultats avant intérêts et impôts.

une part substantielle du stock de capital intérieur à l'échelle mondiale (environ 12 % en moyenne), et il va généralement de pair avec des transferts de connaissances à des entreprises locales et avec une hausse de la croissance économique, tout particulièrement dans les pays émergents et les pays en développement (Alfaro *et al.*, 2004 ; Javorcik, 2004 ; Kose *et al.*, 2009). Une réorientation des IDE dans des pays plus proches des pays émetteurs pourrait avoir des effets directs négatifs sur les pays qui en reçoivent actuellement, car elle se traduirait par un moindre renforcement de l'intensité capitaliste et technologique, étant donné que les entreprises qui s'intéressent à la relocalisation, notamment dans les pays amis, présentent en moyenne une taille, une rentabilité et une intensité de connaissances plus importantes que les autres (graphique 4.3).

Dans un tel contexte, nous ouvrons ce chapitre par une analyse des premiers signes de fragmentation de l'IDE, à partir de données détaillées sur l'IDE au niveau de l'investissement bilatéral entre 2003 et la fin de 2022. Nous cherchons à répondre à deux questions : 1) Des éléments concrets permettent-ils de mettre en évidence une réorientation des IDE, au sens d'une fragmentation croissante des flux ? 2) Les considérations géopolitiques constituent-elles un facteur déterminant des flux d'IDE

bilatéraux, en raison desquelles les pays approfondiraient leur intégration avec leurs alliés et réduiraient leurs liens avec leurs ennemis ? Nous élaborons un indice multidimensionnel de vulnérabilité des pays à la réallocation de l'IDE combinant des informations sur la distance géopolitique entre les pays émetteurs et récepteurs, la part des entrées d'IDE destinées à des secteurs stratégiques et le degré de pouvoir de marché du pays récepteur.

Ensuite, nous cherchons à évaluer les coûts potentiels de la fragmentation de l'IDE et leur répartition entre pays. Pour comprendre les canaux par lesquels une éventuelle diminution de l'IDE affecterait les pays récepteurs, nous examinons de façon empirique les retombées de l'IDE sous l'angle microéconomique, mais aussi macroéconomique. Les nombreux travaux de recherche consacrés aux conséquences économiques de l'IDE dans les pays récepteurs ne font pas apparaître de résultats univoques si l'on s'intéresse aux flux agrégés (Bénétrix, Pallan et Panizza, 2022). Nous prolongeons ici ces travaux par une analyse au niveau du pays de la relation entre la croissance du PIB et l'IDE distinguant investissement horizontal et investissement vertical, car ce dernier est plus susceptible de subir les effets de la fragmentation géoéconomique. Par la suite, nous réalisons une analyse au niveau des entreprises reposant conjointement sur des données sur l'IDE au niveau de l'investissement et sur un large échantillon d'enquêtes internationales auprès d'entreprises afin de déterminer les éventuelles retombées de l'IDE sur la productivité du travail des entreprises au sein d'un secteur ou entre secteurs le long de la chaîne de valeur.

Enfin, nous étudions, à l'aide d'un modèle d'équilibre général stochastique dynamique multirégional, plusieurs scénarios hypothétiques à visée illustrative pour donner une idée des conséquences économiques à long terme de la fragmentation de l'IDE. Nous utilisons ces scénarios pour analyser la distribution des coûts et des bénéfices entre les différents pays, notamment les coûts et bénéfices résultant indirectement de la demande extérieure et de la réallocation des capacités de production. Nous modélisons la fragmentation par une augmentation durable des obstacles à l'investissement entre blocs géopolitiques opposés centrés sur les deux plus grandes économies du monde, la Chine et les États-Unis, tandis que les autres pays se positionnant comme non-alignés sont exposés à une forte incertitude.

Les principales conclusions de ce chapitre sont les suivantes :

- Le récent ralentissement de l'IDE suit des tendances divergentes selon les pays récepteurs, notamment dans

le cas de l'investissement dans des secteurs stratégiques, comme celui des semi-conducteurs. On observe une concentration croissante des flux d'IDE au sein des pays alignés sur le plan géopolitique. L'influence de facteurs géopolitiques dans l'empreinte géographique de l'IDE est particulièrement importante pour les pays émergents et les pays en développement, et elle s'accroît depuis 2018, sur fond de résurgence des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Par conséquent, si les tensions géopolitiques devaient s'intensifier et si les pays devaient s'éloigner un peu plus le long de lignes de fracture géopolitiques, les flux d'IDE se concentreraient probablement de plus en plus au sein de blocs de pays alignés. Des efforts doivent être déployés pour préserver le dialogue multilatéral afin d'éviter une poursuite de la fragmentation de l'IDE.

- L'analyse de l'indice multidimensionnel de vulnérabilité à la réorientation de l'IDE indique qu'en moyenne, les pays émergents et les pays en développement sont plus exposés à cette réorientation que les pays avancés. Cette différence tient principalement à la dépendance des pays émergents et des pays en développement à l'égard des IDE émis par des pays assez éloignés sur le plan géopolitique. Plusieurs grands pays émergents, dans différentes régions, présentent une forte vulnérabilité à la réorientation de l'IDE, ce qui montre que le risque de fragmentation ne concerne pas que quelques pays. Sachant qu'une meilleure qualité de la réglementation est associée à une plus faible vulnérabilité, les pays pourraient limiter leur exposition à la réorientation de l'IDE en introduisant des politiques et des réglementations propices au développement du secteur privé.
- Une nouvelle contraction de l'IDE et une modification de sa distribution géographique auraient vraisemblablement des effets négatifs considérables sur les pays récepteurs, car elles entraîneraient un tassement de l'accumulation du capital et un moindre renforcement de l'intensité technologique. Nous montrons ici que l'IDE vertical, lequel est plus susceptible d'être visé par des politiques de relocalisation des investissements dans des secteurs stratégiques dans des pays amis que l'IDE horizontal, est associé à la croissance économique, ne serait-ce que parce qu'il présente intrinsèquement une forte intensité de connaissances. L'entrée d'entreprises multinationales a également des conséquences directes positives pour les entreprises locales. Dans les pays avancés, la concurrence accrue exercée par les entreprises étrangères pousse

les entreprises locales à gagner en productivité. Dans les pays émergents et les pays en développement, les fournisseurs locaux bénéficient de transferts de technologies et d'un accroissement de la demande locale d'intrants émanant d'entreprises étrangères dans les secteurs en aval.

- La fragmentation de l'IDE (modélisée comme une hausse durable des obstacles à l'importation d'intrants prenant la forme d'investissements depuis un autre bloc) pourrait faire baisser la production mondiale, d'environ 2 % à long terme, d'après les scénarios modélisés à titre d'exemple. Ainsi, les simulations de plusieurs scénarios hypothétiques laissent penser que les pertes seraient vraisemblablement réparties de façon inégale. Les pays émergents et les pays en développement ayant un accès limité aux pays avancés seraient particulièrement affectés, du fait d'une moindre formation de capital et de la réduction des gains de productivité. Certains pays pourraient sortir gagnants de la réorientation des intrants utilisés dans l'investissement, mais les effets indirects d'une baisse de la demande extérieure pourraient nettement réduire ces gains. Les autres scénarios servent à montrer que les régions non alignées pourraient disposer d'un pouvoir de négociation vis-à-vis des blocs géopolitiques. Cela étant, les incertitudes concernant leur rattachement à un bloc pourraient restreindre leur capacité à attirer des investissements. Les pertes de production estimées soulignent l'importance de mettre soigneusement en balance les motivations stratégiques de la relocalisation, éventuellement dans des pays amis, et les coûts économiques pour les pays eux-mêmes et pour les parties tierces, notamment dans le cadre de consultations multilatérales qui pourraient permettre de réduire l'incertitude pour les pays n'appartenant à aucun bloc.

Premiers signes de fragmentation de l'IDE

Des évolutions récentes laissent entrevoir le début d'une fragmentation de l'IDE. Dans ce chapitre, nous nous appuyons sur des données au niveau de l'investissement sur les nouveaux IDE (de création) issues de la base de données fDi Markets. Cette dernière compile des données sur quelque 300 000 investissements entre le premier trimestre de 2003 et le quatrième trimestre de 2022. La richesse des données (qui comprennent des informations sur les pays émetteurs et récepteurs ainsi que sur le secteur et la finalité de l'investissement) permet d'étudier en détail des régions, des paires de pays et des

secteurs précis⁴, mais aussi de classer certains secteurs comme « stratégiques », à savoir ceux dont la relocalisation serait particulièrement judicieuse du point de vue des décideurs pour des raisons tenant à la sécurité nationale et économique⁵. Dans l'ensemble du chapitre, nous utilisons le nombre d'IDE servant à financer des projets nouveaux pour mesurer l'IDE⁶.

Le ralentissement de l'IDE avant la pandémie tient vraisemblablement à de nombreux facteurs, comme la poursuite de l'automatisation et d'autres changements technologiques (Alonso *et al.*, 2022). Cependant, plusieurs évolutions récentes indiquent que la fragmentation de l'IDE s'est accentuée parallèlement à la montée des tensions géopolitiques et des politiques de repli. Les flux d'IDE stratégiques à destination des pays asiatiques ont commencé à diminuer en 2019 et ne sont repartis à la hausse que légèrement depuis quelques trimestres. À l'inverse, les flux d'investissements stratégiques vers les États-Unis et l'Europe se sont avérés plus résilients. Par conséquent, au quatrième trimestre de 2022, un écart important est apparu entre les nouveaux investissements destinés à ces différentes régions, les IDE stratégiques destinés à l'Europe représentant environ le double de ceux reçus par les pays asiatiques (graphique 4.4, page 1). La fragmentation de l'IDE (et en particulier

⁴Les données ne font pas apparaître de désengagement, c'est pourquoi nous étudions dans ce chapitre l'empreinte géographique des nouveaux investissements directs. Lorsque l'on agrège les données au niveau de l'investissement par couple pays récepteur–année, on observe une forte corrélation entre les données au niveau de l'investissement et les entrées brutes d'IDE ainsi qu'un important chevauchement de leur distribution, comme le montrent également Toews et Vézina (2022). Sachant que les données sur les fusions–acquisitions ne proviennent pas de la même source de données, l'analyse porte exclusivement sur les investissements de création. Les nouveaux investissements (de création) sont plus nombreux que les fusions–acquisitions, en particulier dans les pays émergents et les pays en développement, ils sont plus étroitement corrélés avec les données agrégées sur l'IDE et sont moins souvent concentrés dans les paradis fiscaux. Afin de limiter le risque que nos résultats soient faussés par des IDE fantômes (Damgaard, Elkjaer et Johannesen, 2019), nous testons la robustesse de l'analyse en excluant l'IDE en provenance et à destination de centres financiers internationaux. L'annexe 4.1 en ligne donne des précisions supplémentaires à ce sujet. Toutes les annexes en ligne sont disponibles à l'adresse www.imf.org/en/Publications/WEO.

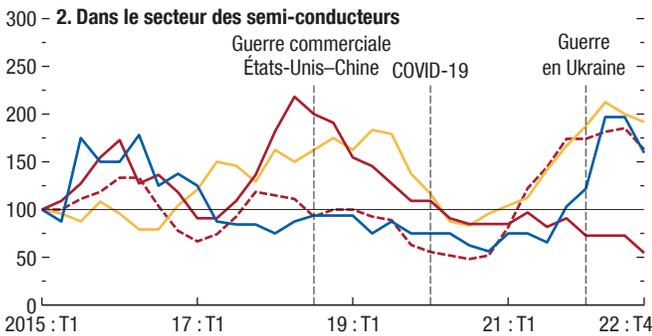
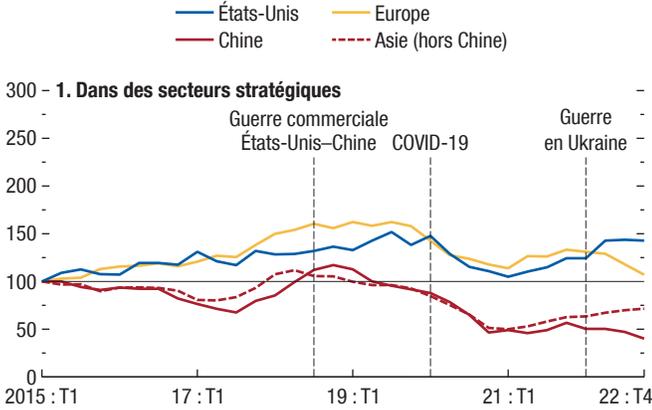
⁵Dans ce chapitre, nous définissons les secteurs stratégiques au niveau à trois chiffres de la classification. L'annexe 4.1 en ligne donne des précisions supplémentaires à ce sujet.

⁶Sachant que la valeur de l'investissement indiquée dans la base de données fDi Markets est souvent une estimation, nous utilisons le nombre d'investissements pour mesurer l'IDE dans l'analyse principale ; une variation de l'IDE correspond dans ce chapitre à une variation du nombre d'IDE de création. L'annexe 4.1 en ligne montre que les principaux résultats restent valides si l'on utilise la valeur des investissements.

Graphique 4.4. Fragmentation de l'investissement direct étranger

(Nombre d'investissements, moyenne mobile sur quatre trimestres, 2015 : T1 = 100)

Les flux d'investissement direct étranger suivent des tendances divergentes selon les régions, la Chine perdant des parts de marché.



Sources : fDi Markets ; calculs des services du FMI.
 Note : Les lignes verticales correspondent respectivement au début de la guerre commerciale États-Unis-Chine, de la pandémie de COVID-19 et de la guerre en Ukraine.

le fait que les mouvements d'IDE vers la Chine n'aient toujours pas repris) est encore plus manifeste dans le cas de l'investissement étranger dans la recherche-développement et dans certains secteurs stratégiques, comme les semi-conducteurs (graphique 4.4, page 2). Soulignons que tant les États-Unis que l'UE ont ciblé ce secteur dans leurs politiques visant à renforcer la production nationale et à réduire les risques associés au recours à des fournisseurs étrangers non alignés.

Ces évolutions témoignent d'un processus plus général de réallocation des flux d'IDE en fonction des pays de destination. Depuis le début de la pandémie, l'IDE a diminué, il a reculé de près de 20 % entre le deuxième trimestre de 2020 et le quatrième trimestre de 2022 par rapport à son niveau moyen entre la crise financière

Graphique 4.5. Réorientation des investissements directs étrangers entre régions, comparaison entre 2020 : T2-2022 : T4 et 2015 : T1-2020 : T1
 (Écart en points de pourcentage par rapport à la variation agrégée)

La réorientation des flux d'investissement direct étranger entre régions fait des gagnants et des perdants.

	Reste du monde	26,4	7,1	5,3	11,4	-3,7	-24,7	18,6
	Chine	-22,1	-6,9	-17,8	-31,3	-44,3		-31,9
	Asie (hors Chine)	-3,2	-8,7	-11,7	-2,4	-23,7	-49,2	-4,4
Régions émettrices	Pays émergents d'Europe	27,6	2,9	9,9	18,1	-22,3	13,9	-11,5
	Pays avancés d'Europe	7,5	-11,7	9,3	-0,9	-9,8	-19,7	8,6
	Amérique (hors États-Unis)	18,6	27,3	14,9	34,0	5,9	-13,3	27,6
	États-Unis		9,2	0,6	19,4	2,3	-40,6	21,6
		États-Unis	Amérique (hors États-Unis)	Pays avancés d'Europe	Pays émergents d'Europe	Asie (hors Chine)	Chine	Reste du monde
		Régions réceptrices						

Sources : fDi Markets ; calculs des services du FMI.
 Note : Le graphique représente l'écart de variation de l'investissement direct étranger par rapport à la variation agrégée (baisse de 19,5 %). Les variations sont calculées à partir du nombre d'investissements directs étrangers de création durant la période 2020 : T2-2022 : T4 et du nombre moyen de ces investissements durant la période 2015 : T1-2020 : T1. La couleur verte (rouge) indique un nombre positif (négatif).

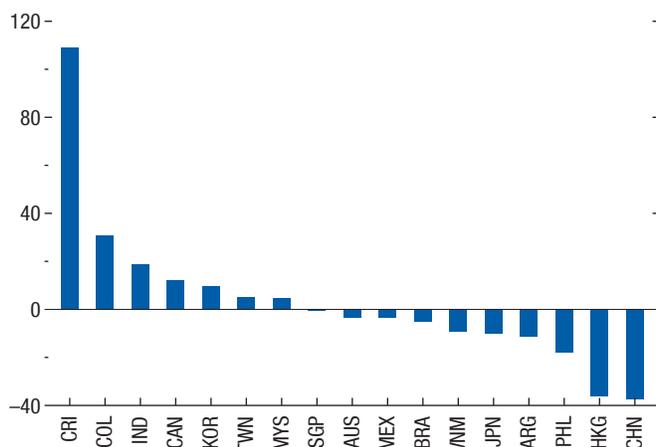
mondiale et la pandémie. Cependant, la baisse a été extrêmement variable d'une région à l'autre, faisant apparaître des gagnants et des perdants relatifs parmi les émetteurs ainsi que parmi les récepteurs d'IDE (graphique 4.5). L'Asie a cédé du terrain comme émetteur et comme récepteur, sa part de marché vis-à-vis de presque toutes les autres régions a fléchi. En particulier, l'IDE en provenance et à destination de la Chine a connu un recul bien supérieur que celui enregistré en Asie en moyenne, sachant toutefois que les effets persistants de la pandémie et les confinements prolongés pourraient aussi avoir contribué à la baisse de l'investissement étranger. Dans d'autres régions, comme les États-Unis et les pays émergents d'Europe, l'IDE de création a accusé un repli plus faible, voire a augmenté dans certains cas (entrées d'IDE dans les pays émergents d'Europe, par exemple).

S'agissant de l'IDE émis par les États-Unis, la dernière ligne du graphique 4.5 montre que l'IDE américain en Chine a enregistré une baisse bien supérieure à la moyenne mondiale, alors que l'IDE américain vers les autres régions (et en particulier dans les pays émergents d'Europe) s'est avéré plus résilient. L'évolution de la composition de

Graphique 4.6. Variation des sorties d'investissement direct étranger américain entre 2020 : T2–2022 : T4 et 2015 : T1–2020 : T1

(Écart en points de pourcentage par rapport à la variation agrégée)

Les investissements directs étrangers américains ont en partie été réorientés des pays plus éloignés de la position géopolitique des États-Unis vers des pays plus proches.



Sources : fDi Markets ; calculs des services du FMI.

Note : Le graphique représente l'écart de variation de l'investissement direct étranger américain pour les destinations indiquées par rapport à la variation agrégée (baisse de 24 %). Les variations sont calculées à partir du nombre d'investissements directs étrangers de création effectués par les États-Unis en Europe et en Asie durant la période 2020 : T2–2022 : T4 et le nombre moyen de ces investissements durant la période 2015 : T1–2020 : T1. Les codes pays utilisés sur l'axe des abscisses sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). TWN désigne la province chinoise de Taiwan.

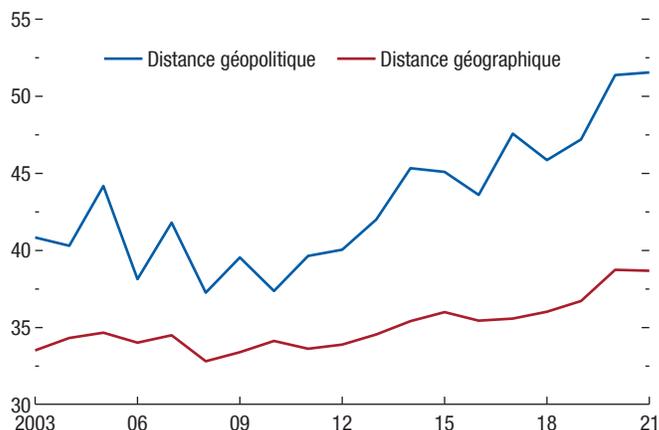
l'IDE émis par les États-Unis peut être analysée en détail, en étudiant les différences entre les pays récepteurs (graphique 4.6). Ainsi, parmi les principaux pays récepteurs en Asie ou en Europe, certains gagnants relatifs (Canada et République de Corée, par exemple) sont politiquement plus proches des États-Unis que les perdants relatifs (Chine et Viet Nam, notamment). Ce constat laisse penser que la réorientation des flux d'IDE ces dernières années a en partie été influencée par des facteurs géopolitiques, thèse étudiée en détail dans la section suivante.

L'IDE est de plus en plus sensible à des facteurs géopolitiques

La montée des tensions géopolitiques est un déterminant majeur de la fragmentation de l'IDE, dans la mesure où les flux d'IDE sont de plus en plus concentrés au sein de pays ayant des vues géopolitiques semblables (graphique 4.7). Dans ce chapitre, nous mesurons l'alignement géopolitique entre pays à l'aide de la « distance par rapport au point idéal » proposée par Bailey, Strezhnev et Voeten (2017), calculée en fonction de la similarité des votes lors

Graphique 4.7. Investissement direct étranger entre pays proches sur les plans géographique et géopolitique
(En pourcentage)

L'importance de la distance géopolitique dans l'investissement direct étranger s'est accrue.



Sources : Bailey, Strezhnev et Voeten (2017) ; Centre d'études prospectives et d'informations internationales, base de données Gravity ; fDi Markets ; calculs des services du FMI.

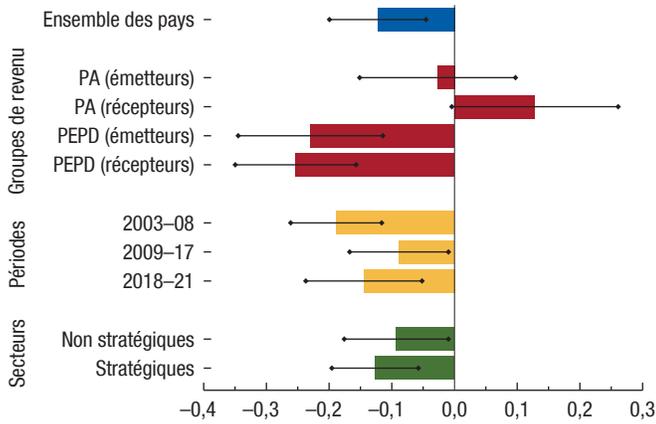
Note : Le graphique montre la part annuelle des investissements directs étrangers entre paires de pays présentant une distance similaire par rapport aux États-Unis sur le plan géopolitique ou géographique (dans le même quintile de la distribution de la distance).

de l'Assemblée générale des Nations Unies⁷. Étant donné que les coûts de transport et les frictions géographiques ont également une incidence sur les décisions liées à l'IDE (Alfaro et Chen, 2018 ; Ramondo, Rodríguez-Clare et Tintelnot, 2015), il est utile de comparer leurs rôles et celui de l'alignement géopolitique. La part de l'IDE entre pays alignés sur le plan géopolitique est plus importante que la part de l'IDE destiné à des pays géographiquement proches, ce qui laisse penser que les préférences

⁷Une analyse de la fragmentation géoéconomique réalisée il y a peu a porté sur des votes récents, comme le vote de la Résolution ES-11/1 de l'Assemblée générale des Nations Unies sur l'agression de la Russie contre l'Ukraine le 2 mars 2022 (voir le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2022 des *Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique* ; Javorcik *et al.*, 2022). Dans ce chapitre, en revanche, nous nous intéressons au rôle de l'alignement géopolitique sur une période plus longue : les 20 dernières années. Une telle durée présente l'avantage de pouvoir comparer la distance par rapport au point idéal au cours du temps. La distance par rapport au point idéal est un outil largement utilisé en science politique et en économie, mais les chercheurs ont proposé d'autres indicateurs. Les résultats de ce chapitre restent valides si l'on prend le score de similarité utilisé dans l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde et proposé par Signorino et Ritter (1999). Ces derniers attribuent des valeurs numériques à des comportements de vote à l'Assemblée générale des Nations Unies et mesurent le degré de désaccord entre deux pays à l'aide de la somme des différences carrées de ces valeurs.

Graphique 4.8. Modèle de gravité pour la distance par rapport au point idéal et l'investissement direct étranger (Semi-élasticités)

La distance géopolitique est inversement associée à l'investissement direct étranger, en particulier dans les PEPD, au cours des dernières années et dans les secteurs stratégiques.



Sources : Atlantic Council ; Bailey, Strezhnev et Voeten (2017) ; Centre d'études prospectives et d'informations internationales, base de données Gravity ; fDi Markets ; NL Analytics ; calculs des services du FMI.
 Note : Les coefficients de la distance par rapport au point idéal sont estimés à partir d'un modèle de gravité en fonction du nombre d'investissements directs étrangers. On trouvera des détails complémentaires dans l'annexe 4.1 en ligne.
 PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

géopolitiques sont un facteur déterminant de l'IDE. En outre, l'importance de l'alignement géopolitique s'est accrue au cours de la dernière décennie, de façon plus marquée que celle de la distance géographique, notamment pour l'IDE dans des secteurs stratégiques.

L'influence de l'alignement géopolitique est significative et économiquement importante, en particulier pour les pays émergents et les pays en développement, dans un modèle de gravité tenant compte d'autres déterminants possibles des flux d'IDE. Dans la spécification de référence, une augmentation de la distance par rapport au point idéal du premier au troisième quartile de la distribution (ce qui revient à passer de la distance entre le Canada et le Japon à celle qui sépare le Canada et la Jordanie) est associée à une baisse de l'IDE entre pays d'environ 17 %. Cet effet moyen est nettement plus marqué lorsque l'émetteur ou le récepteur de l'IDE est un pays émergent ou un pays en développement. De plus, depuis 2018, parallèlement à l'exacerbation des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, les flux d'IDE sont devenus plus sensibles aux facteurs géopolitiques. Enfin, l'analyse indique que ces facteurs ont une incidence plus forte dans le cas des investissements dans des secteurs stratégiques (graphique 4.8). Par conséquent, si les pays devaient s'éloigner un peu plus en fonction de clivages géopolitiques, alors il est probable

que la concentration des flux d'IDE au sein de blocs de pays alignés sur le plan géopolitique s'accroisse. En outre, les risques de fragmentation ne concernent pas que les flux d'IDE. Si l'on regarde de plus près les flux hors IDE, on observe une forte hausse de l'exposition des pays au risque de fragmentation financière, laquelle pourrait entraîner une importante réallocation des capitaux dans le monde en cas de montée des tensions géopolitiques (encadré 4.2). De telles tensions ont une incidence significative sur la répartition transfrontière des portefeuilles et pourraient provoquer un retournement brutal des flux de capitaux transfrontières, en particulier dans les pays émergents et les pays en développement (voir l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde).

Les résultats présentés dans le graphique 4.8 ont été établis à partir d'un modèle de gravité qui utilise l'IDE bilatéral comme variable dépendante et tient compte des facteurs de répulsion et d'attraction, notamment d'un ensemble d'effets fixes variables dans le temps pour les pays émetteurs et récepteurs (Kox et Rojas-Romagosa, 2020)⁸. Pour réduire au minimum la possibilité que le coefficient de l'indice de distance géopolitique rende compte d'autres facteurs susceptibles d'influencer l'IDE, le modèle est augmenté de façon à intégrer des indicateurs de la distance géographique, culturelle et institutionnelle et un indicateur historique des liens coloniaux. Comme attendu, la prise en compte de ces variables (qui sont de fait associées aux flux bilatéraux d'IDE) a pour effet de faire baisser le coefficient de la distance par rapport au point idéal, qui demeure toutefois statistiquement significatif et économiquement important. Ces résultats restent valides si l'on traite séparément l'IDE dans les secteurs manufacturiers et dans les services ; si l'on exclut les centres financiers ou la Chine ; si l'on tient compte de l'annonce et de l'application d'obstacles aux échanges bilatéraux, du volume des échanges bilatéraux et des effets des taux de change ; si l'on mesure

⁸Cette analyse repose sur l'estimation de la spécification suivante : $\ln FDI_{sd,t} = \alpha IPD_{sd,t-1} + \beta Gravity_{sd,t} + \tau_{st} + \nu_{dt} + \epsilon_{sd,t}$, où les flux d'IDE bilatéraux (en nombre d'investissements) depuis le pays émetteur s vers le pays récepteur d à l'année t est fonction de la valeur retardée de l' IPD (la distance par rapport au point idéal) entre les pays d et s . Comme habituellement dans les modèles de gravité, la spécification tient compte de la distance géographique entre les pays émetteurs et récepteurs et d'autres contrôles classiques et incorpore tout facteur de répulsion et d'attraction inobservable qui change au fil du temps en ajoutant des effets fixes pays émetteur \times année et pays récepteur \times année. Ces effets fixes représentent, par exemple, l'incidence du cycle conjoncturel, lequel peut favoriser les flux sortants d'IDE d'un pays émetteur et attirer les flux entrants dans le pays récepteur. Étant donné que, par construction, la plupart des $FDI_{sd,t}$ sont égales à 0, le modèle est estimé à l'aide du pseudo maximum de vraisemblance de Poisson (Santos Silva et Tenreiro, 2006 ; FDI = investissement direct étranger). Les erreurs types sont regroupées par paire de pays.

l'IDE en volume plutôt qu'en nombre d'investissements ; et, enfin, si l'on s'intéresse aux fusions-acquisitions transfrontières plutôt qu'à l'IDE de création. La méthodologie et les résultats sont exposés dans l'annexe 4.1 en ligne.

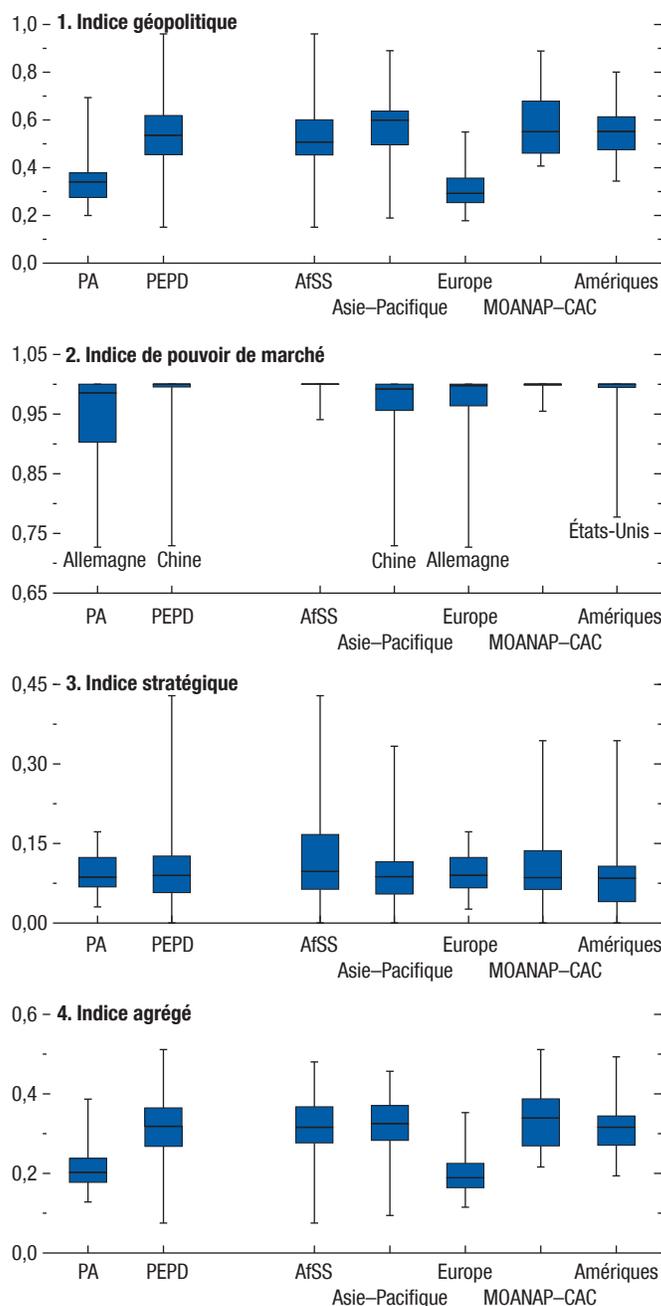
Quels sont les pays récepteurs les plus exposés à une réorientation des IDE ?

Afin de mesurer l'exposition, à la fragmentation géoéconomique, du stock d'IDE reçu par un pays, nous élaborons dans ce chapitre un indice multidimensionnel de vulnérabilité. Ce dernier combine trois sous-indices, chacun portant sur une dimension de la fragmentation géoéconomique : 1) la distance géopolitique entre le pays émetteur et le pays récepteur ; 2) le degré de pouvoir de marché du pays récepteur dans chaque secteur recevant des IDE ; 3) la composante stratégique du stock d'IDE.

- L'indice géopolitique reflète l'idée selon laquelle plus le pays émetteur et le pays récepteur sont éloignés sur le plan géopolitique, plus l'IDE est menacé par les politiques de relocalisation dans des pays amis. Cet indice est calculé pour chaque pays récepteur en multipliant la part des investissements de chaque pays émetteur par la distance géopolitique entre le pays émetteur et le pays en question. Étant donné que la plupart des pays reçoivent la majeure partie de leurs IDE de pays avancés et que ces derniers sont plus proches sur le plan géopolitique les uns des autres que des pays émergents et des pays en développement, les pays émergents et les pays en développement sont plus vulnérables que les pays avancés à un accroissement de la distance géopolitique (graphique 4.9, page 1).
- Il est possible que les pays possédant une part de marché élevée dans les échanges commerciaux pour un secteur donné soient moins exposés aux pressions liées à la réallocation des investissements dans le secteur en question, car le nombre de pays où les investisseurs étrangers peuvent réaffecter leurs investissements est parfois limité. L'indice de pouvoir de marché rend compte de ce phénomène. Les IDE dans un secteur particulier sont considérés comme peu vulnérables si le pays récepteur fait partie des 10 plus grands exportateurs dans ce secteur. À l'inverse, les IDE des autres pays récepteurs sont assortis d'une vulnérabilité totale. La grande majorité des pays présentent un faible niveau de protection face au pouvoir de marché, mais plusieurs grands pays (tels que l'Allemagne, la Chine et les États-Unis) s'avèrent relativement protégés, car ils sont de grands exportateurs dans de nombreux secteurs (graphique 4.9, page 2).

Graphique 4.9. Indice de vulnérabilité

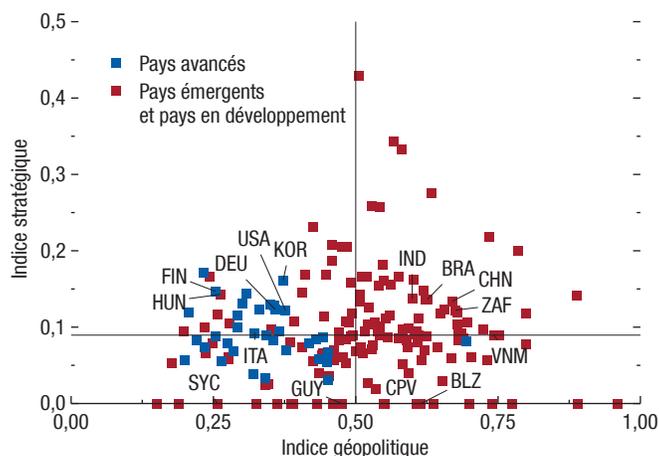
Les pays émergents et les pays en développement sont généralement plus vulnérables à la réallocation de l'investissement direct étranger que les pays avancés.



Sources : Atlantic Council ; Bailey, Strezhnev et Voeten (2017) ; fDi Markets ; NL Analytics ; Trade Data Monitor ; calculs des services du FMI.
 Note : Le graphique illustre la répartition de l'indice de vulnérabilité par groupes de revenus et de régions, sur la base des flux d'investissement direct étranger après 2009. AfSS = Afrique subsaharienne ; MOANAP-CAC = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan, Pakistan, Caucase et Asie centrale ; PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

Graphique 4.10. Indice géopolitique et indice stratégique

Les indices géopolitique et stratégique rendent compte de vulnérabilités différentes.



Sources : Atlantic Council ; Bailey, Strezhnev et Voeten (2017) ; fDi Markets ; NL Analytics ; Trade Data Monitor ; calculs des services du FMI.

Note : Les données portent sur des flux d'investissement direct étranger après 2009. La ligne horizontale indique la valeur médiane de l'indice stratégique, à savoir 0,09, et la ligne verticale, la valeur médiane de l'indice géopolitique, soit 0,5. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

- L'indice stratégique mesure la fraction des entrées d'IDE dans des secteurs stratégiques. Il fait apparaître un chevauchement important entre, d'une part, les pays avancés et, d'autre part, les pays émergents et les pays en développement (graphique 4.9, page 3).

Les dimensions géopolitique et stratégique de la vulnérabilité à la fragmentation géoéconomique sont peu corrélées et décrivent des aspects différents de cette vulnérabilité (graphique 4.10). L'exposition géopolitique est concentrée dans les pays émergents et les pays en développement (comme le montre, dans le graphique, le nombre disproportionné de carrés rouges à droite de la ligne verticale correspondant à la valeur médiane de l'indice géopolitique), alors que de nombreux grands pays avancés, dont les États-Unis, l'Allemagne et la République de Corée, se situent dans la moitié supérieure de la distribution de la vulnérabilité stratégique. Les groupes de pays particulièrement exposés selon ces deux dimensions comprennent quelques grands pays émergents, comme le Brésil, la Chine et l'Inde, mais aussi plusieurs autres pays émergents, ce qui indique que la fragmentation de l'IDE constitue vraisemblablement un risque pour un grand nombre de pays.

Nous combinons ensuite ces trois sous-indices pour construire un indice agrégé. Celui-ci correspond à la somme du sous-indice stratégique et du produit du

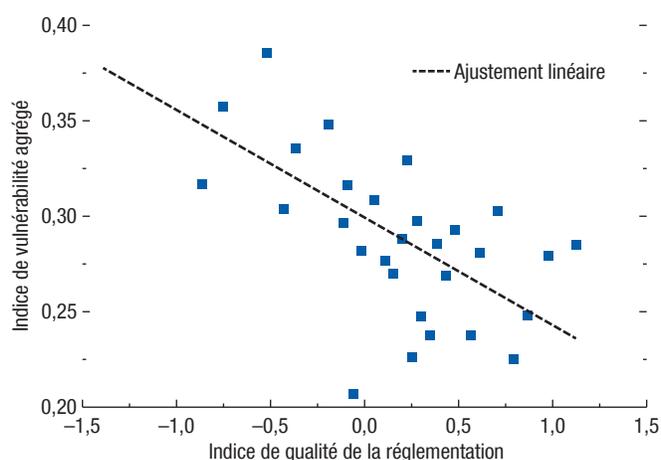
sous-indice géopolitique et du sous-indice de pouvoir de marché. Multiplier le sous-indice géopolitique et le sous-indice de pouvoir de marché (compris entre 0 et 1) permet de modérer l'influence de la dimension géopolitique, l'idée étant que les entreprises multinationales qui souhaiteraient retirer leurs investissements dans des pays éloignés sur le plan géopolitique auront plus de difficultés à le faire si le pays récepteur est un acteur majeur à l'échelle mondiale dans ce secteur. Le sous-indice stratégique est ajouté au produit des deux autres sous-indices parce qu'il reflète l'exposition accrue des investissements dans des secteurs spécifiques dans l'ensemble des pays récepteurs (et pas seulement dans les pays géopolitiquement éloignés) et que la probabilité que des politiques de relocalisation ciblent ces secteurs est plus élevée, ce qui neutralise la protection éventuellement offerte par le pouvoir de marché⁹. Dans l'ensemble, les pays émergents et les pays en développement sont plus vulnérables face à la fragmentation de l'IDE que les pays avancés, même s'il existe une variation importante dans la distribution de l'indice et un certain chevauchement entre les pays avancés et les pays émergents (par exemple, 14 % des pays émergents et des pays en développement présentent un indice de vulnérabilité inférieur à la valeur médiane de l'indice pour les pays avancés). La distribution régionale fait apparaître la position privilégiée de l'Europe, alors que les autres régions affichent des niveaux supérieurs et semblables de vulnérabilité (graphique 4.9, page 4).

L'indice de vulnérabilité agrégé a pour objet de décrire l'exposition des stocks existants au mouvement de réallocation, mais ne présage pas des vulnérabilités futures, car les pays peuvent prendre des mesures pour réduire ces dernières. Au-delà des initiatives multilatérales visant à préserver la coopération, des politiques nationales pourraient également s'avérer utiles, en atténuant certains risques même dans un monde marqué par des tensions géopolitiques aiguës. D'après le graphique 4.11, il semblerait qu'une meilleure qualité de la réglementation soit généralement associée à une moindre vulnérabilité agrégée au redéploiement des IDE et qu'une amélioration de la réglementation soit associée à un volume plus élevé d'exportations, lequel pourrait offrir une protection contre les pressions liées à la réallocation.

⁹Plutôt que combiner simplement les scores obtenus par un pays récepteur dans chacun des trois sous-indices, nous construisons l'indice agrégé au niveau de la paire secteur-pays émetteur, de façon à ce que le pouvoir de marché ne neutralise la distance géopolitique que pour les secteurs dans lesquels le pays récepteur fait partie des 10 plus grands exportateurs mondiaux. Ce choix méthodologique est analysé dans l'annexe 4.2 en ligne.

Graphique 4.11. Indice de vulnérabilité et qualité de la réglementation

Une meilleure qualité de la réglementation est associée à une vulnérabilité plus faible.



Sources : Atlantic Council ; Bailey, Strezhnev et Voeten (2017) ; Indicateurs de la gouvernance dans le monde de la Banque mondiale ; fDi Markets ; NL Analytics ; Trade Data Monitor ; calculs des services du FMI.

Note : L'échantillon porte sur un groupe représentatif de 128 pays. Les diagrammes de dispersion groupés sont obtenus à partir d'une régression de l'indice de vulnérabilité global par rapport à l'indice de qualité de la réglementation, en tenant compte du logarithme du PIB réel, des échanges commerciaux (en pourcentage du PIB) et des entrées d'investissement direct étranger (en pourcentage du PIB). Moyenne des variables sur la période 2010–19. Les régressions font apparaître un coefficient de l'indice de qualité de la réglementation égal à $-0,057$ (p -valeur = 0,000).

Retombées des IDE dans les pays récepteurs

Au-delà des effets directs sur la création d'emplois et la formation de capital, les entrées d'IDE pourraient avoir des répercussions sur les entreprises locales *via* la diffusion de technologies, les liens en amont et en aval et les gains de productivité générés par l'intensification de la concurrence¹⁰. Cependant, d'un point de vue empirique, ces répercussions sont contrastées (Görg et Greenaway, 2004 ; Bénétrix, Pallan et Panizza, 2022). Les études portant sur plusieurs pays révèlent que l'impact des entrées d'IDE est hétérogène et dépend du capital humain des pays récepteurs (Borensztein, De Gregorio et Lee, 1998), de la qualité des institutions (Kose *et al.*, 2009) et du développement financier (Alfaro *et al.*, 2004). L'absence d'univocité des résultats pourrait tenir à l'hétérogénéité de l'IDE en matière de mode d'entrée, de type d'investissement et de relation

¹⁰Des descriptions formelles de chaque canal figurent dans Rodríguez-Clare (1996) pour les liens en amont et en aval, Glass et Saggi (1998) pour la diffusion des technologies et Barba Navaretti et Venables (2004) pour l'effet proconcurrentiel. Pour une analyse plus critique des gains engendrés par l'intégration financière, voir Gourinchas et Jeanne (2006).

entre les entreprises étrangères et locales. En général, les études consacrées à des types précis d'IDE et à leurs répercussions sur la chaîne de valeur sont plus éclairantes (Harrison et Rodríguez-Clare, 2010). Par conséquent, nous nous intéressons ici à deux aspects importants : la distinction entre l'IDE horizontal et l'IDE vertical et les différences en matière de retombées au sein d'un secteur et entre secteurs¹¹.

IDE horizontal et IDE vertical

L'IDE est qualifié d'horizontal lorsque des entreprises étrangères entrent dans un pays pour desservir directement les marchés locaux. À l'inverse, il est considéré comme vertical dans les cas où des entreprises étrangères entrent dans un pays pour produire des intrants qui seront fournis à des entreprises affiliées¹². Cette distinction est particulièrement importante dans le contexte de la fragmentation géoéconomique, étant donné que l'IDE vertical est probablement plus exposé au risque de fragmentation de l'IDE que l'IDE horizontal. Un relèvement des obstacles aux échanges, par exemple, rendrait l'IDE horizontal plus avantageux (puisque'il pourrait se substituer aux échanges [Brainard, 1997]) tout en réduisant l'intérêt de l'IDE vertical. En outre, l'IDE vertical est souvent axé sur des technologies de pointe intégrées dans la production d'intrants et est donc plus susceptible d'être ciblé par des politiques de relocalisation de la production stratégique.

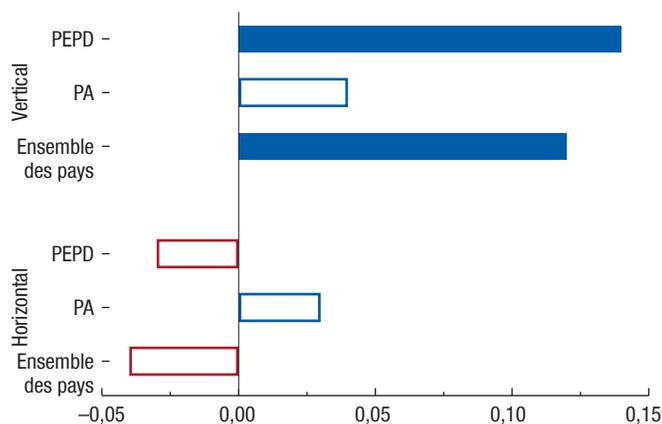
L'IDE vertical est positivement corrélé à la croissance économique, car il est concentré parmi les producteurs de biens intermédiaires qui adoptent des technologies plus sophistiquées (et à forte intensité de compétences) (Atalay, Hortaçsu et Syverson, 2014 ; Ramondo, Rappoport et Ruhl, 2016). Ce n'est pas le cas de l'IDE horizontal, qui, par nature, concerne davantage les

¹¹Lors de l'interprétation des résultats, il conviendrait de tenir compte de la possible endogénéité de l'IDE, ce qui est en partie fait ici en utilisant des valeurs retardées de l'IDE et en incluant les effets fixes (en particulier dans l'analyse au niveau de l'entreprise).

¹²Prenons l'exemple de Samsung Electronics, son usine de fabrication de smartphones en Inde est un exemple d'IDE horizontal, car la plupart des produits sont vendus à des clients indiens, tandis que son usine de semi-conducteurs au Viet Nam est un exemple d'IDE vertical, car ses produits sont principalement destinés aux filiales de Samsung dans le monde entier. Il existe d'autres types d'IDE, moins importants en comparaison, tels que l'IDE dans les plateformes d'exportation (par exemple l'usine de Volkswagen au Mexique, dont les produits sont essentiellement commercialisés aux États-Unis) et l'IDE visant à promouvoir les exportations (comme Toyota Financial Services USA, qui propose, aux consommateurs américains, des possibilités de financement de façon à faciliter les ventes à l'exportation du Japon).

Graphique 4.12. Investissement direct étranger, horizontal et vertical, et croissance (Coefficients normalisés)

L'investissement direct étranger vertical est positivement associé à la croissance du PIB dans les pays émergents et les pays en développement.



Sources : Export-Import Bank of Korea ; calculs des services du FMI.

Note : Le graphique indique les coefficients normalisés obtenus à partir de régressions de la croissance de plusieurs pays, qui sont estimées séparément pour les pays plus susceptibles de recevoir des investissements directs étrangers verticaux ou horizontaux. Les barres pleines dénotent un seuil de significativité statistique de 1 %. On trouvera des détails complémentaires dans l'annexe 4.3 en ligne. PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

producteurs de biens finaux, lesquels ont tendance à transférer une technologie d'assemblage simple (et à forte intensité de main-d'œuvre) vers les pays d'accueil (graphique 4.12). Ces résultats sont obtenus à partir de régressions de la croissance de plusieurs pays, qui sont estimées séparément pour les pays plus susceptibles de recevoir des IDE verticaux ou horizontaux¹³.

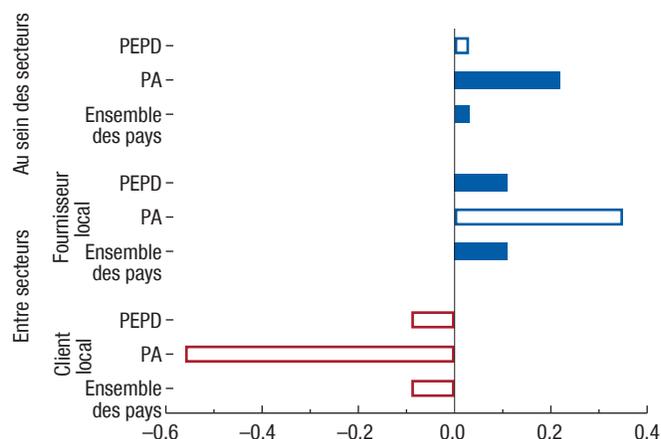
Retombées au sein des secteurs et entre eux

L'entrée d'une entreprise multinationale dans un pays peut avoir des effets différents sur les entreprises locales selon que ces dernières se trouvent dans le même secteur que l'entreprise multinationale ou non (soit en amont, soit en aval de la chaîne de valeur). Imaginons, par exemple, que Toshiba installe une usine de fabrication de puces électroniques en Chine. Les fabricants chinois de puces sont directement affectés par l'arrivée de Toshiba (retombées

¹³Cette classification est établie à partir d'informations détaillées sur les ventes des filiales étrangères issues de la banque coréenne du commerce extérieur (*Export-Import Bank of Korea*). Les résultats restent valides si l'on utilise d'autres classifications basées sur les affiliations sectorielles des sociétés mères et des filiales établies par Orbis. La méthodologie et les résultats sont exposés plus en détail dans l'annexe 4.3 en ligne.

Graphique 4.13. Retombées de l'investissement direct étranger au niveau de l'entreprise : au sein des secteurs et entre eux (Coefficients normalisés)

L'investissement direct étranger engendre des retombées positives au sein des secteurs dans les pays avancés, tandis qu'il profite aux fournisseurs locaux dans les pays émergents et les pays en développement.



Sources : Base de données EORA sur les chaînes de valeur mondiales ; fDi Markets ; Enquête de la Banque mondiale auprès des entreprises ; calculs des services du FMI.

Note : Le graphique indique les coefficients normalisés obtenus à partir de régressions de la productivité du travail en fonction de l'investissement direct étranger au sein des secteurs et entre eux. Les barres pleines dénotent un seuil de significativité statistique de 1 %. On trouvera des détails complémentaires dans l'annexe 4.3 en ligne. PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

intrasectorielles), dans la mesure où l'intensification de la concurrence qui résulte de l'entrée de ce nouvel acteur peut soit renforcer les incitations des entreprises locales à innover, et donc à devenir plus productives, soit les évincer en leur prenant des parts de marché (Markusen et Venables, 1999). Dans le même temps, l'arrivée de Toshiba a des répercussions sur d'autres secteurs (retombées intersectorielles), comme les producteurs chinois de silicium, car ils sont d'importants fournisseurs du secteur de la fabrication de puces (liens en amont), mais aussi les entreprises chinoises du secteur automobile dans la mesure où elles sont de grosses consommatrices de puces semi-conductrices (liens en aval).

L'analyse d'un large échantillon de données au niveau de l'entreprise issues d'enquêtes de la Banque mondiale auprès d'entreprises portant sur plus de 120 000 entreprises dans 150 pays entre 2006 et 2021 révèle que l'IDE a des retombées positives pour les entreprises locales appartenant au même secteur (graphique 4.13, plage supérieure). Seuls les pays avancés bénéficient de retombées positives intrasectorielles sur la productivité du travail des entreprises : les entreprises des pays avancés réagissent à la concurrence accrue exercée par les

entreprises multinationales en devenant plus productives. Dans le cas des retombées intersectorielles, les fournisseurs locaux se trouvent avantagés par l'entrée d'entreprises étrangères dans les secteurs en aval, car il arrive que ces dernières s'approvisionnent en intrants sur le marché local, ce qui fait augmenter la demande locale d'intrants produits localement. Les fournisseurs locaux peuvent également tirer parti d'un apprentissage par la pratique grâce à un contact direct avec des acheteurs étrangers disposant d'une technologie plus performante. Ce type de retombées positives de l'IDE pour les fournisseurs locaux se produisent dans les pays émergents et les pays en développement¹⁴. En revanche, aucun élément n'atteste de l'existence de retombées pour les clients locaux, même dans les pays émergents et les pays en développement. Ceci pourrait s'expliquer par le fait que les entreprises étrangères des secteurs en amont vendent principalement leur production à l'étranger, ce qui limite les possibilités de retombées technologiques positives par le biais d'un contact direct avec des acheteurs locaux (graphique 4.13, deux plages inférieures).

Calcul par modélisation des coûts d'une fragmentation de l'IDE

Afin d'étudier les implications à long terme d'une éventuelle fragmentation de l'IDE, nous analysons plusieurs scénarios à l'aide d'un modèle d'équilibre général stochastique dynamique multirégional¹⁵. Les simulations présentées sont axées sur la fragmentation des flux d'investissement résultant d'obstacles durables entre les blocs géopolitiques ainsi que de la forte incertitude entourant l'alignement géopolitique des différentes régions. Cette analyse et les différents scénarios hypothétiques ont pour objectifs d'illustrer certains des grands mécanismes économiques susceptibles d'entrer en jeu et de donner une idée des pertes de production globales et de la répartition des coûts et des bénéfices entre les pays, y compris ceux résultant des retombées de la demande extérieure et de la réallocation des capacités de production. Les coalitions géopolitiques étudiées ici ont été construites pour les fins de la présente analyse et ne dénotent aucunement une prévision du choix d'alignement des pays concernés.

¹⁴Ces résultats concordent avec ceux obtenus par Mercer-Blackman, Xiang et Khan (2021) sur un plus petit échantillon portant principalement sur des pays d'Asie.

¹⁵Cette analyse s'appuie sur le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré du FMI, décrit plus en détail dans l'annexe 4.4 en ligne. Pour une présentation approfondie du modèle et de ses propriétés, voir Kumhof *et al.* (2010) et Anderson *et al.* (2013).

Cette analyse est axée sur deux effets majeurs de l'IDE : sa contribution à la formation de capital dans les pays récepteurs et le transfert, aux pays émergents et aux pays en développement, de technologies et de pratiques de gestion porteuses de gains de productivité utilisées par les pays avancés. Le modèle employé n'inclut pas explicitement de participation étrangère au capital productif ; il n'y a donc pas de correspondance directe avec l'IDE¹⁶. Au lieu de cela, nous utilisons le flux transfrontière bilatéral d'intrants utilisés dans l'investissement comme variable de substitution, étant donné que, tout comme la réduction des IDE, les obstacles au flux de ces intrants font directement baisser la formation de capital. Les scénarios tablent sur une diminution de plus de 50 % de ces flux. En parallèle, nous utilisons des estimations empiriques de la corrélation entre les flux d'IDE et la productivité du travail pour encadrer les pertes de productivité associées à une baisse de ces flux. Cette étude vient prolonger les travaux antérieurs, qui se sont concentrés sur l'impact de la fragmentation par le canal des échanges commerciaux et des externalités de connaissances associées (Cerdeiro *et al.*, 2021 ; Eppinger *et al.*, 2021 ; Góes et Bekkers, 2022 ; Javorcik *et al.*, 2022), bien qu'une analyse exhaustive des interactions entre les différents aspects de la fragmentation économique dépasse le périmètre de ce chapitre. Dans l'encadré 4.3, nous examinons de nouvelles données qui laissent supposer qu'une fragmentation du commerce international provoquée par des tensions géopolitiques pourrait faire baisser la production dans la plupart des pays, cet effet étant plus marqué dans les pays émergents et les pays en développement que dans les autres groupes de pays.

Les simulations réalisées portent principalement sur l'éloignement entre les deux plus grandes économies du monde, à savoir la Chine et les États-Unis, lequel est probablement la forme de fragmentation la plus préjudiciable sur le plan économique. Il est difficile de savoir comment les autres pays et régions se positionneraient si une telle fragmentation devait se produire, et il est certain qu'une multitude de facteurs influeraient sur leurs choix (tels que la force des liens commerciaux et financiers existants et des considérations liées à la sécurité nationale). Dans ce contexte, l'objectif de l'analyse de scénarios est de mettre en évidence les implications économiques de différentes options d'alignement géopolitique.

¹⁶À quelques exceptions près (Arkolakis *et al.*, 2018 ; Reyes-Heroles, Traiberman et Van Leemput, 2020), les outils de modélisation des échanges multilatéraux mobilisés dans les travaux de recherche antérieurs font généralement abstraction de l'investissement.

Tableau 4.1. Modélisation des scénarios de fragmentation

Région dans le modèle	Part du PIB (en pourcentage)	Bloc des États-Unis		Bloc de la Chine		Groupe des pays non alignés	
		Deux blocs + régions non alignées de PEPD	UE+ non alignée	Les PEPD non alignés rejoignent le bloc de la Chine	Les PEPD non alignés rejoignent le bloc des États-Unis		
États-Unis	16,0						
Chine	17,5						
UE+	15,6						
Autres pays avancés	13,8						
Inde et Indonésie	9,6						
Asie du Sud-Est	4,0						
ALC	6,5						
RdM	17,0						

Source : compilation des services du FMI.

Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; RdM = reste du monde ; UE+ = Union européenne et Suisse.

Le modèle permet d'étudier jusqu'à huit régions. Les entités Chine, UE+ (à savoir l'UE et la Suisse) et États-Unis forment chacune une région, car leurs choix politiques sont susceptibles de définir les scénarios de fragmentation mondiale. Pour illustrer les interactions entre les choix d'alignement et les résultats économiques dans les pays émergents et les pays en développement, découlant notamment de la réorientation des investissements, nous regroupons, d'une part, l'Amérique latine et les Caraïbes et, d'autre part, l'Inde et l'Indonésie. Ces deux dernières sont représentatives des pays émergents et en développement asiatiques et présentent un score de distance par rapport aux États-Unis et à la Chine relativement neutre. Les trois dernières régions sont le reste de l'Asie du Sud-Est, les autres pays avancés (dont l'Australie, le Canada, le Japon et le Royaume-Uni) et le reste du monde (entre autres, l'Afrique subsaharienne, l'Asie centrale, le Moyen-Orient et la Russie).

Les choix d'alignement sont entourés d'une grande incertitude ; ainsi, pour encadrer l'analyse, nous construisons un scénario hypothétique de référence où les alignements sont définis à partir de la distance par rapport au point idéal. Nous utilisons les distances relatives par rapport aux États-Unis ou à la Chine, basées sur les dernières données relatives à la distance par rapport au point idéal, pour classer les régions dans l'un des deux blocs géopolitiques, l'un aligné sur les États-Unis et l'autre sur la Chine, ou dans le groupe des non-alignés. Nous étudions les interactions entre les choix en matière d'alignement et les résultats économiques à l'aide de scénarios complémentaires, reposant sur des choix d'alignement différents à ceux du scénario référence dans le cas des régions « UE+ », « Inde et Indonésie » et « Amérique latine et Caraïbes » (tableau 4.1). Dans les faits, les alignements géopolitiques ne sont pas évidents et passent souvent par la mise en balance de multiples considérations (qui

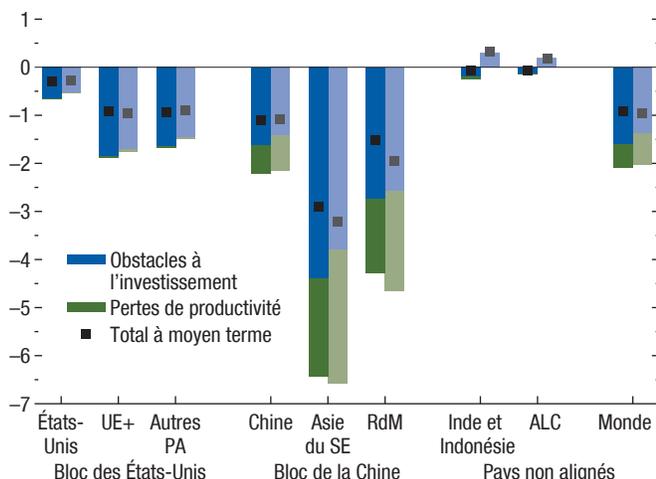
dépassent le cadre de ce chapitre) dans un contexte de frictions et d'incertitudes.

Dans le premier scénario, le monde se divise en trois : un bloc centré sur les États-Unis, un autre sur la Chine et un groupe formé des pays non alignés, à savoir les régions « Inde et Indonésie » et « Amérique latine et Caraïbes », et la production mondiale est inférieure de 1 % environ après cinq ans à celle calculée dans le scénario d'absence de fragmentation. Les pertes de production mondiale augmentent à mesure que les effets de la baisse des flux d'entrées d'investissement sur les stocks de capital et sur la productivité s'accumulent, la production à long terme diminuant de 2 % par rapport au scénario d'absence de fragmentation (graphique 4.14). Les pertes de production sont généralement plus importantes dans le bloc de la Chine composé principalement de pays émergents, car ces pays sont confrontés à un relèvement des barrières vis-à-vis de leurs principales sources d'investissement, à savoir les pays avancés. Les pertes ne sont toutefois pas négligeables pour l'autre bloc, en raison des liens étroits que certains membres entretiennent avec la Chine (comme le Japon et la République de Corée dans la région « Autres pays avancés » et l'Allemagne dans la région « UE+ »).

Dans le cas des pays non alignés, l'impact dépend de l'effet final de deux canaux aux conséquences opposées. D'un côté, la baisse considérable de l'activité mondiale réduit la demande extérieure, ce qui freine les exportations nettes et l'investissement. De l'autre, ces pays tirent avantage de la réorientation des flux d'investissement, qui, si elle est suffisamment importante, pourrait faire augmenter l'investissement et la production. L'importance du second canal s'accroît avec la capacité de la région importatrice à remplacer les biens d'investissement par ceux d'une autre région. Si l'élasticité de la substitution entre régions émettrices d'investissements est égale à sa valeur de référence, le premier canal prime, et les régions non alignées subissent

Graphique 4.14. Impact des obstacles aux flux d'investissement sur le PIB
(Écart en pourcentage par rapport au scénario d'absence de fragmentation)

La production mondiale pourrait enregistrer une baisse allant jusqu'à 2 % sous l'effet de la fragmentation.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Dans le scénario de fragmentation de référence, les obstacles engendrent une baisse de 50 % des flux d'entrées d'investissement entre le bloc de la Chine et celui des États-Unis, et il n'y a pas d'obstacle entre les deux régions non alignées (« Inde et Indonésie » et « Amérique latine et Caraïbes »). Les barres foncées illustrent un scénario dans lequel l'élasticité de substitution entre sources étrangères d'intrants utilisés dans l'investissement est faible (1,5). Les barres claires correspondent à un scénario dans lequel l'élasticité de substitution entre sources étrangères d'intrants utilisés dans l'investissement est plus élevée et donc dans lequel la réorientation des flux d'investissement a des conséquences plus importantes. ALC = Amérique latine et Caraïbes ; PA = pays avancés ; RdM = reste du monde ; SE = Sud-Est ; UE+ = Union européenne et Suisse.

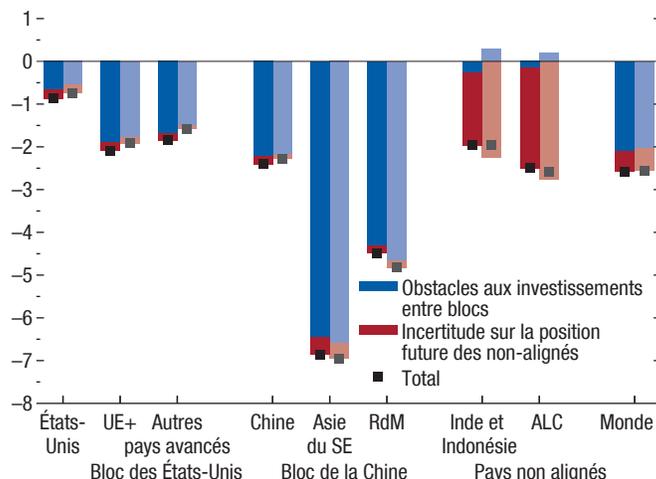
une légère baisse de leur production (graphique 4.14, barres foncées). En revanche, si l'élasticité est plus élevée (deux fois la valeur de référence), la réorientation des flux d'investissement a un effet plus important, et l'investissement et la production augmentent légèrement (graphique 4.14, barres claires)¹⁷.

En réalité, un monde fragmenté sur le plan géoéconomique pourrait entraîner une forte incertitude en matière de positionnement géopolitique pour les pays qui tenteraient de rester neutres face aux deux blocs géopolitiques. Plutôt que de voir leur statut de non-aligné accepté, ces pays pourraient se trouver dans une situation délicate face aux pressions exercées par les deux parties, avec le risque d'une détérioration des relations avec l'un ou l'autre bloc. Ce type d'incertitude liée au positionnement géopolitique (lorsque les investisseurs estiment qu'il existe un risque que

¹⁷À l'instar des régions « Inde et Indonésie » et « Amérique latine et Caraïbes », si elles aussi ne sont pas alignées, d'autres régions comme l'Asie du Sud-Est enregistrent des pertes significativement plus faibles, comme le montrent les autres simulations figurant dans l'annexe 4.4 en ligne.

Graphique 4.15. Pertes de PIB à long terme, en cas d'incertitude sur la position future des pays non alignés
(Écart en pourcentage par rapport à un scénario d'absence de fragmentation)

L'incertitude sur la composition des blocs pourrait amplifier les pertes des pays non alignés.



Source : calculs des services du FMI.

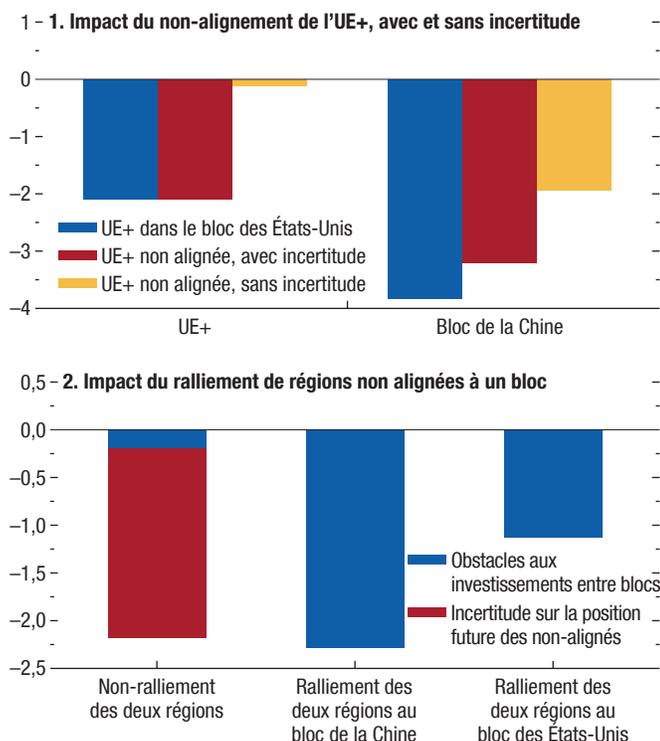
Note : Les barres foncées illustrent un scénario dans lequel l'élasticité de substitution entre sources étrangères d'intrants utilisés dans l'investissement est faible (1,5). Les barres claires correspondent à un scénario dans lequel l'élasticité de substitution entre sources étrangères d'intrants utilisés dans l'investissement est plus élevée et donc dans lequel la réorientation des flux d'investissement a des conséquences plus importantes. ALC = Amérique latine et Caraïbes ; PA = pays avancés ; RdM = reste du monde ; SE = Sud-Est ; UE+ = Union européenne et Suisse.

l'orientation actuelle des politiques change radicalement à l'avenir) peut constituer un obstacle aux échanges et à l'investissement important sur le plan économique, comme l'ont montré des travaux antérieurs (par exemple Handley et Limão, 2022). Il est impossible de déterminer le degré exact de cette incertitude dans un avenir fragmenté hypothétique, mais nous pouvons étudier un exemple caractérisé par un niveau élevé d'incertitude (dans lequel les investisseurs des deux blocs estiment que la probabilité que la région non alignée se rallie au bloc opposé à long terme est égale à 50 %) en complément du scénario de référence sans incertitude déjà examiné¹⁸. Plus précisément, les investisseurs se comportent comme si les flux d'investissement vers (depuis) ces régions se heurtent à la moitié des obstacles rencontrés par les régions du bloc opposé. Comme le montre le graphique 4.15, les pertes sont

¹⁸Le scénario illustre le cas où les régions « Inde et Indonésie » et « Amérique latine et Caraïbes » restent indéfiniment non alignées, mais où les investisseurs estiment qu'il y a un risque qu'elles choisissent un bloc à l'avenir (et donc qu'elles soient confrontées aux obstacles associés). Outre le scénario 50-50 présenté ici, l'annexe 4.4 en ligne examine des scénarios assortis de différents niveaux d'incertitude.

Graphique 4.16. Impact sur le PIB des pays appartenant à un bloc : monde tripolaire et ralliement de régions non alignées à un bloc
(Écart en pourcentage par rapport à un scénario d'absence de fragmentation)

Les pertes sont généralement plus faibles lorsqu'il n'y a pas d'incertitude sur le non-alignement d'un pays à l'avenir.



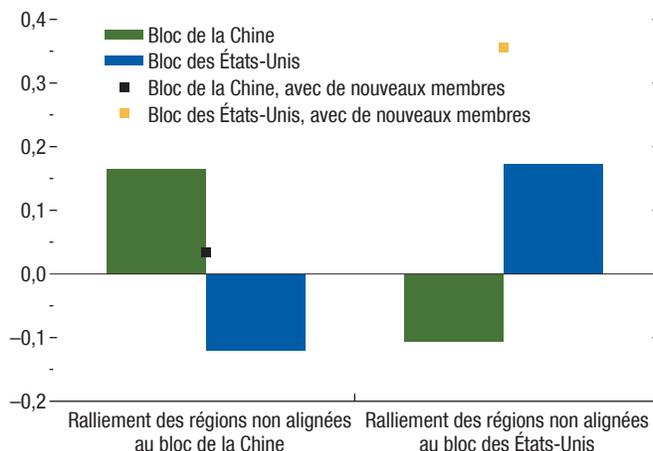
Source : calculs des services du FMI.
Note : UE+ = Union européenne et Suisse.

nettement plus importantes pour les régions non alignées dans ce type d'incertitude, puisqu'elles sont confrontées à une réduction des flux d'investissement en provenance des deux blocs, avec des retombées négatives pour d'autres régions également.

Les autres scénarios d'alignement soulignent l'importance des choix en matière d'alignement sur les résultats économiques. Par exemple, si l'UE+ reste non alignée, alors les coûts sont nettement inférieurs pour elle-même et pour les pays du bloc de la Chine. Toutefois, l'UE+ pourrait être confrontée à des coûts élevés si ce choix augmentait de manière significative le risque de mise en place de barrières entre elle-même et les États-Unis, en raison d'une incertitude accrue quant à son alignement futur (graphique 4.16, page 1). Dans le scénario de référence, les deux régions non alignées voient généralement leur situation se dégrader si elles rejoignent un bloc plutôt que de rester neutres face aux deux blocs. Toutefois, étant donné que le bloc des États-Unis,

Graphique 4.17. Impact sur le PIB des pays appartenant à un bloc : ralliement de régions non alignées à un bloc
(Écart en pourcentage par rapport à un scénario avec incertitude)

Les blocs ont intérêt à attirer des régions non alignées et à les décourager de rejoindre l'autre bloc.



Source : calculs des services du FMI.
Note : Les régions non alignées comprennent l'Inde et l'Indonésie et l'Amérique latine et les Caraïbes.

composé principalement de pays avancés, est la principale source de flux d'investissement, elles voient leur situation s'améliorer lorsqu'elles rejoignent ce bloc si elles sont contraintes de choisir un bloc, en particulier si elles devaient supporter les effets de l'incertitude dans le cas contraire (graphique 4.16, page 2).

La motivation pour les blocs d'attirer des pays émergents et des pays en développement pourrait donner aux régions non alignées un certain pouvoir de négociation, mais elle pourrait également engendrer une incertitude préjudiciable à l'investissement (graphique 4.17). Sans surprise, les membres actuels d'un bloc auraient une situation plus favorable si leur bloc attirait les régions non alignées et moins favorable si les régions non alignées rejoignaient le bloc opposé. Les gains des membres actuels du bloc pourraient être supérieurs aux pertes des régions qui le rejoignent, ce qui laisse entrevoir la possibilité de réaliser des transferts pour convaincre des pays de rejoindre un bloc. Ces transferts pourraient prendre différentes formes, comme des mesures budgétaires ou un traitement favorable sur le plan des échanges et de l'investissement, de façon à encourager la relocalisation dans les pays ciblés¹⁹. Cependant, le bloc opposé chercherait probablement à éviter une telle situation. En réalité, les

¹⁹Voir, par exemple, l'annonce des États-Unis de leur intention de soutenir l'investissement en Inde par l'intermédiaire du principal producteur de panneaux solaires américain (Sharma, 2022).

choix d'alignement dépendront de multiples facteurs et seront soumis à des frictions de coordination, ce qui souligne le rôle majeur de l'incertitude qui pourrait elle-même peser sur l'investissement.

Conséquences pour l'action des pouvoirs publics

Ce chapitre aide à mieux comprendre les éventuels effets, présents et futurs, des pressions liées à la fragmentation sur les flux d'investissement transfrontières et les conséquences à long terme pour l'économie mondiale si ces pressions devaient conduire à une redistribution substantielle des IDE. De nombreux pays émergents et pays en développement sont vulnérables à une fragmentation de l'IDE, mais ce constat vaut aussi pour des pays avancés, en particulier ceux qui possèdent d'importants stocks d'IDE dans des secteurs stratégiques. Étant donné que les vulnérabilités peuvent également s'étendre à d'autres flux que l'IDE (voir l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde), une montée des tensions politiques pourrait provoquer un vaste redéploiement des flux de capitaux au niveau mondial, dont les répercussions seraient particulièrement prononcées dans les pays émergents et les pays en développement. Une économie mondiale fragmentée risque d'être une économie plus pauvre, d'après les résultats présentés. Certes, des pays pourraient sortir gagnants en termes relatifs (voire absolus) d'une réallocation des flux d'investissement, mais une grande incertitude entoure ces gains.

Ce chapitre n'a pas pour objet d'évaluer l'efficacité des politiques favorisant la fragmentation géoéconomique à l'aune des objectifs qui leur sont souvent assignés, tels que le renforcement de la sécurité nationale ou la préservation de l'avantage technologique d'un pays, en particulier dans les secteurs stratégiques. Il montre, par les analyses qui sont présentées, que la poursuite de ces objectifs a des coûts économiques importants, non seulement pour les concurrents d'un pays et (éventuellement) les pays non alignés, mais aussi pour le pays lui-même et pour les pays sur la même ligne géopolitique. Ces coûts doivent être examinés avec soin.

Sur le plan de l'action publique, les coûts économiques élevés et généralisés résultant d'un mouvement de morcellement stratégique justifient une défense vigoureuse de l'intégration mondiale, à un moment où différents

acteurs prônent la mise en place de nouvelles barrières et de politiques de repli. Ainsi, accroître la diversification internationale de l'approvisionnement en intrants en réduisant la place des sources locales peut augmenter la résilience des chaînes d'approvisionnement en cas de choc (voir le chapitre 4 de l'édition d'avril 2022 des *Perspectives de l'économie mondiale*), sans imposer de coûts à l'économie mondiale. Dans le même temps, le système multilatéral actuel fondé sur des règles doit s'adapter aux mutations de l'économie mondiale et devrait s'accompagner de « garde-fous » crédibles pour atténuer les externalités à l'échelle mondiale et de politiques nationales ciblant ceux qui pâtissent des conséquences de l'intégration mondiale (Aiyar *et al.*, 2023).

Il faudrait s'employer à réduire autant que possible l'incertitude entourant la position géopolitique future d'un pays, car elle amplifie les pertes causées par la fragmentation, surtout dans le cas des pays non alignés. En ce sens, il serait judicieux d'améliorer les échanges d'informations par un dialogue multilatéral. Plus spécifiquement, l'élaboration d'un cadre pour mener des concertations internationales (par exemple sur le recours à des subventions pour inciter à la relocalisation de l'IDE, notamment dans des pays amis) pourrait aider les pouvoirs publics à anticiper d'éventuelles conséquences indésirables. Une telle initiative pourrait aussi limiter les retombées internationales en réduisant l'incertitude et en renforçant la transparence sur les actions envisageables.

Enfin, dans un monde marqué par l'accroissement des tensions géopolitiques, les pays peuvent réduire leur vulnérabilité face à la réallocation des IDE en mettant en œuvre des politiques et des réglementations visant à promouvoir le développement du secteur privé. De plus, un monde plus fragmenté dans lequel les grands pays appliquent des politiques de relocalisation de l'IDE dans des pays amis peut représenter une aubaine pour certains pays, le redéploiement des flux d'investissement donnant l'occasion d'attirer de nouveaux IDE. Différentes mesures peuvent accroître l'attractivité d'un pays comme destination d'investissement, parmi lesquelles la réalisation de réformes structurelles (Campos et Kinoshita, 2010), la création d'une agence de promotion des investissements en vue de réduire l'asymétrie de l'information et de faciliter les procédures bureaucratiques (Harding et Javorcik, 2011 ; Crescenzi, Di Cataldo et Giua, 2021) et l'amélioration des infrastructures (Chen et Lin, 2020).

Encadré 4.1. Montée des tensions commerciales

Cet encadré récapitule les grands événements récents qui ont alimenté les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, lesquelles constituent l'un des principaux déterminants du risque grandissant de fragmentation géoéconomique.

L'accession de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 2001, à la suite des ambitieuses réformes économiques menées par le pays dans les années 90, a marqué un tournant historique : depuis, le volume des échanges mondiaux a presque doublé, et la Chine est devenue le premier exportateur et la deuxième plus grande économie dans le monde. Cependant, les tensions commerciales se sont accentuées dans les années qui ont suivi étant donné que la rapide croissance des exportations chinoises a porté un coup à différents segments industriels en Europe et aux États-Unis. Alors que la Chine ralentissait le rythme de ses réformes économiques et revenait même sur certaines d'entre elles, ses grands partenaires commerciaux se sont montrés de plus en plus préoccupés par le rôle économique de l'État dans les marchés intérieur et d'exportation, en particulier par les pratiques de transferts de technologies et l'importance des entreprises publiques ayant des activités internationales. L'incapacité des membres de l'OMC à convenir de réformes dans des domaines sensibles comme ces derniers a exacerbé les tensions commerciales (Aiyar *et al.*, 2023).

La mise en place par les États-Unis de droits de douane sur des importations chinoises en juillet 2018 a entraîné une réponse immédiate de la Chine et déclenché un enchaînement de surenchères (graphique 4.1.1). L'accord de « phase 1 » entre les deux pays, signé au début de l'année 2020, a permis d'éviter une nouvelle escalade, mais n'a eu qu'un effet limité sur le recul des restrictions

L'auteur de cet encadré est JaeBin Ahn.

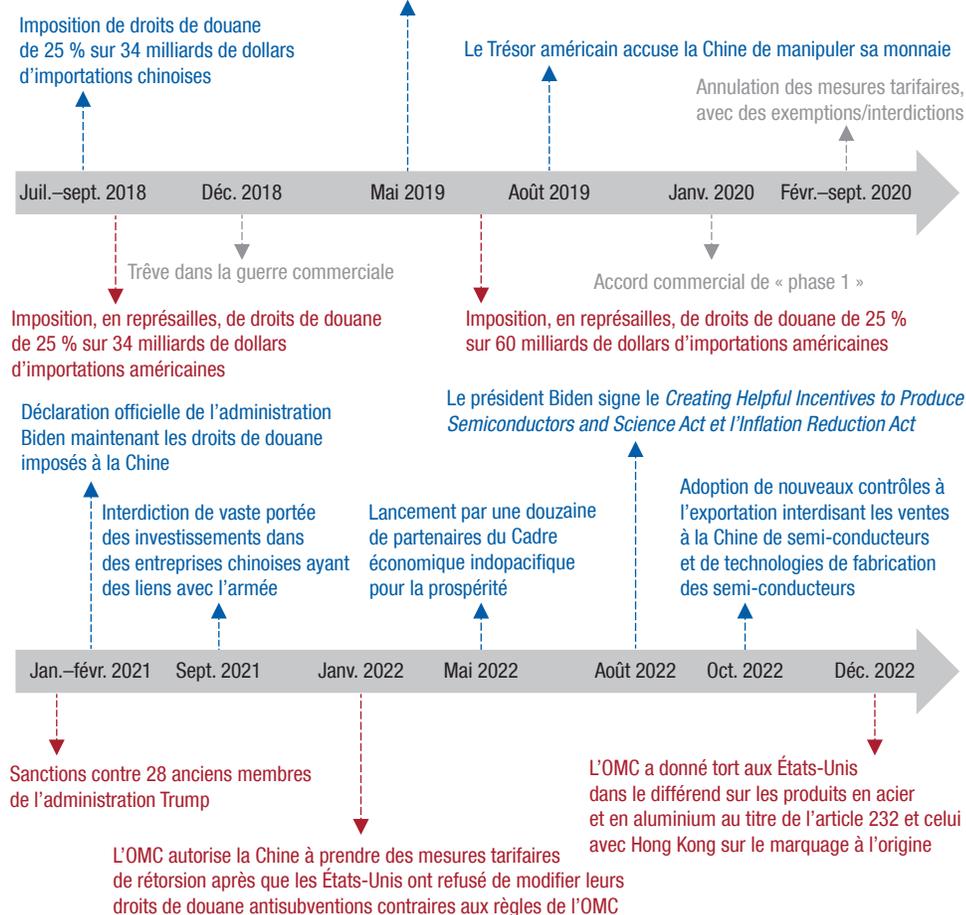
commerciales. Les tensions ont ensuite gagné le front technologique, les États-Unis cherchant explicitement à freiner les progrès de la Chine dans des secteurs comme ceux des semi-conducteurs et des équipements associés à la production d'énergie verte. Ainsi, les États-Unis ont imposé des contrôles à l'exportation pour entraver l'accès de la Chine à des semi-conducteurs et à des produits informatiques de pointe. La loi sur la création d'incitations efficaces à la fabrication de semi-conducteurs et à la production scientifique (*Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors [CHIPS] and Science Act* ou *CHIPS and Science Act*) et la loi sur la réduction de l'inflation (*Inflation Reduction Act, IRA*) visent à renforcer la position des États-Unis comme champion mondial dans les grandes technologies en imposant des exigences de contenu local élevées. Dans le même temps, étant donné que les États-Unis bloquent la nomination des membres de l'organe d'appel de l'OMC, la plupart des différends restent en suspens, ce qui affaiblit la crédibilité des règles commerciales.

De récentes initiatives et les incertitudes qui les entourent pourraient redessiner les chaînes de valeur mondiales en fonction de clivages géopolitiques, et elles ont déjà commencé à influencer les stratégies de production et d'approvisionnement. Ainsi, l'alliance Chip 4 proposée par les États-Unis à trois puissances asiatiques a pour objectif de créer une chaîne d'approvisionnement dans le secteur des semi-conducteurs qui contournerait la Chine. D'autres grands pays préparent leur riposte alors que l'argumentaire en faveur de politiques industrielles régionales de repli plus volontaristes convainc de plus en plus. Par exemple, le projet de loi européenne sur les semi-conducteurs vise à porter la production de l'Union européenne à 20 % de la capacité mondiale d'ici 2030 grâce à plus de 43 milliards d'euros d'investissements.

Encadré 4.1 (fin)

Graphique 4.1.1. Grandes dates des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine

Reprise de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, ajout d' Huawei à la liste des entités étrangères devant disposer d'une licence d'exportation et imposition de droits de douane de 25 % sur 200 milliards de dollars d'importations chinoises



Sources : autorités chinoises et américaines ; Organisation mondiale du commerce (OMC) ; compilation des services du FMI.

Encadré 4.2. Exposition de bilan au risque de fragmentation

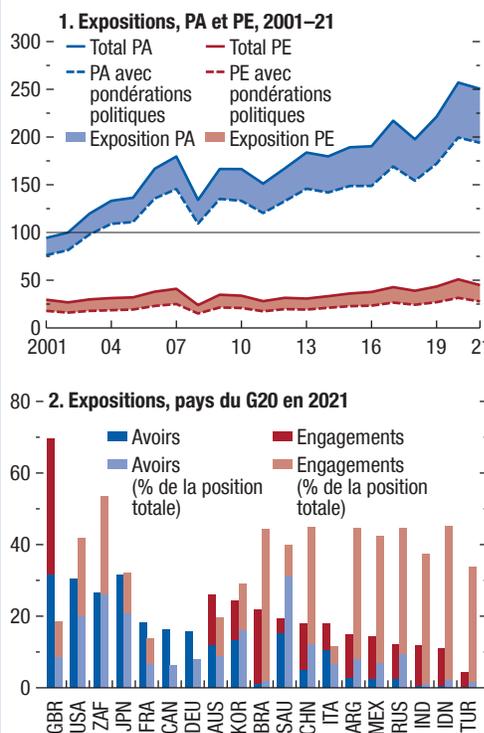
Cet encadré vient compléter l'analyse présentée dans le corps du chapitre grâce à une nouvelle mesure de l'exposition financière au risque de fragmentation. Celle-ci est définie comme le stock d'avoirs (engagements) extérieurs hors investissement direct étranger (IDE) investis dans des (empruntés auprès de) pays ne partageant pas les mêmes vues géopolitiques et calculée pour de grands pays avancés et émergents.

Nous construisons les liens financiers transfrontières hors IDE à partir des données de l'Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille (ECIP) du FMI et des statistiques bancaires territoriales de la Banque des règlements internationaux. Étant donné qu'une grande partie des positions figurant dans l'ECIP sont enregistrées au niveau des centres financiers, nous réaffectons dans un premier temps les avoirs de portefeuille bilatéraux à leurs pays émetteur et récepteur effectifs suivant (Coppola *et al.*, 2021). Ensuite, nous agrégeons les investissements bancaires et de portefeuille pour obtenir les avoirs et les engagements extérieurs bilatéraux sur la période 2001–21 de 38 pays dont le PIB cumulé représente 86 % du PIB mondial. Nous combinons ces positions à des mesures bilatérales de la proximité politique exprimée à l'aide de la distance par rapport au point idéal, normalisée sous forme d'une variable continue comprise entre 0 pour le pays politiquement le plus éloigné et 1 pour le pays le plus proche. Nous pondérons alors les avoirs bilatéraux en fonction de cet indice de proximité politique de façon à créer une mesure actualisée sur le plan politique des avoirs et des engagements extérieurs. L'exposition à la fragmentation correspond ici à la différence entre les positions non actualisées et leurs pendants assortis de pondérations politiques et rend compte du stock d'avoirs (ou d'engagements) qui pourraient être compromis dans un scénario de fragmentation.

Les expositions sont importantes et elles ont plus ou moins doublé au cours des 20 dernières années. Ainsi, les positions brutes d'investissement extérieur (avoirs plus engagements), en proportion du PIB, ont été multipliées par plus de deux depuis 2001, mais les positions assorties de pondérations politiques n'ont pas augmenté aussi rapidement, ce qui laisse penser que les capitaux sont de plus en plus investis dans des (empruntés auprès de) pays dont les divergences politiques s'accroissent (graphique 4.2.1, page 1). Ce résultat est particulièrement

Cet encadré a été rédigé par Ariadne Checo de Los Santos, Rui Mano et Damien Puy, avec l'appui de Fujie Wang. Des précisions sur l'analyse empirique, des résultats complémentaires et les tests de robustesse figurent dans l'annexe 4.5 en ligne.

Graphique 4.2.1. Expositions brutes à la fragmentation, avoirs et engagements
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)



Sources : Bailey, Strezhnev et Voeten (2017) ; Banque des règlements internationaux ; Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille (ECIP) du FMI ; calculs des services du FMI.

Note : Les positions brutes sont agrégées par groupe de pays et divisées par la somme du PIB du groupe. Voir l'annexe 4.5 en ligne pour une description des groupes de pays. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). PA = pays avancés ; PE = pays émergents ; G20 = Groupe des Vingt.

vrai pour les pays avancés, mais il reste valide pour les pays émergents. Les expositions varient fortement d'un pays à l'autre du Groupe des Vingt (G20) (graphique 4.2.1, page 2). Elles sont concentrées du côté des avoirs dans les pays avancés et du côté des engagements dans les pays émergents. Au total, ces expositions atteignent désormais 42 % du PIB et 24 % des avoirs transfrontières hors IDE. Dans un tel contexte, une montée des tensions politiques pourrait provoquer une vaste réallocation des capitaux à l'échelle mondiale, malgré l'hétérogénéité des expositions au sein du G20 (voir l'annexe 4.5 en ligne).

Encadré 4.3. Tensions géopolitiques, chaînes d'approvisionnement et échanges commerciaux

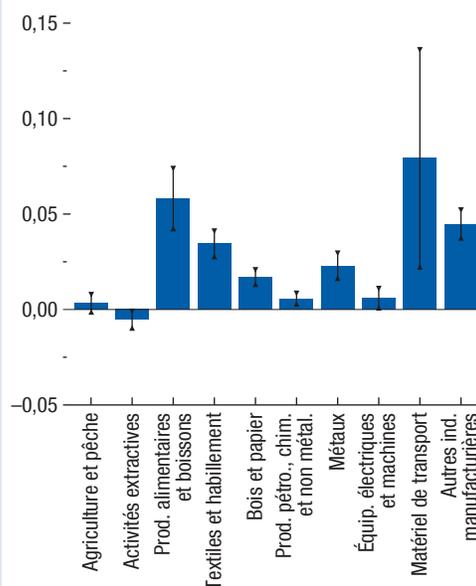
Cet encadré présente de nouveaux éléments montrant qu'une fragmentation des échanges pourrait faire baisser la production dans la plupart des pays, en particulier dans les pays émergents et les pays en développement. Afin de déterminer l'exposition des pays à une fragmentation géoéconomique des échanges commerciaux, nous estimons ici l'impact d'un alignement géopolitique sur les échanges bilatéraux au niveau sectoriel dans 189 pays (dans 10 grands secteurs manufacturiers) à l'aide de régressions d'un modèle de gravité structurelle. Ces estimations révèlent que les divergences entre pays en matière d'alignement géopolitique constituent un obstacle aux échanges. Cet effet est concentré dans certains secteurs, notamment l'alimentation, mais aussi le matériel de transport et les autres activités de fabrication, qui représentent une part importante des échanges dans les chaînes de valeur mondiales à forte intensité d'investissement direct étranger (IDE) (graphique 4.3.1).

Nous utilisons ces estimations pour calibrer un modèle d'équilibre général multisectoriel des échanges multilatéraux afin de mesurer l'impact macroéconomique d'un scénario de fragmentation reposant sur une augmentation de l'alignement des pays au sein de trois groupes de pays (le bloc des États-Unis, le bloc de la Chine et le groupe des non-alignés), lequel réduirait l'alignement entre ces groupes, et sur un doublement de la sensibilité estimée des obstacles commerciaux au phénomène d'alignement géopolitique. Chaque pays est classé dans un groupe selon que ses traités géopolitiques actuels le lient plus étroitement aux États-Unis ou à la Chine, ou le lient indifféremment à ces deux pays¹. L'exposition d'un pays à la fragmentation géoéconomique est déterminée par trois grands facteurs : 1) la *taille de l'économie* : un relèvement des obstacles aux échanges est plus préjudiciable aux petits pays (en termes de population et de PIB) qu'aux autres, car leur dépendance à l'égard du commerce international est généralement plus grande ; 2) les *avantages comparatifs* : la fragmentation a un effet plus prononcé sur les pays qui importent des biens et services dans les des secteurs dont les obstacles aux échanges

Les auteurs de cet encadré sont Shushanik Hakobyan, Sergii Meleshchuk et Robert Zymek. Pour plus de détails sur les données, la méthode d'estimation et la modélisation utilisées, voir Hakobyan, Meleshchuk et Zymek (2023).

¹ Contrairement à l'analyse menée dans cet encadré, les régions considérées comme non alignées dans le corps du chapitre ne sont pas confrontées à une augmentation des obstacles aux échanges avec le bloc de la Chine et celui des États-Unis, en particulier lorsqu'il n'y a pas d'incertitude quant à leur position.

Graphique 4.3.1. Impact d'une baisse d'un écart-type de l'alignement géopolitique sur l'équivalent tarifaire de l'obstacle aux échanges
(Variation logarithmique)



Sources : Projet Alliance Treaty Obligations and Provisions (ATOP) ; Caliendo et Parro (2015) ; base de données EORA sur les chaînes de valeur mondiales ; calculs des services du FMI. Note : Les barres indiquent les estimations obtenues par régressions au niveau du secteur d'un modèle de gravité sur la moyenne des échanges commerciaux en valeur en 2017-19, tenant compte d'effets fixes pour le pays importateur et le pays exportateur, des liens géographiques et culturels et des accords économiques. L'alignement géopolitique est mesuré par le score de similarité en matière de traités étrangers issu d'ATOP (Leeds *et al.*, 2002). La baisse d'un écart-type de l'alignement géopolitique correspond à peu près à la différence entre deux pays moyens membres de l'Organisation du traité de l'Atlantique Nord (OTAN) et deux pays moyens non membres. Autres ind. manufacturières = Autres industries manufacturières ; Equip. électriques et machines = Équipements électriques et machines ; Prod. alimentaires et boissons = Produits alimentaires et boissons ; Prod. pétro., chim. et non métal. = Produits pétroliers, chimiques et non métalliques.

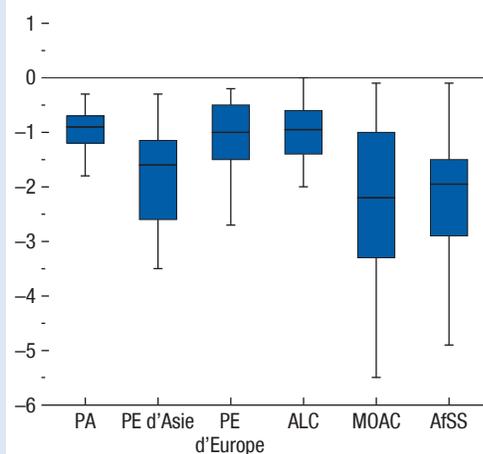
sont plus sensibles à l'alignement géopolitique ; 3) l'*alignement géoéconomique* : au sein d'un bloc, la fragmentation est plus défavorable aux pays qui n'ont pas de liens étroits avec les États-Unis ou la Chine.

La fragmentation géoéconomique entraîne des pertes de revenu pour la plupart des pays, mais elle est plus

Encadré 4.3 (fin)

préjudiciable aux pays émergents et aux pays en développement qu'aux pays avancés. Ainsi, la fragmentation géoéconomique occasionne des pertes de revenus réels deux fois plus importantes dans le pays émergent médian en Afrique et en Asie centrale que dans le pays avancé médian (graphique 4.3.2). Ce résultat s'explique principalement par la composition de ces régions : elles comprennent de nombreux pays émergents et pays en développement qui possèdent une petite économie et occupent une position relativement neutre par rapport aux grands blocs géopolitiques.

Graphique 4.3.2. Variation du revenu réel par habitant imputable à la fragmentation (En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Ce graphique montre la distribution des résultats en fonction du scénario de fragmentation de référence de Hakobyan, Meleshchuk et Zymek (2023). Les lignes verticales correspondent aux valeurs médianes, les cases représentent les 25^e et 75^e centiles, et les traits verticaux indiquent les valeurs maximales et minimales, hors observations extrêmes. AfSS = Afrique subsaharienne ; ALC = Amérique latine et Caraïbes ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; PA = pays avancés ; PE = pays émergents.

Bibliographie

- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. “Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism.” Staff Discussion Note 2023/001, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266>.
- Alfaro, Laura, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan, and Selin Sayek. 2004. “FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets.” *Journal of International Economics* 64 (1): 89–112. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00081-3](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00081-3).
- Alfaro, Laura, and Maggie Xiaoyang Chen. 2018. “Transportation Cost and the Geography of Foreign Investment.” In *Handbook of International Trade and Transportation*, edited by Bruce A. Blonigen and Wesley W. Wilson, 369–406. London: Elgar. <https://doi.org/10.4337/9781785366154.00019>.
- Alonso, Cristian, Andrew Berg, Siddharth Kothari, Chris Papageorgiou, and Sidra Rehman. 2022. “Will the AI Revolution Cause a Great Divergence?” *Journal of Monetary Economics* 127: 18–37. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2022.01.004>.
- Anderson, Derek, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Dirk Muir, Susanna Mursula, and Stephen Snudden. 2013. “Getting to Know GIMF: The Simulation Properties of the Global Integrated Monetary and Fiscal Model.” IMF Working Paper 13/55, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Getting-to-Know-GIMF-The-Simulation-Properties-of-the-Global-Integrated-Monetary-and-Fiscal-40357>.
- Antràs, Pol. 2021. “De-globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age.” In *Central Banks in a Shifting World: Conference Proceedings—ECB Forum on Central Banking, 11–12 November 2020*, edited by European Central Bank, 28–80. Frankfurt: European Central Bank. <https://data.europa.eu/doi/10.2866/268938>.
- Antràs, Pol, and Stephen R. Yeaple. 2014. “Multinational Firms and the Structure of International Trade.” In *Handbook of International Economics*, vol. 4, edited by Gita Gopinath, Elhanan Helpman, and Kenneth Rogoff, 55–130. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-54314-1.00002-1>.
- Arkolakis, Costas, Natalia Ramondo, Andres Rodríguez-Clare, and Stephen Yeaple. 2018. “Innovation and Production in the Global Economy.” *American Economic Review* 108 (8): 2128–73. <https://doi.org/10.1257/aer.20141743>.
- Atalay, Enghin, Ali Hortaçsu, and Chad Syverson. 2014. “Vertical Integration and Input Flows.” *American Economic Review* 104 (4): 1120–48. <https://doi.org/10.1257/aer.104.4.1120>.
- Autor, David, David Dorn, Gordon Hanson, and Kaveh Majlesi. 2020. “Importing Political Polarization? The Electoral Consequences of Rising Trade Exposure.” *American Economic Review* 110 (10): 3139–83. <https://doi.org/10.1257/aer.20170011>.
- Bailey, Michael A., Anton Strezhnev, and Erik Voeten. 2017. “Estimating Dynamic State Preferences from United Nations Voting Data.” *Journal of Conflict Resolution* 61 (2): 430–56. <https://doi.org/10.1177/0022002715595700>.
- Baldwin, Richard. 2022. “Globotics and Macroeconomics: Globalisation and Automation of the Service Sector.” NBER Working Paper 30317, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.3386/w30317>.
- Barba Navaretti, Giorgio, and Anthony J. Venables. 2004. *Multinational Firms in the World Economy*. Princeton, NJ: Princeton University Press. <https://press.princeton.edu/books/paperback/9780691128030/multinational-firms-in-the-world-economy>.
- Bénétrix, Agustin, Hayley Pallan, and Ugo Panizza. 2022. “The Elusive Link between FDI and Economic Growth.” CEPR Discussion Paper 17692, Centre for Economic Policy Research, Paris.
- Bloomberg News. 2022. “China Orders Government, State Firms to Dump Foreign PCs.” *Bloomberg News*, May 5. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-05-06/china-orders-government-state-firms-to-dump-foreign-pcs#xj4y7vzkg>.
- Borensztein, Eduardo, Jose De Gregorio, and Jong-Wha Lee. 1998. “How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?” *Journal of International Economics* 45 (1): 115–35. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(97\)00033-0](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(97)00033-0).
- Brainard, S. Lael. 1997. “An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-Off between Multinational Sales and Trade.” *American Economic Review* 87 (4): 520–44. <https://www.jstor.org/stable/2951362>.
- Caliendo, Lorenzo, and Fernando Parro. 2015. “Estimates of the Trade and Welfare Effects of NAFTA.” *Review of Economic Studies* 82 (1): 1–44. <https://doi.org/10.1093/restud/rdu035>.
- Caliendo, Lorenzo, and Fernando Parro. 2021. “Trade Policy.” In *Handbook of International Economics*, vol. 4, edited by Gita Gopinath, Elhanan Helpman, and Kenneth Rogoff, 219–95. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/bs.hesint.2022.02.004>.
- Campos, Nauro F., and Yuko Kinoshita. 2010. “Structural Reforms, Financial Liberalization, and Foreign Direct Investment.” *IMF Staff Papers* 57 (2): 326–65. <https://doi.org/10.1057/imfsp.2009.17>.
- Cerdeiro, Diego A., Johannes Eugster, Rui C. Mano, Dirk Muir, and Shanaka J. Peiris. 2021. “Sizing Up the Effects of Technological Decoupling.” IMF Working Paper 21/69, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/03/12/Sizing-Up-the-Effects-of-Technological-Decoupling-50125>.
- Chen, Maggie Xiaoyang, and Chuanhao Lin. 2020. “Geographic Connectivity and Cross-Border Investment: The Belts, Roads and Skies.” *Journal of Development Economics* 146: 102469. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2020.102469>.
- Colantone, Italo, and Piero Stanig. 2018. “The Trade Origins of Economic Nationalism: Import Competition and Voting Behavior in Western Europe.” *American Journal of Political Science* 62 (4): 936–53. <https://doi.org/10.1111/ajps.12358/>.

- Coppola, Antonio, Matteo Maggiori, Brent Neiman, and Jesse Schreger. 2021. "Redrawing the Map of Global Capital Flows: The Role of Cross-Border Financing and Tax Havens." *Quarterly Journal of Economics* 136 (3): 1499–556. <https://doi.org/10.1093/qje/qjab014>.
- Crescenzi, Riccardo, Marco Di Cataldo, and Mara Giua. 2021. "FDI Inflows in Europe: Does Investment Promotion Work?" *Journal of International Economics* 132: 103497. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103497>.
- Damgaard, Jannick, Thomas Elkjaer, and Niels Johannesen. 2019. "What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network?" IMF Working Paper 19/274, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/12/11/what-is-real-and-what-is-not-in-the-global-fdi-network>.
- Eppinger, Peter, Gabriel J. Felbermayr, Oliver Krebs, and Bohdan Kukharskyi. 2021. "Decoupling Global Value Chains." Working Paper 9079, CESifo, Munich. <https://www.cesifo.org/en/publications/2021/working-paper/decoupling-global-value-chains>.
- Fajgelbaum, Pablo D., and Amit K. Khandelwal. 2022. "The Economic Impacts of the US–China Trade War." *Annual Review of Economics* 14: 205–28. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-051420-110410>.
- Feenstra, Robert C. 1998. "Integration of Trade and Disintegration of Production in the Global Economy." *Journal of Economic Perspectives* 12 (4): 31–50. <https://doi.org/10.1257/jep.12.4.31>.
- Felbermayr, Gabriel J., Hendrik Mahlkow, and Alexander Sandkamp. 2022. "Cutting through the Value Chain: The Long-Run Effects of Decoupling the East from the West." EconPol Policy Brief 41, CESifo, Munich. <https://www.cesifo.org/en/publications/2022/working-paper/cutting-through-value-chain-long-run-effects-decoupling-east-west>.
- Giammetti, Raffaele, Luca Papi, Désirée Teobaldelli, and Davide Ticchi. 2022. "The Network Effect of Deglobalization on European Regions." *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society* 15 (2): 207–35. <https://doi.org/10.1093/cjres/rsac006>.
- Glass, Amy Jocelyn, and Kamal Saggi. 1998. "International Technology Transfer and the Technology Gap." *Journal of Development Economics* 55 (2): 369–98. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(98\)00041-8](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(98)00041-8).
- Góes, Carlos, and Eddy Bekkers. 2022. "The Impact of Geopolitical Conflicts on Trade, Growth, and Innovation." Staff Working Paper ERSD-2022–09, Economic Research and Statistics Division, World Trade Organization, Geneva. https://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd202209_e.htm.
- Görg, Holger, and David Greenaway. 2004. "Much Ado about Nothing? Do Domestic Firms Really Benefit from Foreign Direct Investment?" *World Bank Research Observer* 19 (2): 171–98. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkh019>.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, and Olivier Jeanne. 2006. "The Elusive Gains from International Financial Integration." *Review of Economic Studies* 73 (3): 715–41. <https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2006.00393.x>.
- Hakobyan, Shushanik, Sergii Meleshchuk, and Robert Zymek. 2023. "Divided We Fall: Differential Exposure to Geopolitical Fragmentation in Trade." Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Handley, Kyle, and Nuno Limão. 2022. "Trade Policy Uncertainty." *Annual Review of Economics* 14: 363–95. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-021622-020416>.
- Harding, Torfinn, and Beata S. Javorcik. 2011. "Roll Out the Red Carpet and They Will Come: Investment Promotion and FDI Inflows." *Economic Journal* 121 (557): 1445–76. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2011.02454.x>.
- Harrison, Ann, and Andrés Rodríguez-Clare. 2010. "Trade, Foreign Investment, and Industrial Policy for Developing Countries." In *Handbook of Development Economics*, vol. 5, edited by Dani Rodrik and Mark Rosenzweig, 4039–214. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-52944-2.00001-X>.
- Hassan, Tarek A., Stephan Hollander, Laurence van Lent, and Ahmed Tahoun. 2019. "Firm-Level Political Risk: Measurement and Effects." *Quarterly Journal of Economics* 134 (4): 2135–202. <https://doi.org/10.1093/qje/qjz021>.
- Javorcik, Beata. 2004. "Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers through Backward Linkages." *American Economic Review* 94 (3): 605–27. <https://doi.org/10.1257/0002828041464605>.
- Javorcik, Beata, Lucas Kitzmüller, Helena Schweiger, and Muhammed Yildirim. 2022. "Economic Costs of Friend-Shoring." Discussion Paper 17764, Centre for Economic Policy Research, Paris. <https://cepr.org/publications/dp17764>.
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei. 2009. "Financial Globalization: A Reappraisal." *IMF Staff Papers* 56 (1): 8–62. <https://www.jstor.org/stable/40377798>.
- Kox, Henk L. M., and Hugo Rojas-Romagosa. 2020. "How Trade and Investment Agreements Affect Bilateral Foreign Direct Investment: Results from a Structural Gravity Model." *World Economy* 43 (12): 3203–42. <https://doi.org/10.1111/twec.13002>.
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula. 2010. "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure." IMF Working Paper 10/34, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Global-Integrated-Monetary-and-Fiscal-Model-GIMF-Theoretical-Structure-23615>.
- Leeds, Brett A., Jeffrey M. Ritter, Sara McLaughlin Mitchell, and Andrew G. Long. 2002. "Alliance Treaty Obligations and Provisions, 1815–1944." *International Interactions* 28: 237–60. <https://doi.org/10.1080/03050620213653>.
- Markusen, James R., and Anthony J. Venables. 1999. "Foreign Direct Investment as a Catalyst for Industrial Development." *European Economic Review* 43 (2): 335–56. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00048-8](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00048-8).

- Mercer-Blackman, Valerie, Wei Xiang, and Fahad Khan. 2021. "Understanding FDI Spillovers in the Presence of GVCs." Policy Research Working Paper 9645, World Bank, Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35523>.
- Pastor, L'uboš, and Pietro Veronesi. 2021. "Inequality Aversion, Populism, and the Backlash against Globalization." *Journal of Finance* 76 (6): 2857–906. <https://doi.org/10.1111/jofi.13081>.
- Ramondo, Natalia, Veronica Rappoport, and Kim J. Ruhl. 2016. "Intrafirm Trade and Vertical Fragmentation in U.S. Multinational Corporations." *Journal of International Economics* 98: 51–59. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2015.08.002>.
- Ramondo, Natalia, Andrés Rodríguez-Clare, and Felix Tintelnot. 2015. "Multinational Production: Data and Stylized Facts." *American Economic Review* 105 (5): 530–36. <https://doi.org/10.1257/aer.p20151046>.
- Reyes-Heroles, Ricardo, Sharon Traiberman, and Eva Van Leemput. 2020. "Emerging Markets and the New Geography of Trade: The Effects of Rising Trade Barriers." *IMF Economic Review* 68: 456–508. <https://doi.org/10.1057/s41308-020-00117-1>.
- Rodríguez-Clare, Andrés. 1996. "Multinationals, Linkages, and Economic Development." *American Economic Review* 86 (4): 852–73. <https://www.jstor.org/stable/2118308>.
- Rodrik, Dani. 2018. "Populism and the Economics of Globalization." *Journal of International Business Policy* 1: 12–33. <https://doi.org/10.1057/s42214-018-0001-4>.
- Santos Silva, J. M. C., and Silvana Tenreyro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58. <https://doi.org/10.1162/rest.88.4.641>.
- Sharma, Ashok. 2022. "Yellen Visits India to Shore Up US-Indo-Pacific Partnership." *AP News*, November 11. <https://apnews.com/article/putin-health-india-covid-business-d32c4edf25accb5f28b2b01862da2965>.
- Signorino, Curtis S., and Jeffrey M. Ritter. 1999. "Tau-b or Not Tau-b: Measuring the Similarity of Foreign Policy Positions." *International Studies Quarterly* 43 (1): 115–44. <https://www.jstor.org/stable/2600967>.
- Tamma, Paola, and Samuel Stolton. 2023. "Revealed: France's Massive 'Made in Europe' Strategy." *POLITICO*, January 13. <https://www.politico.eu/article/france-europe-strategy-revealed-revealed-frances-massive-made-in-europe-strategy/>.
- Toews, Gerhard, and Pierre-Louis Vézina. 2022. "Resource Discoveries, FDI Bonanzas, and Local Multipliers: Evidence from Mozambique." *Review of Economics and Statistics* 104 (5): 1046–58. https://doi.org/10.1162/rest_a_00999.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2022. *World Investment Report 2022: International Tax Reforms and Sustainable Investment*. Geneva: United Nations. <https://worldinvestmentreport.unctad.org/>.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2023. "The Evolution of FDI Screening Mechanisms: Key Trends and Features." *Investment Policy Monitor* 25, UNCTAD, Geneva. <https://unctad.org/publication/evolution-fdi-screening-mechanisms-key-trends-and-features>.
- Yellen, Janet L. 2022. "Remarks by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen on Way Forward for the Global Economy." Press Release, US Department of the Treasury, Washington, DC, April 13. <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0714>.

L'appendice statistique présente des données rétrospectives et des projections. Il comprend les sections suivantes : hypothèses ; modifications récentes ; données et conventions ; notes sur les pays ; classification des pays ; caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays dans la classification des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) ; principaux documents relatifs aux données ; tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2023–24. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique depuis l'édition d'octobre 2022 des PEM. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième présente certaines informations importantes pour chaque pays. La cinquième résume la classification des pays par groupes types, et la sixième explique cette classification de façon plus approfondie. La septième donne des informations sur les méthodes d'établissement et les normes de déclaration des indicateurs de comptabilité nationale et de finances publiques des pays membres qui sont inclus dans le rapport.

La dernière et principale section regroupe les tableaux statistiques. (L'appendice statistique A est inclus dans la version papier ; l'appendice statistique B est disponible en ligne à l'adresse www.imf.org/fr/Publications/WEO.)

Les données de ces tableaux sont établies sur la base des informations disponibles au 28 mars 2023. Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2023–24 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 mesuré durant la période allant du 15 février au 15 mars 2023. Pour 2023 et 2024, ces hypothèses se traduisent par les

taux moyens de conversion suivants : 1,334 et 1,333 pour le taux dollar/DTS, 1,063 et 1,054 pour le taux dollar/euro, et 135,4 et 137,4 pour le taux yen/dollar.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 73,13 dollars en 2023 et de 68,90 dollars en 2024.

Les *politiques* nationales menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur lesquelles sont fondées les projections relatives à un échantillon de pays sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le *rendement des obligations d'État à trois mois* s'établira en moyenne à 5,1 % en 2023 et à 4,5 % en 2024 pour les États-Unis, à 2,8 % en 2023 et à 3,0 % en 2024 pour la zone euro, et à –0,1 % en 2023 et à 0,0 % en 2024 pour le Japon. En outre, le *rendement des obligations d'État à dix ans* s'établira en moyenne à 3,8 % en 2023 et à 3,6 % en 2024 pour les États-Unis, à 2,5 % en 2023 et à 2,8 % en 2024 pour la zone euro, et à 0,6 % en 2023 et 2024 pour le Japon.

1 euro	= 15,6466 couronnes estoniennes ¹
	= 30,1260 couronnes slovaques ²
	= 1,95583 deutsche mark
	= 340,750 drachmes grecques ³
	= 200,482 escudos portugais
	= 2,20371 florins néerlandais
	= 40,3399 francs belges
	= 6,55957 francs français
	= 40,3399 francs luxembourgeois
	= 7,53450 kunas croates ⁴
	= 0,702804 lat letton ⁵
	= 0,42930 lire maltaise ⁶
	= 1 936,27 liras italiennes
	= 3,45280 litas lituaniens ⁷
	= 0,585274 livre chypriote ⁶
	= 0,787564 livre irlandaise
	= 5,94573 marks finlandais
	= 166,386 pesetas espagnoles
	= 13,7603 schillings autrichiens
	= 239,640 tolars slovéniens ⁸

¹Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2011.

²Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2009.

³Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2001.

⁴Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2023.

⁵Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2014.

⁶Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2008.

⁷Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2015.

⁸Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2007.

Pour mémoire, *en ce qui concerne l'euro*, les taux de conversion des monnaies des États membres qui l'ont adopté sont irrévocablement fixés comme décrit à la page précédente. Sauf indication contraire, ces taux de conversion ont été fixés par la décision du Conseil de l'Union européenne qui a pris effet le 1^{er} janvier 1999. Veuillez-vous reporter également à l'encadré 5.4 de l'édition d'octobre 1998 des PEM pour plus de précisions sur la méthode d'établissement des taux de conversion.

Modifications récentes

- À partir de l'édition d'avril 2023 des PEM, l'ASEAN-5 comprend les cinq pays membres fondateurs de l'ASEAN (Association des nations de l'Asie du Sud-Est) : Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande.
- Le 1^{er} janvier 2023, la Croatie est devenue le 20^e pays à intégrer la zone euro. Les données la concernant font désormais partie des données cumulées pour la zone euro, les pays avancés et les sous-groupes pertinents.
- Les projections pour le secteur budgétaire de l'Équateur ne peuvent être publiées pour la période 2023–28 en raison d'entretiens en cours sur un programme.

Données et conventions

La base des données des PEM repose sur des *données et projections* portant sur 196 pays. Les données sont établies conjointement par le département des études et les départements géographiques du FMI, ces derniers préparant régulièrement des projections par pays actualisées à partir d'un ensemble cohérent d'hypothèses mondiales.

Les services nationaux des statistiques sont la source essentielle des données rétrospectives et des définitions, mais les institutions internationales participent également aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, définitions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des PEM incorpore des renseignements communiqués aussi bien par les organismes nationaux que par les institutions internationales.

Pour la plupart des pays, les données macroéconomiques présentées dans les PEM sont, dans l'ensemble, conformes à la version 2008 du *Système de comptabilité nationale* (SCN 2008). Les normes des statistiques sectorielles du FMI (la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale* (MBP6), le *Manuel et guide d'établissement des*

statistiques monétaires et financières et le *Manuel de statistiques de finances publiques 2014* (MSFP 2014)) ont toutes été alignées sur le SCN 2008. Elles reflètent l'intérêt particulier porté par l'institution aux positions extérieures des pays, à la stabilité de leur secteur financier et à la position budgétaire de leur secteur public. L'adaptation des statistiques nationales aux nouvelles normes commence véritablement avec la publication des manuels. Il faut toutefois noter que l'ensemble des statistiques ne peut être pleinement conforme à ces définitions que si les statisticiens nationaux communiquent des données révisées. En conséquence, les estimations des PEM ne sont adaptées qu'en partie aux définitions des manuels. Dans de nombreux pays, toutefois, la conversion aux normes actualisées n'aura qu'une faible incidence sur les principaux soldes et agrégats. Beaucoup d'autres pays ont partiellement adopté les normes les plus récentes et poursuivront leur mise en application au fil des années¹.

Les données relatives à la dette budgétaire brute et nette présentées dans les PEM sont tirées de sources de données officielles et d'estimations des services du FMI. Il a été essayé d'établir les données de la dette brute et de la dette nette à partir des définitions du MSFP 2014, mais, en raison d'une insuffisance de données ou de la situation particulière de certains pays, ces données peuvent parfois ne pas correspondre aux définitions officielles. Malgré tous les efforts déployés pour garantir la pertinence et la comparabilité internationale des données des PEM, les données ne sont pas universellement comparables du fait des différences concernant la portée des secteurs et des instruments. Au fur et à mesure que de nouvelles informations deviennent disponibles, les modifications apportées aux sources de données ou au champ d'application des instruments peuvent donner lieu à des révisions de données, parfois sensibles. Pour plus de précisions sur les différences concernant la portée des secteurs ou des instruments, veuillez consulter en ligne les métadonnées de la base de données des PEM.

Les chiffres composites pour les groupes de pays qui figurent dans les PEM 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

¹Beaucoup de pays mettent en œuvre le SCN 2008 ou le Système européen des comptes nationaux 2010. Un petit nombre de pays utilise des versions du SCN antérieures à celle de 1993. On s'attend à une tendance similaire pour ce qui est de l'adoption du MBP6 et du MSFP 2014. Veuillez vous référer au tableau G, qui indique les normes statistiques observées par chaque pays.

annuelle composés². Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées dans le groupe des pays émergents et pays en développement, sauf en ce qui concerne l'inflation et la croissance monétaire, pour lesquelles il s'agit d'une moyenne géométrique. Les conventions suivantes s'appliquent :

Les chiffres composites relatifs aux taux de change, aux taux d'intérêt et à l'expansion des agrégats monétaires sont pondérés par le PIB converti en dollars sur la base des cours de change du marché (moyenne des trois années précédentes) en pourcentage du PIB du groupe de pays considéré.

Les chiffres composites portant sur d'autres données de l'économie intérieure, qu'il s'agisse de taux de croissance ou de ratios, sont pondérés par le PIB calculé selon les parités de pouvoir d'achat en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré³. Concernant les données agrégées d'inflation au niveau mondial et parmi les pays avancés (et leurs sous-catégories), les taux annuels sont de simples variations en pourcentage par rapport aux années précédentes ; pour ce qui concerne les données agrégées d'inflation des pays émergents et des pays en développement (et de leurs sous-catégories), les taux annuels reposent sur des différences logarithmiques.

Les chiffres composites pour le PIB réel par habitant calculé selon les *parités de pouvoir d'achat* sont des sommes des données de chaque pays après conversion en dollar international pour les années indiquées.

Sauf indication contraire, les chiffres composites pour tous les secteurs dans la zone euro sont corrigés de manière à tenir compte des divergences dans la déclaration des transactions qui s'effectuent à l'intérieur de la zone. Pour les données annuelles sur le PIB, des données non ajustées sont utilisées pour la zone euro et la majorité des pays, à l'exception de Chypre, de l'Espagne, de l'Irlande et du Portugal, qui déclarent des données corrigées des effets de calendrier. Pour les données antérieures à 1999, les

²Les moyennes du PIB réel, de l'inflation, du PIB par habitant 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.

³Voir l'encadré 1.1 de l'édition d'octobre 2020 des PEM pour une récapitulation des coefficients de pondération en parités de pouvoir d'achat révisés, ainsi que la « Révision des pondérations de parité de pouvoir d'achat » dans la *Mise à jour des PEM* de juillet 2014, l'appendice 1.1 de l'édition d'avril 2008 des PEM, l'encadré A2 de l'édition d'avril 2004 des PEM, l'encadré A1 de l'édition de mai 2000 des PEM et l'annexe IV de l'édition de mai 1993 des PEM ; voir aussi Anne-Marie Gulde et Marianne Schulze-Ghattas, « Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook* », dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington, Fonds monétaire international, décembre 1993), pages 106–23.

agrégations des données se rapportent aux taux de change de l'écu de 1995.

Les chiffres composites pour les données budgétaires sont les sommes des données nationales après conversion en dollars aux taux de change moyens du marché pour les années indiquées.

Les taux composites du chômage et de l'emploi sont pondérés par la population active des pays, exprimée en pourcentage de la population active du groupe considéré.

Pour ce qui est des statistiques du secteur extérieur, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après conversion en dollars aux cours de change moyens des années indiquées pour la balance des paiements et aux cours en fin d'année pour la dette libellée dans des monnaies autres que le dollar.

En ce qui concerne toutefois les volumes et les prix du commerce extérieur, les chiffres composites représentent la moyenne arithmétique des pourcentages de variation enregistrés par les différents pays, pondérée par la valeur en dollars de leurs exportations ou importations respectives exprimées en pourcentage des exportations ou des importations au niveau mondial ou pour le groupe considéré (enregistrées l'année précédente).

Sauf indication contraire, les chiffres composites sont calculés pour les groupes de pays s'ils représentent au moins 90 % des pondérations du groupe.

Les données se rapportent aux années civiles, sauf pour un petit nombre de pays qui utilisent les exercices budgétaires. Le tableau F indique les pays dont la période de déclaration est différente pour les données relatives aux comptes nationaux et aux finances publiques.

Pour certains pays, les chiffres de 2022 et des années antérieures reposent sur des estimations, et non sur des données effectives. Le tableau G donne pour chaque pays les dernières données effectives pour les comptes nationaux, les prix, les finances publiques et la balance des paiements.

Notes sur les pays

Pour l'*Afghanistan*, les données et les projections pour 2021–28 sont omises en raison d'un degré d'incertitude inhabituellement élevé, étant donné que le FMI a suspendu ses activités auprès du pays en raison d'un manque de clarté au sein de la communauté internationale s'agissant de la reconnaissance du gouvernement afghan.

Pour l'*Algérie*, le total des dépenses publiques et la capacité nette/le besoin net de financement englobent les prêts nets consentis par l'État, ce qui s'explique

principalement par l'appui apporté au régime de retraite et à d'autres entités du secteur public.

Pour l'*Argentine*, l'indice des prix à la consommation (IPC) officiel est établi à partir de décembre 2016. Pour les périodes précédentes, les données relatives à l'IPC pour l'Argentine correspondent à celles de l'IPC pour le Grand Buenos Aires (avant décembre 2013), à l'IPC national (IPCNu, de décembre 2013 à octobre 2015), à l'IPC de la ville de Buenos Aires (de novembre 2015 à avril 2016) et à l'IPC du Grand Buenos Aires (de mai à décembre 2016). Comme ces séries n'ont pas la même couverture géographique et n'emploient ni les mêmes pondérations, ni les mêmes méthodes d'échantillonnage, ni la même méthodologie, l'inflation moyenne pour 2014–16 et l'inflation en fin de période pour 2015–16 n'apparaissent pas dans les PEM. En outre, l'Argentine a mis fin à la publication des données sur le marché du travail à partir du quatrième trimestre de 2015, et de nouvelles séries ont été publiées à compter du deuxième trimestre de 2016.

Les données et les prévisions pour le *Bangladesh* sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire. Toutefois, les agrégats du groupe de pays auquel appartient le Bangladesh utilisent des estimations du PIB réel et du PIB en parités de pouvoir d'achat par année civile.

Pour le *Costa Rica*, la définition de l'administration centrale a été élargie à compter du 1^{er} janvier 2021, pour englober 51 entités publiques conformément à la loi n° 9524. Les données jusqu'en 2019 sont ajustées pour des raisons de comparabilité.

Pour l'*Équateur*, les autorités révisent les données budgétaires rétrospectives avec l'appui technique du FMI. Les prévisions relatives au secteur budgétaire sont exclues des publications pour la période 2023–28 en raison d'entretiens en cours sur un programme.

Les taux de croissance du PIB réel de l'*Inde* sont tirés des comptes nationaux, avec comme année de référence 2004/05 pour la période 1998–2011 et 2011/12 pour les années ultérieures.

Pour le *Liban*, les données et les projections pour 2021–28 sont omises en raison d'un degré d'incertitude inhabituellement élevé.

Le périmètre des séries de finances publiques pour la *République dominicaine* est le suivant : la dette publique, le service de la dette ainsi que les soldes corrigés des variations cycliques et soldes structurels se rapportent au secteur public consolidé (à savoir l'administration centrale, le reste du secteur public non financier et la banque centrale) ; les autres séries de finances publiques portent sur l'administration centrale.

La *Sierra Leone* a changé son unité monétaire le 1^{er} juillet 2022, mais les données en monnaie nationale sont exprimées en ancien leone dans l'édition d'avril 2023 des PEM.

Pour le *Sri Lanka*, certaines projections correspondant à la période 2023–28 ne sont pas publiées en raison d'entretiens en cours au sujet de la restructuration de la dette souveraine.

Les données pour la *Syrie* sont exclues à compter de 2011 en raison de la situation politique incertaine.

Pour le *Turkménistan*, les données sur le PIB réel correspondent à des estimations des services du FMI établies conformément aux méthodes internationales (SCN), à partir d'estimations et de sources officielles ainsi que des bases de données de l'Organisation des Nations Unies et de la Banque mondiale. Les estimations et les projections du solde budgétaire ont été établies sans tenir compte des recettes provenant d'émissions d'obligations intérieures et d'opérations de privatisation, conformément au MSFP 2014. Dans les estimations officielles des comptes budgétaires, établies par les autorités à partir de méthodes statistiques nationales, les émissions d'obligations et les recettes des privatisations sont comprises dans les recettes publiques.

Pour l'*Ukraine*, l'ensemble des projections pour 2024–28 sont omises en raison d'un degré d'incertitude inhabituellement élevé. Les données révisées des comptes nationaux sont disponibles à partir de 2000, mais n'incluent pas la Crimée et Sébastopol à partir de 2010.

En décembre 2020, les autorités de l'*Uruguay* ont commencé à communiquer les données de leurs comptes nationaux selon le SCN 2008, avec 2016 comme année de base. Les nouvelles séries commencent en 2016. Les données antérieures à 2016 témoignent du souci des services du FMI de préserver les données précédemment communiquées et d'éviter toute rupture structurelle.

Depuis octobre 2018, le système public de retraite de l'*Uruguay* reçoit des transferts dans le contexte d'une nouvelle loi qui indemnise les personnes touchées par la création du système mixte de retraite. Ces fonds sont enregistrés comme recettes, conformément à la méthodologie du FMI. Ces transferts influent donc sur les données et les projections pour 2018–22. Ils représentaient 1,2 % du PIB en 2018, 1,1 % du PIB en 2019, 0,6 % en 2020 et 0,3 % en 2021, et devraient représenter 0,1 % du PIB en 2022 et 0 % par la suite. Pour de plus amples informations, veuillez consulter le rapport du FMI n° 19/64⁴. Cette note à propos du système public

⁴Uruguay : rapport des services du FMI pour les consultations de 2018 au titre de l'article IV, rapport n° 19/64 (Washington, Fonds monétaire international, février 2019).

de retraite ne s'applique qu'aux séries relatives aux recettes et à la capacité/au besoin de financement.

Le périmètre des données budgétaires pour l'Uruguay est passé du secteur public consolidé au secteur public non financier à partir de l'édition d'octobre 2019 des PEM. En Uruguay, le secteur public non financier comprend l'administration centrale, les administrations locales, les caisses de sécurité sociale, les entreprises publiques non financières et la Banco de Seguros del Estado. Les données rétrospectives ont également été révisées en conséquence. Dans ce périmètre budgétaire réduit, qui exclut la banque centrale, les actifs et passifs détenus par le secteur public non financier avec la banque centrale comme contrepartie ne sont pas retranchés des chiffres de l'endettement. Dans ce contexte, les obligations de capitalisation émises auparavant par l'État en faveur de la banque centrale font désormais partie de la dette du secteur public non financier. Les estimations de la dette brute et nette pour la période 2008–11 sont préliminaires.

L'établissement des perspectives économiques du Venezuela, y compris l'évaluation de l'évolution économique passée et actuelle comme base des projections, est rendu difficile par : l'absence d'entretiens avec les autorités (la plus récente des consultations au titre de l'article IV a eu lieu en 2004), les métadonnées incomplètes des statistiques limitées communiquées et les difficultés à mettre en rapport les indicateurs communiqués avec l'évolution économique. Les comptes budgétaires incluent l'administration centrale, la sécurité sociale, l'organisme de garantie des dépôts (FOGADE) et un ensemble réduit d'entreprises publiques, dont Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA). À la suite d'améliorations méthodologiques destinées à obtenir un PIB nominal plus fiable, les données rétrospectives et les indicateurs exprimés en pourcentage du PIB ont été révisés à partir de 2012. Pour la plupart des indicateurs, les données pour 2018–22 sont des estimations des services du FMI. Compte tenu des effets de l'hyperinflation et du manque de données communiquées, les indicateurs macroéconomiques projetés par les services du FMI doivent être interprétés avec prudence. Ces projections sont entourées d'une grande incertitude. Les prix à la consommation du Venezuela sont exclus de toutes les données de groupe des PEM.

En 2019, les autorités du Zimbabwe ont adopté le dollar à règlement brut en temps réel, rebaptisé par la suite dollar du Zimbabwe, et sont en train de redéfinir les statistiques de leurs comptes nationaux. Les données actuelles sont sujettes à révision. Le dollar du Zimbabwe avait auparavant cessé de circuler en 2009 et, entre 2009

et 2019, le Zimbabwe a fonctionné sous un régime multidevise dont l'unité de compte était le dollar américain.

Classification des pays

Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, et pays émergents et pays en développement⁵. 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 une vue d'ensemble de la classification des pays, avec le nombre de pays appartenant à chaque groupe présenté par région ainsi que des indicateurs de la taille de leur économie (PIB calculé sur la base des parités de pouvoir d'achat, total des exportations de biens et de services, et population).

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification et ne sont donc pas inclus dans l'analyse. Cuba et la République populaire démocratique de Corée ne sont pas membres du FMI, qui, en conséquence, n'assure aucun suivi de leur économie.

Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays dans la classification des Perspectives de l'économie mondiale

Pays avancés

Le tableau B donne la composition du groupe des pays avancés (41 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB calculés sur la base des taux de change du marché sont les plus élevés (États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada) forment le sous-groupe dit des principaux pays avancés, souvent appelé le Groupe des Sept. Les pays membres de la zone euro constituent un autre sous-groupe. Les chiffres composites figurant dans les tableaux sous la rubrique « zone euro » se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des pays membres ait augmenté au fil du temps.

Le tableau C donne la liste des pays membres de l'Union européenne, qui ne sont pas tous classés parmi les pays avancés dans les PEM.

⁵Dans la présente étude, les termes « pays » et « économie » ne se rapportent pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Ils s'appliquent aussi à certaines entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui établissent indépendamment des statistiques distinctes.

Pays émergents et pays en développement

Le groupe des pays émergents et des pays en développement (155 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des pays avancés.

Les pays émergents et les pays en développement sont regroupés par région : Afrique subsaharienne ; Amérique latine et Caraïbes ; Moyen-Orient et Asie centrale (qui comprend les sous-groupes régionaux « Caucase et Asie centrale » et « Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ») ; pays émergents et pays en développement d'Asie ; pays émergents et pays en développement d'Europe (on parle parfois d'Europe centrale et orientale).

Les pays émergents et les pays en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères analytiques*, qui tiennent à la source de leurs recettes d'exportation et à la distinction entre pays créanciers nets et pays débiteurs nets. Les tableaux D et E donnent le détail de la composition des pays émergents et pays en développement, classés par région et en fonction de critères analytiques.

La classification des pays selon le critère analytique, par *source de recettes d'exportation*, distingue deux catégories : les *combustibles* (Classification type pour le commerce international [CTCI], section 3) et les *autres produits*, dont les *produits de base autres que les combustibles* (CTCI, sections 0, 1, 2, 4 et 68). Les pays sont classés dans l'un ou l'autre de ces groupes lorsque leur principale source de recettes d'exportation dépasse 50 % de leurs exportations, en moyenne, entre 2017 et 2021.

La classification en fonction de critères financiers et de critères de revenu distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets*, les *pays pauvres très endettés* (PPTE), les *pays*

en développement à faible revenu (PDFR) et les *pays émergents et pays à revenu intermédiaire* (PE&PRI). Les pays sont classés parmi les débiteurs nets lorsque leur dernière position extérieure globale nette, si elle est disponible, est négative ou que le solde courant qu'ils ont accumulé entre 1972 (ou une année antérieure si des données sont disponibles) et 2021 est négatif. Les pays débiteurs nets sont aussi différenciés selon la *situation du service de la dette*⁶.

Le groupe des PPTE comprend tous les pays qui, selon le FMI et la Banque mondiale, peuvent participer à l'initiative PPTE en vue de ramener leur dette extérieure à un niveau viable dans un délai relativement bref⁷. Nombre de ces pays ont déjà bénéficié d'un allègement de la dette et ont pu sortir de l'initiative.

Les PDFR sont les pays qui ont un revenu par habitant inférieur à un certain niveau (fixé à 2 700 dollars en 2016 selon la méthode Atlas de la Banque mondiale), des caractéristiques structurelles qui correspondent à un développement et à une transformation structurelle restreints, ainsi que des relations financières extérieures insuffisantes pour être considérés de manière générale comme des pays émergents.

Le groupe des PE&PRI comprend les pays émergents et les pays en développement qui ne sont pas classés parmi les PDFR.

⁶Pendant la période 2017–21, 38 pays ont accumulé des arriérés de paiements extérieurs ou 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 2017 et 2021*.

⁷Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu : l'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2022¹
(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total)

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde
Pays avancés	41	100,0	41,7	100,0	60,5	100,0	13,9
États-Unis		37,3	15,6	16,0	9,7	30,7	4,3
Zone euro	20	28,8	12,0	41,4	25,0	31,8	4,4
Allemagne		7,8	3,3	11,0	6,6	7,7	1,1
France		5,4	2,3	5,4	3,3	6,1	0,8
Italie		4,5	1,9	3,9	2,4	5,4	0,8
Espagne		3,3	1,4	3,1	1,9	4,4	0,6
Japon		9,0	3,8	4,9	3,0	11,5	1,6
Royaume-Uni		5,4	2,3	5,3	3,2	6,2	0,9
Canada		3,3	1,4	3,8	2,3	3,6	0,5
Autres pays avancés	17	16,1	6,7	28,5	17,3	16,0	2,2
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	72,8	30,4	50,4	30,5	71,3	9,9
		Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde
Pays émergents et pays en développement	155	100,0	58,3	100,0	39,5	100,0	86,1
Groupes régionaux							
Pays émergents et pays en développement d'Asie	30	56,3	32,8	49,6	19,6	55,9	48,1
Chine		31,7	18,5	30,4	12,0	21,1	18,1
Inde		12,4	7,3	6,2	2,5	21,2	18,3
Pays émergents et pays en développement d'Europe	15	12,8	7,4	15,9	6,3	5,5	4,7
Russie		5,0	2,9	5,1	2,0	2,1	1,8
Amérique latine et Caraïbes	33	12,6	7,3	13,4	5,3	9,6	8,3
Brésil		4,0	2,3	3,1	1,2	3,2	2,7
Mexique		3,1	1,8	5,1	2,0	1,9	1,7
Moyen-Orient et Asie centrale	32	13,0	7,6	16,9	6,7	12,5	10,7
Arabie saoudite		2,3	1,3	3,6	1,4	0,5	0,4
Afrique subsaharienne	45	5,4	3,1	4,2	1,7	16,6	14,3
Nigéria		1,3	0,8	0,5	0,2	3,2	2,8
Afrique du Sud		1,0	0,6	1,1	0,4	0,9	0,8
Classification analytique²							
Source des recettes d'exportation							
Combustibles	24	9,7	5,6	15,2	6,0	9,0	7,8
Autres produits	129	90,3	52,6	84,8	33,5	90,9	78,2
Dont : produits primaires	36	5,2	3,1	5,2	2,0	9,0	7,7
Source de financement extérieur							
Pays débiteurs (net)	120	50,3	29,3	43,4	17,2	68,7	59,2
Dont pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2017 et 2021	38	5,3	3,1	3,8	1,5	12,1	10,4
Autres groupes²							
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	95	91,6	53,4	92,9	36,7	76,5	65,9
Pays en développement à faible revenu	59	8,4	4,9	7,1	2,8	23,5	20,2
Pays pauvres très endettés	39	2,8	1,6	2,0	0,8	12,1	10,4

¹Les parts de PIB sont fondées sur le calcul des PIB des pays à parités de pouvoir d'achat (PPA). Le nombre de pays indiqué pour chaque groupe correspond à ceux dont les données sont incluses dans le total.

²La Syrie et la Cisjordanie et Gaza sont exclues du groupe classé par source des recettes d'exportation et la Syrie est exclue du groupe classé par la position extérieure nette en raison de l'insuffisance des données. La Syrie n'est pas incluse dans le groupe des pays émergents et des pays à revenu intermédiaire ni dans celui des pays en développement à faible revenu.

Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupe

Principales zones monétaires		
États-Unis		
Zone euro		
Japon		
Zone euro		
Allemagne	Finlande	Luxembourg
Autriche	France	Malte
Belgique	Grèce	Pays-Bas
Chypre	Irlande	Portugal
Croatie	Italie	République slovaque
Espagne	Lettonie	Slovénie
Estonie	Lituanie	
Principaux pays avancés		
Allemagne	France	Royaume-Uni
Canada	Italie	
États-Unis	Japon	
Autres pays avancés		
Andorre	Israël	Saint-Marin
Australie	Macao (RAS) ²	Singapour
Corée	Norvège	Suède
Danemark	Nouvelle-Zélande	Suisse
Hong Kong (RAS) ¹	Porto Rico	Taiwan, province chinoise de
Islande	République tchèque	

¹Le 1^{er} juillet 1997, Hong Kong, dont le territoire a été rétrocédé à la République populaire de Chine, est devenue une région administrative spéciale de la Chine.

²Le 20 décembre 1999, Macao, dont le territoire a été rétrocédé à la République populaire de Chine, est devenue une région administrative spéciale de la Chine.

Tableau C. Union européenne

Allemagne	Finlande	Malte
Autriche	France	Pays-Bas
Belgique	Grèce	Pologne
Bulgarie	Hongrie	Portugal
Chypre	Irlande	République slovaque
Croatie	Italie	République tchèque
Danemark	Lettonie	Roumanie
Espagne	Lituanie	Slovénie
Estonie	Luxembourg	Suède

Tableau D. Pays émergents et pays en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation¹

	Combustibles	Produits primaires hors combustibles
Pays émergents et pays en développement d'Asie		
	Brunei Darussalam	Îles Marshall
	Timor-Leste	Îles Salomon
		Kiribati
		Papouasie-Nouvelle-Guinée
		Tuvalu
Amérique latine et Caraïbes		
	Équateur	Argentine
	Venezuela	Bolivie
		Chili
		Guyana
		Paraguay
		Pérou
		Suriname
		Uruguay
Moyen-Orient et Asie centrale		
	Algérie	Afghanistan
	Arabie saoudite	Mauritanie
	Azerbaïdjan	Somalie
	Bahreïn	Soudan
	Émirats arabes unis	Tadjikistan
	Iran	
	Kazakhstan	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Turkménistan	
	Yémen	
Afrique subsaharienne		
	Angola	Afrique du Sud
	Congo, Rép. du	Bénin
	Gabon	Botswana
	Guinée équatoriale	Burkina Faso
	Nigéria	Burundi
	Soudan du Sud	Congo, Rép. dém. du
	Tchad	Côte d'Ivoire
		Érythrée
		Ghana
		Guinée
		Guinée-Bissau
		Libéria
		Malawi
		Mali
		République centrafricaine
		Sierra Leone
		Zambie
		Zimbabwe

¹Les pays émergents et pays en développement d'Europe ne figurent pas dans ce tableau, car aucun de ces pays ne compte de combustibles ou de produits primaires hors combustibles parmi leur principale source de recettes d'exportation.

Tableau E. Pays émergents et pays en développement classés par région, par position extérieure nette, par appartenance au groupe des pays pauvres très endettés et par revenu par habitant

	Position extérieure nette ¹	Pays pauvres très endettés ²	Revenu par habitant ³		Position extérieure nette ¹	Pays pauvres très endettés ²	Revenu par habitant ³
Pays émergents et pays en développement d'Asie							
Bangladesh	*		*	Pologne	*		•
Bhoutan	*		*	Roumanie	*		•
Brunei Darussalam	•		•	Russie	•		•
Cambodge	*		*	Serbie	*		•
Chine	•		•	Türkiye	*		•
Fidji	*		•	Ukraine	*		•
Îles Marshall	•		•	Amérique latine et Caraïbes			
Îles Salomon	*		*	Antigua-et-Barbuda	*		•
Inde	*		•	Argentine	•		•
Indonésie	*		•	Aruba	*		•
Kiribati	•		*	Bahamas	*		•
Malaisie	•		•	Barbade	*		•
Maldives	*		•	Belize	*		•
Micronésie	•		•	Bolivie	*	•	•
Mongolie	*		•	Brésil	*		•
Myanmar	*		*	Chili	*		•
Nauru	•		•	Colombie	*		•
Népal	*		*	Costa Rica	*		•
Palaos	*		•	Dominique	*		•
Papouasie-Nouvelle-Guinée	*		*	El Salvador	*		•
Philippines	*		•	Équateur	*		•
République dém. pop. lao	*		*	Grenade	*		•
Samoa	*		•	Guatemala	*		•
Sri Lanka	*		•	Guyana	*	•	•
Thaïlande	•		•	Haïti	*	•	*
Timor-Leste	•		*	Honduras	*	•	*
Tonga	*		•	Jamaïque	*		•
Tuvalu	•		•	Mexique	*		•
Vanuatu	*		•	Nicaragua	*	•	*
Viet Nam	*		*	Panama	*		•
Pays émergents et pays en développement d'Europe				Paraguay	*		•
Albanie	*		•	Pérou	*		•
Bélarus	*		•	République dominicaine	*		•
Bosnie-Herzégovine	*		•	Saint-Kitts-et-Nevis	*		•
Bulgarie	*		•	Saint-Vincent-et-les Grenadines	*		•
Hongrie	*		•	Sainte-Lucie	*		•
Kosovo	*		•	Suriname	*		•
Macédoine du Nord	*		•	Trinité-et-Tobago	•		•
Moldova, Rép. de	*		*	Uruguay	*		•
Monténégro	*		•	Venezuela	•		•

Tableau E. Pays émergents et pays en développement classés par région, par position extérieure nette, par appartenance au groupe des pays pauvres très endettés et par revenu par habitant (fin)

	Position extérieure nette ¹	Pays pauvres très endettés ²	Revenu par habitant ³		Position extérieure nette ¹	Pays pauvres très endettés ²	Revenu par habitant ³
Moyen-Orient et Asie centrale				Cabo Verde	*		●
Afghanistan	●	●	*	Cameroun	*	●	*
Algérie	●		●	Comores	*	●	*
Arabie saoudite	●		●	Congo, Rép. dém. du	*	●	*
Arménie	*		●	Congo, Rép. du	*	●	*
Azerbaïdjan	●		●	Côte d'Ivoire	*	●	*
Bahreïn	●		●	Érythrée	●	*	*
Cisjordanie et Gaza	*		●	Eswatini	●		●
Djibouti	*		*	Éthiopie	*	●	*
Égypte	*		●	Gabon	●		●
Émirats arabes unis	●		●	Gambie	*	●	*
Géorgie	*		●	Ghana	*	●	*
Iran	●		●	Guinée	*	●	*
Iraq	●		●	Guinée-Bissau	*	●	*
Jordanie	*		●	Guinée équatoriale	●		●
Kazakhstan	*		●	Kenya	*		*
Koweït	●		●	Lesotho	*		*
Liban	*		●	Libéria	*	●	*
Libye	●		●	Madagascar	*	●	*
Maroc	*		●	Malawi	*	●	*
Mauritanie	*	●	*	Mali	*	●	*
Oman	*		●	Maurice	●		●
Ouzbékistan	●		*	Mozambique	*	●	*
Pakistan	*		●	Namibie	*		●
Qatar	●		●	Niger	*	●	*
République kirghize	*		*	Nigéria	*		*
Somalie	*	*	*	Ouganda	*	●	*
Soudan	*	*	*	République centrafricaine	*	●	*
Syrie ⁴	Rwanda	*	●	*
Tadjikistan	*		*	Sao Tomé-et-Principe	*	●	*
Tunisie	*		●	Sénégal	*	●	*
Turkménistan	●		●	Seychelles	*		●
Yémen	*		*	Sierra Leone	*	●	*
Afrique subsaharienne				Soudan du Sud	*		*
Afrique du Sud	●		●	Tanzanie	*	●	*
Angola	*		●	Tchad	*	●	*
Bénin	*	●	*	Togo	*	●	*
Botswana	●		●	Zambie	*	●	*
Burkina Faso	*	●	*	Zimbabwe	*		*
Burundi	*	●	*				

¹La présence d'un rond (astérisque) indique que le pays est un créditeur (débiteur) net.

²La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que le pays a atteint le point d'achèvement, ce qui lui permet de recevoir l'allègement de dette total qui a été permis au point de décision.

³La présence d'un rond (astérisque) indique que le pays est classé dans le groupe des pays émergents et pays à revenu intermédiaire (pays en développement à faible revenu).

⁴La Syrie est exclue du groupe classé par la position extérieure nette et par revenu par habitant en raison de sa base de données encore en cours de composition.

Tableau F. Pays dont la période de déclaration est différente¹

	Comptes nationaux	Finances publiques
Bahamas		Juil./juin
Bangladesh	Juil./juin	Juil./juin
Barbade		Avril/mars
Bhoutan	Juil./juin	Juil./juin
Botswana		Avril/mars
Dominique		Juil./juin
Égypte	Juil./juin	Juil./juin
Eswatini		Avril/mars
Éthiopie	Juil./juin	Juil./juin
Fidji		Août/juil.
Haïti	Oct./sept.	Oct./sept.
Hong Kong (RAS)		Avril/mars
Inde	Avril/mars	Avril/mars
Iran	Avril/mars	Avril/mars
Jamaïque		Avril/mars
Lesotho	Avril/mars	Avril/mars
Îles Marshall	Oct./sept.	Oct./sept.
Maurice		Juil./juin
Micronésie	Oct./sept.	Oct./sept.
Myanmar	Oct./sept.	Oct./sept.
Nauru	Juil./juin	Juil./juin
Népal	Août/juil.	Août/juil.
Pakistan	Juil./juin	Juil./juin
Palaos	Oct./sept.	Oct./sept.
Porto Rico	Juil./juin	Juil./juin
Sainte-Lucie		Avril/mars
Samoa	Juil./juin	Juil./juin
Singapour		Avril/mars
Thaïlande		Oct./sept.
Tonga	Juil./juin	Juil./juin
Trinité-et-Tobago		Oct./sept.

¹Sauf indication contraire, toutes les données portent sur les années civiles.

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données

Pays	Devise	Comptes nationaux					Prix (IPC)	
		Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles
Afghanistan	Afghani	BSN	2020	2016	SCN 2008		BSN	2020
Afrique du Sud	Rand sud-africain	BSN	2022	2015	SCN 2008		BSN	2022
Albanie	Lek albanais	Services du FMI	2021	1996	SECN 2010	Depuis 1996	BSN	2022
Algérie	Dinar algérien	BSN	2021	2001	SCN 1993	Depuis 2005	BSN	2022
Andorre	Euro	BSN	2021	2010	. . .		BSN	2022
Allemagne	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1991	BSN	2022
Angola	Kwanza angolais	BSN et MEP	2021	2002	SECN 1995		BSN	2022
Antigua-et-Barbuda	Dollar des Caraïbes orientales	BC	2021	2006 ⁶	SCN 1993		BSN	2022
Arabie saoudite	Riyal saoudien	BSN	2022	2010	SCN 2008		BSN	2022
Argentine	Peso argentin	BSN	2021	2004	SCN 2008		BSN	2022
Arménie	Dram arménien	BSN	2021	2005	SCN 2008		BSN	2021
Aruba	Florin d'Aruba	BSN	2021	2013	SCN 1993	Depuis 2000	BSN	2022
Australie	Dollar australien	BSN	2022	2020	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2022
Autriche	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2022
Azerbaïdjan	Manat d'Azerbaïdjan	BSN	2021	2005	SCN 1993	Depuis 1994	BSN	2022
Bahamas	Dollar des Bahamas	BSN	2021	2012	SCN 1993		BSN	2022
Bahreïn	Dinar de Bahreïn	BSN	2021	2010	SCN 2008		BSN	2022
Bangladesh	Taka du Bangladesh	BSN	2021/22	2005/06	SCN 2008		BSN	2021/22
Barbade	Dollar de la Barbade	BSN et BC	2021	2010	SCN 2008		BSN	2022
Bélarus	Rouble biélorusse	BSN	2022	2018	SCN 2008	Depuis 2005	BSN	2022
Belgique	Euro	BC	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1995	BC	2022
Belize	Dollar du Belize	BSN	2021	2014	SCN 2008		BSN	2022
Bénin	Franc CFA	BSN	2021	2015	SCN 2008		BSN	2022
Bhoutan	Ngultrum du Bhoutan	BSN	2020/21	1999/2000 ⁶	SCN 2008		BC	2021/22
Bolivie	Boliviano bolivien	BSN	2021	1990	SCN 2008		BSN	2022
Bosnie-Herzégovine	Mark convertible	BSN	2021	2015	SECN 2010	Depuis 2000	BSN	2022
Botswana	Pula du Botswana	BSN	2021	2016	SCN 2008		BSN	2022
Brésil	Real brésilien	BSN	2021	1995	SCN 2008		BSN	2022
Brunei Darussalam	Dollar de Brunei	MdF	2021	2010	SCN 2008		MdF	2022
Bulgarie	Lev bulgare	BSN	2021	2015	SECN 2010	Depuis 1996	BSN	2022
Burkina Faso	Franc CFA	BSN et MEP	2020	2015	SCN 2008		BSN	2022
Burundi	Franc burundais	BSN et services du FMI	2019	2005	SCN 1993		BSN	2021
Cabo Verde	Escudo cap-verdien	BSN	2021	2007	SCN 2008	Depuis 2011	BSN	2021
Cambodge	Riel cambodgien	BSN	2021	2000	SCN 1993		BSN	2021
Cameroun	Franc CFA	BSN	2021	2016	SCN 2008	Depuis 2016	BSN	2021
Canada	Dollar canadien	BSN	2022	2012	SCN 2008	Depuis 1980	MdF et BSN	2022
Chili	Peso chilien	BC	2022	2018 ⁶	SCN 2008	Depuis 2003	BSN	2022
Chine	Yuan chinois	BSN	2022	2015	SCN 2008		BSN	2022
Chypre	Euro	BSN	2022	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2022
Cisjordanie et Gaza	Nouveau shekel israélien	BSN	2021	2015	SCN 2008		BSN	2022
Colombie	Peso colombien	BSN	2022	2015	SCN 1993	Depuis 2005	BSN	2022
Comores	Franc comorien	BSN	2021	2007	SCN 1993		BSN	2021
Congo, Rép. dém. du	Franc congolais	BSN	2020	2005	SCN 1993	Depuis 2005	BC	2020
Congo, Rép. du	Franc CFA	BSN	2020	2005	SCN 1993		BSN	2021

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Afghanistan	MdF	2020	2001	AC	C	BSN, MdF et BC	2020	MBP 6
Afrique du Sud	MdF	2022	2001	AC, AEF, CSS, autre	C	BC	2022	MBP 6
Albanie	Services du FMI	2022	1986	AC, AL, CSS, SPM, SPNF	...	BC	2020	MBP 6
Algérie	MdF	2021	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Allemagne	BSN	2022	SECN 2010	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2022	MBP 6
Andorre	BSN et MdF	2021	...	AC, AL, CSS	C	BSN	2020	MBP 6
Angola	MdF	2021	2001	AC, AL	...	BC	2021	MBP 6
Antigua-et-Barbuda	MdF	2021	2001	AC	Mixte	BC	2020	MBP 6
Arabie saoudite	MdF	2021	2014	AC	C	BC	2021	MBP 6
Argentine	MEP	2021	1986	AC, AEF, CSS	C	BSN	2021	MBP 6
Arménie	MdF	2021	2001	AC	C	BC	2021	MBP 6
Aruba	MdF	2021	2001	AC	Mixte	BC	2021	MBP 6
Australie	MdF	2021	2014	AC, AEF, AL, CT	E	BSN	2021	MBP 6
Autriche	BSN	2021	2014	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
Azerbaïdjan	MdF	2022	2001	AC	C	BC	2021	MBP 6
Bahamas	MdF	2021/22	2014	AC	C	BC	2021	MBP 6
Bahreïn	MdF	2021	2001	AC	C	BC	2021	MBP 6
Bangladesh	MdF	2020/21	...	AC	C	BC	2021/22	MBP 6
Barbade	MdF	2021/22	2001	ACB	C	BC	2022	MBP 5
Bélarus	MdF	2022	2001	AC, AL, CSS	C	BC	2022	MBP 6
Belgique	BC	2021	SECN 2010	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
Belize	MdF	2021	1986	AC, SPM	Mixte	BC	2021	MBP 6
Bénin	MdF	2021	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Bhoutan	MdF	2021/22	1986	AC	C	BC	2020/21	MBP 6
Bolivie	MdF	2022	2001	AC, AL, CSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Bosnie-Herzégovine	MdF	2021	2014	AC, AEF, AL, CSS	Mixte	BC	2021	MBP 6
Botswana	MdF	2021/22	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Bésil	MdF	2022	2001	AC, AEF, AL, CSS, SPNF	C	BC	2022	MBP 6
Brunei Darussalam	MdF	2021	1986	AC, ACB	C	BSN et MEP	2021	MBP 6
Bulgarie	MdF	2021	2001	AC, AL, CSS	C	BC	2022	MBP 6
Burkina Faso	MdF	2021	2001	AC	CE	BC	2021	MBP 6
Burundi	MdF	2020	2001	AC	Mixte	BC	2020	MBP 6
Cabo Verde	MdF	2021	2001	AC	E	BSN	2021	MBP 6
Cambodge	MdF	2021	2001	AC, AL	Mixte	BC	2021	MBP 5
Cameroun	MdF	2021	2001	AC, SPNF, SPFNM	Mixte	MdF	2021	MBP 5
Canada	MdF et BSN	2022	2001	AC, AEF, AL, CSS, autre	E	BSN	2022	MBP 6
Chili	MdF	2022	2001	AC, AL	E	BC	2022	MBP 6
Chine	MdF	2022	...	AC, AL, CSS	C	DAP	2022	MBP 6
Chypre	BSN	2022	SECN 2010	AC, AL, CSS	E	BC	2022	MBP 6
Cisjordanie et Gaza	MdF	2022	2001	AC	Mixte	BSN	2021	MBP 6
Colombie	MdF	2021	2001	AC, AEF, AL, CSS	...	BC et BSN	2022	MBP 6
Comores	MdF	2021	1986	AC	Mixte	BC et services du FMI	2021	MBP 5
Congo, Rép. dém. du	MdF	2020	2001	AC, AL	E	BC	2020	MBP 6
Congo, Rép. du	MdF	2021	2001	AC	E	BC	2020	MBP 6

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux					Prix (IPC)	
		Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles
Corée	Won coréen	BC	2021	2015	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2022
Costa Rica	Colon costa-ricien	BC	2022	2017	SCN 2008		BC	2022
Côte d'Ivoire	Franc CFA	BSN	2020	2015	SCN 2008		BSN	2022
Croatie	Euro	BSN	2021	2015	SECN 2010		BSN	2021
Danemark	Couronne danoise	BSN	2021	2010	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2022
Djibouti	Franc djiboutien	BSN	2020	2013	SCN 2008		BSN	2021
Dominique	Dollar des Caraïbes orientales	BSN	2020	2006	SCN 1993		BSN	2021
Égypte	Livre égyptienne	MEP	2021/22	2016/17	SCN 2008		BSN	2021/22
El Salvador	Dollar EU	BC	2021	2014	SCN 2008		BSN	2021
Émirats arabes unis	Dirham des É.A.U.	BSN	2021	2010	SCN 2008		BSN	2021
Équateur	Dollar EU	BC	2021	2007	SCN 2008		BSN et BC	2022
Érythrée	Nakfa d'Érythrée	Services du FMI	2019	2011	SCN 1993		BSN	2018
Espagne	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2022
Estonie	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 2010	BSN	2022
Eswatini	Lilangeni	BSN	2021	2011	SCN 2008		BSN	2022
États-Unis	Dollar EU	BSN	2022	2012	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2022
Éthiopie	Birr éthiopien	BSN	2020/21	2015/16	SCN 2008		BSN	2021
Fidji	Dollar de Fidji	BSN	2021	2014	SCN 1993		BSN	2021
Finlande	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2022
France	Euro	BSN	2021	2014	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2021
Gabon	Franc CFA	MEP	2021	2001	SCN 1993		BSN	2021
Gambie	Dalasi gambien	BSN	2021	2013	SCN 2008		BSN	2022
Géorgie	Lari géorgien	BSN	2021	2015	SCN 2008	Depuis 1996	BSN	2021
Ghana	Cedi ghanéen	BSN	2021	2013	SCN 2008		BSN	2021
Grèce	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2022
Grenade	Dollar des Caraïbes orientales	BSN	2021	2006	SCN 2008		BSN	2021
Guatemala	Quetzal guatémaltèque	BC	2021	2013	SCN 1993	Depuis 2001	BSN	2021
Guinée	Franc guinéen	BSN	2020	2010	SCN 1993		BSN	2022
Guinée-Bissau	Franc CFA	BSN	2021	2015	SCN 2008		BSN	2021
Guinée équatoriale	Franc CFA	MEP et BC	2021	2006	SCN 1993		MEP	2022
Guyana	Dollar du Guyana	BSN	2021	2012 ⁶	SCN 1993		BSN	2021
Haïti	Gourde haïtienne	BSN	2020/21	2011/12	SCN 2008		BSN	2021/22
Honduras	Lempira hondurien	BC	2021	2000	SCN 1993		BC	2021
Hong Kong (RAS)	Dollar de Hong Kong	BSN	2021	2020	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2021
Hongrie	Forint hongrois	BSN	2021	2015	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2022
Îles Marshall	Dollar EU	BSN	2020/21	2014/14	SCN 2008		BSN	2020/21
Îles Salomon	Dollar des Salomon	BC	2020	2012	SCN 1993		BSN	2021
Inde	Roupie indienne	BSN	2021/22	2011/12	SCN 2008		BSN	2021/22
Indonésie	Rupiah indonésienne	BSN	2022	2010	SCN 2008		BSN	2022

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Corée	MdF	2021	2001	AC, CSS	C	BC	2022	MBP 6
Costa Rica	MdF et BC	2022	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Côte d'Ivoire	MdF	2022	1986	AC	E	BC	2021	MBP 6
Croatie	MdF	2021	2014	AC, AL	E	BC	2021	MBP 6
Danemark	BSN	2021	2014	AC, AL, CSS	E	BSN	2022	MBP 6
Djibouti	MdF	2021	2001	AC	E	BC	2021	MBP 5
Dominique	MdF	2021/22	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Égypte	MdF	2021/22	2014	AC, AL, CSS, SPM	C	BC	2021/22	MBP 5
El Salvador	MdF et BC	2021	1986	AC, AL, CSS, SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Émirats arabes unis	MdF	2021	2001	AC, ACB, AEF, CSS	Mixte	BC	2021	MBP 5
Équateur	BC et MdF	2021	1986	AC, AEF, AL, CSS, SPNF	Mixte	BC	2021	MBP 6
Érythrée	MdF	2020	2001	AC	C	BC	2018	MBP 5
Espagne	MdF et BSN	2020	SECN 2010	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
Estonie	MdF	2022	1986/2001	AC, AL, CSS	C	BC	2022	MBP 6
Eswatini	MdF	2020/21	2001	AC	E	BC	2021	MBP 6
États-Unis	MEP	2021	2014	AC, AEF, AL	E	BSN	2021	MBP 6
Éthiopie	MdF	2020/21	1986	AC, AEF, AL, SPNF	C	BC	2020/21	MBP 5
Fidji	MdF	2021/22	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Finlande	MdF	2021	2014	AC, AL, CSS	E	BSN	2022	MBP 6
France	BSN	2021	2014	AC, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
Gabon	Services du FMI	2021	2001	AC	E	BC	2019	MBP 5
Gambie	MdF	2022	1986	AC	C	BC et services du FMI	2021	MBP 6
Géorgie	MdF	2021	2001	AC, AL	C	BC	2021	MBP 6
Ghana	MdF	2021	2001	AC	C	BC	2021	MBP 5
Grèce	BSN	2021	SECN 2010	AC, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
Grenade	MdF	2020	2014	AC	CE	BC	2021	MBP 6
Guatemala	MdF	2021	2001	AC	C	BC	2021	MBP 6
Guinée	MdF	2021	1986	AC	C	BC et MEP	2021	MBP 6
Guinée-Bissau	MdF	2021	2001	AC	E	BC	2021	MBP 6
Guinée équatoriale	MdF et MEP	2021	1986	AC	C	BC	2017	MBP 5
Guyana	MdF	2021	1986	AC, CSS, SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Haïti	MdF	2021/22	1986	AC	C	BC	2020/21	MBP 5
Honduras	MdF	2021	2014	AC, AL, CSS, autre	Mixte	BC	2021	MBP 5
Hong Kong (RAS)	MdF	2020/21	2001	AC	C	BSN	2021	MBP 6
Hongrie	MEP et BSN	2021	SECN 2010	AC, AL, CSS, SPFNM	E	BC	2021	MBP 6
Îles Marshall	MdF	2020/21	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2020/21	MBP 6
Îles Salomon	MdF	2021	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Inde	MdF et services du FMI	2020/21	1986	AC, AEF	C	BC	2021/22	MBP 6
Indonésie	MdF	2022	2001	AC, AL	C	BC	2022	MBP 6

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux					Prix (IPC)	
		Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles
Iran	Rial iranien	BC	2021/22	2016/17	SCN 2008		BC	2021/22
Iraq	Dinar iraquien	BSN	2021	2007	SCN 1968/93		BSN	2021
Irlande	Euro	BSN	2022	2020	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2022
Islande	Couronne islandaise	BSN	2021	2005	SECN 2010	Depuis 1990	BSN	2021
Israël	Nouveau shekel israélien	BSN	2021	2015	SCN 2008	Depuis 1995	BSN	2021
Italie	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2022
Jamaïque	Dollar jamaïcain	BSN	2021	2007	SCN 1993		BSN	2021
Japon	Yen japonais	DAP	2022	2015	SCN 2008	Depuis 1980	DAP	2022
Jordanie	Dinar jordanien	BSN	2021	2016	SCN 1993		BSN	2021
Kazakhstan	Tenge kazakh	BSN	2021	2005	SCN 1993	Depuis 1994	BSN	2022
Kenya	Shilling du Kenya	BSN	2021	2016	SCN 2008		BSN	2022
Kiribati	Dollar australien	BSN	2021	2006	SCN 2008		Services du FMI	2022
Kosovo	Euro	BSN	2021	2016	SECN 2010		BSN	2021
Koweït	Dinar koweïtien	MEP et BSN	2019	2010	SCN 1993		BSN et MEP	2022
Lesotho	Loti du Lesotho	BSN	2020/21	2012/13	SCN 2008		BSN	2021
Lettonie	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2022
Liban	Livre libanaise	BSN	2020	2010	SCN 2008	Depuis 2010	BSN	2022
Libéria	Dollar EU	Services du FMI	2021	2018	SCN 1993		BC	2021
Libye	Dinar libyen	MEP	2021	2013	SCN 1993		BSN	2021
Lituanie	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 2005	BSN	2022
Luxembourg	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2022
Macao (RAS)	Pataca de Macao	BSN	2022	2020	SCN 2008	Depuis 2001	BSN	2022
Macédoine du Nord	Dinar macédonien	BSN	2021	2005	SECN 2010		BSN	2022
Madagascar	Ariary malgache	BSN	2022	2007	SCN 1993		BSN	2022
Malaisie	Ringgit malaisien	BSN	2021	2015	SCN 2008		BSN	2021
Malawi	Kwacha malawien	BSN	2021	2010	SCN 2008		BSN	2022
Maldives	Rufiyaa des Maldives	MdF et BSN	2020	2014	SCN 2008		BC	2021
Mali	Franc CFA	BSN	2020	1999	SCN 1993		BSN	2021
Malte	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 2000	BSN	2022
Maroc	Dirham marocain	BSN	2021	2014	SCN 1993	Depuis 2007	BSN	2021
Maurice	Roupie mauricienne	BSN	2022	2006	SCN 1993	Depuis 1999	BSN	2021
Mauritanie	Ouguiya mauritanienne	BSN	2021	1998	SCN 2008	Depuis 2014	BSN	2021
Mexique	Peso mexicain	BSN	2022	2013	SCN 2008		BSN	2022
Micronésie	Dollar EU	BSN	2017/18	2003/04	SCN 2008		BSN	2010/21
Moldova, Rép. de	Leu moldave	BSN	2022	1995	SCN 1993		BSN	2022
Mongolie	Togrog mongol	BSN	2021	2015	SCN 2008		BSN	2022
Monténégro	Euro	BSN	2021	2006	SECN 2010		BSN	2022
Mozambique	Metical du Mozambique	BSN	2021	2014	SCN 2008		BSN	2022
Myanmar	Kyat du Myanmar	MEP	2019/20	2015/16	...		BSN	2020/21
Namibie	Dollar namibien	BSN	2022	2015	SCN 1993		BSN	2022
Nauru	Dollar australien	Services du FMI	2018	2006/07	SCN 1993		BSN	2020/21
Népal	Roupie népalaise	BSN	2020/21	2000/01	SCN 1993		BC	2020/21
Nicaragua	Cordoba nicaraguayen	BC	2021	2006	SCN 2008	Depuis 1994	BC	2022
Niger	Franc CFA	BSN	2021	2015	SCN 2008		BSN	2022

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Iran	MdF	2020/21	2001	AC	C	BC	2021/22	MBP 5
Iraq	MdF	2021	2001	AC	C	BC	2021	MBP 6
Irlande	MdF et BSN	2022	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2021	MBP 6
Islande	BSN	2021	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
Israël	MdF et BSN	2020	2014	AC, AL, CSS	...	BSN	2021	MBP 6
Italie	BSN	2022	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2022	MBP 6
Jamaïque	MdF	2021/22	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Japon	DAP	2021	2014	AC, AL, CSS	E	MdF	2022	MBP 6
Jordanie	MdF	2021	2001	AC, SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Kazakhstan	MdF	2022	2001	AC, AL	C	BC	2021	MBP 6
Kenya	MdF	2022	2001	AC	C	BC	2021	MBP 6
Kiribati	MdF	2021	1986	AC	C	BSN et services du FMI	2021	MBP 6
Kosovo	MdF	2021	...	AC, AL	C	BC	2021	MBP 6
Koweït	MdF	2021	2014	AC, CSS	Mixte	BC	2021	MBP 6
Lesotho	MdF	2021/22	2001	AC, AL	C	BC	2021/22	MBP 6
Lettonie	MdF	2022	SECN 2010	AC, AL, CSS	C	BC	2021	MBP 6
Liban	MdF	2020	2001	AC	C	BC et services du FMI	2021	MBP 5
Libéria	MdF	2021	2001	AC	E	BC	2021	MBP 5
Libye	BC	2022	1986	AC, AEF, AL	C	BC	2020	MBP 6
Lituanie	MdF	2022	2014	AC, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
Luxembourg	MdF	2021	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2021	MBP 6
Macao (RAS)	MdF	2022	2014	AC, CSS	C	BSN	2022	MBP 6
Macédoine du Nord	MdF	2021	1986	AC, AEF, CSS	C	BC	2022	MBP 6
Madagascar	MdF	2022	1986	AC	BC	BC	2022	MBP 6
Malaisie	MdF	2021	2001	AC, AEF, AL	C	BSN	2021	MBP 6
Malawi	MdF	2021	2014	AC	C	BSN et DAP	2021	MBP 6
Maldives	MdF	2020	1986	AC	C	BC	2020	MBP 6
Mali	MdF	2021	2001	AC	Mixte	BC	2021	MBP 6
Malte	BSN	2021	2001	AC, CSS	E	BSN	2021	MBP 6
Maroc	MEP	2021	2001	AC	E	DAP	2021	MBP 6
Maurice	MdF	2020/21	2001	AC, AL, SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Mauritanie	MdF	2021	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Mexique	MdF	2022	2014	AC, CSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Micronésie	MdF	2017/18	2001	AC, AEF	...	BSN	2017/18	MBP 6
Moldova, Rép. de	MdF	2022	1986	AC, AL	C	BC	2021	MBP 6
Mongolie	MdF	2022	2001	AC, AEF, AL, CSS	C	BC	2021	MBP 6
Monténégro	MdF	2022	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2022	MBP 6
Mozambique	MdF	2021	2001	AC, AEF	Mixte	BC	2022	MBP 6
Myanmar	MdF	2019/20	2014	AC, SPNF	C	Services du FMI	2020/21	MBP 6
Namibie	MdF	2022	2001	AC	C	BC	2022	MBP 6
Nauru	MdF	2020/21	2001	AC	Mixte	Services du FMI	2021/22	MBP 6
Népal	MdF	2020/21	2001	AC	C	BC	2020/21	MBP 5
Nicaragua	MdF	2021	1986	AC, AL, CSS	C	Services du FMI	2021	MBP 6
Niger	MdF	2021	1986	AC	E	BC	2021	MBP 6

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux					Prix (IPC)	
		Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles
Nigéria	Naira nigérien	BSN	2022	2010	SCN 2008		BSN	2022
Norvège	Couronne norvégienne	BSN	2022	2020	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2022
Nouvelle-Zélande	Dollar néo-zélandais	BSN	2021	2009 ⁶	SCN 2008	Depuis 1987	BSN et services du FMI	2021
Oman	Rial omani	BSN	2021	2018	SCN 2008		BSN	2022
Ouganda	Shilling ougandais	BSN	2021	2016	SCN 2008		BC	2021
Ouzbékistan	Sum ouzbek	BSN	2021	2020	SCN 1993		BSN et services du FMI	2021
Pakistan	Roupie pakistanaise	BSN	2020/21	2015/16 ⁶	SCN 2008		BSN	2020/21
Palaos	Dollar EU	MdF	2020/21	2018/1	SCN 1993		MdF	2021/22
Panama	Dollar EU	BSN	2021	2007	SCN 1993	Depuis 2007	BSN	2022
Papouasie-Nouvelle-Guinée	Kina papouan-néo-guinéen	BSN et MdF	2020	2013	SCN 2008		BSN	2021
Paraguay	Guarani paraguayen	BC	2021	2014	SCN 2008		BC	2021
Pays-Bas	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2022
Pérou	Sol péruvien	BC	2021	2007	SCN 2008		BC	2022
Philippines	Peso philippin	BSN	2022	2018	SCN 2008		BSN	2022
Pologne	Zloty polonais	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 2015	BSN	2022
Porto Rico	Dollar EU	BSN	2020/21	1954	...		BSN	2021
Portugal	Euro	BSN	2022	2016	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2022
Qatar	Riyal qatarien	BSN et MEP	2021	2018	SCN 1993		BSN et MEP	2021
République centrafricaine	Franc CFA	BSN	2021	2005	SCN 1993		BSN	2022
République dém. pop. lao	Kip lao	BSN	2020	2012	SCN 2008		BSN	2021
République dominicaine	Peso dominicain	BC	2021	2007	SCN 2008	Depuis 2007	BC	2022
République kirghize	Som kirghize	BSN	2021	2005	SCN 1993	Depuis 2010	BSN	2021
République slovaque	Euro	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1997	BSN	2022
République tchèque	Couronne tchèque	BSN	2021	2015	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2022
Roumanie	Leu roumain	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 2000	BSN	2022
Royaume-Uni	Livre sterling	BSN	2022	2019	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2022
Russie	Rouble russe	BSN	2021	2016	SCN 2008	Depuis 1995	BSN	2021
Rwanda	Franc rwandais	BSN	2021	2017	SCN 2008		BSN	2021
Saint-Kitts-et-Nevis	Dollar des Caraïbes orientales	BSN	2021	2006	SCN 1993		BSN	2021
Saint-Marin	Euro	BSN	2020	2007	...		BSN	2021
Saint-Vincent-et-les Grenadines	Dollar des Caraïbes orientales	BSN	2021	2018	SCN 1993		BSN	2022
Sainte-Lucie	Dollar des Caraïbes orientales	BSN	2021	2018	SCN 2008		BSN	2021
Samoa	Tala du Samoa	BSN	2021/22	2012/13	SCN 2008		BSN	2021/22
Sao Tomé-et-Principe	Dobra de Sao Tomé-et-Principe	BSN	2020	2008	SCN 1993		BSN	2020
Sénégal	Franc CFA	BSN	2021	2014	SCN 2008		BSN	2021

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Nigéria	MdF	2022	2001	AC, AEF, AL	C	BC	2021	MBP 6
Norvège	BSN et MdF	2021	2014	AC, AL, CSS	E	BSN	2022	MBP 6
Nouvelle-Zélande	BSN	2020	2014	AC, AL	E	BSN	2021	MBP 6
Oman	MdF	2022	2001	AC	C	BC	2021	MBP 5
Ouganda	MdF	2021	2001	AC	C	BC	2021	MBP 6
Ouzbékistan	MdF	2021	2014	AC, AEF, AL, CSS	C	BC et MEP	2021	MBP 6
Pakistan	MdF	2020/21	1986	AC, AEF, AL	C	BC	2020/21	MBP 6
Palaos	MdF	2020/21	2001	AC	...	MdF	2020/21	MBP 6
Panama	MdF	2021	2014	AC, AEF, AL, CSS, SPNF	C	BSN	2021	MBP 6
Papouasie-Nouvelle-Guinée	MdF	2020	1986	AC	C	BC	2021	MBP 5
Paraguay	MdF	2021	2001	AC, AEF, AL, CSS, SPM	C	BC	2021	MBP 6
Pays-Bas	MdF	2021	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
Pérou	BC et MdF	2022	2001	AC, AEF, AL, CSS	Mixte	BC	2021	MBP 5
Philippines	MdF	2022	2014	AC, AL, CSS	C	BC	2022	MBP 6
Pologne	MdF et BSN	2021	SECN 2010	AC, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
Porto Rico	MEP	2019/20	2001	...	E	...	...	...
Portugal	BSN	2022	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2022	MBP 6
Qatar	MdF	2021	1986	AC, autre	C	BC et services du FMI	2021	MBP 5
République centrafricaine	MdF	2021	2001	AC	C	BC	2021	MBP 5
République dém. pop. lao	MdF	2021	2001	AC	C	BC	2020	MBP 6
République dominicaine	MdF	2021	2014	AC, AL, CSS, SPNF	E	BC	2021	MBP 6
République kirghize	MdF	2021	...	AC, AL, CSS	C	BC	2021	MBP 6
République slovaque	BSN	2021	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
République tchèque	MdF	2021	2014	AC, AL, CSS	E	BSN	2021	MBP 6
Roumanie	MdF	2022	2001	AC, AL, CSS	C	BC	2022	MBP 6
Royaume-Uni	BSN	2022	2001	AC, AL	E	BSN	2020	MBP 6
Russie	MdF	2021	2014	AC, AEF, CSS	Mixte	BC	2021	MBP 6
Rwanda	MdF	2021	2014	AC	Mixte	BC	2021	MBP 6
Saint-Kitts-et-Nevis	MdF	2021	1986	AC, AEF	C	BC	2020	MBP 6
Saint-Marin	MdF	2021	...	AC	...	Autre	2020	MBP 6
Saint-Vincent-et-les Grenadines	MdF	2022	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Sainte-Lucie	MdF	2021/22	1986	AC	C	BC	2020	MBP 6
Samoa	MdF	2021/22	2001	AC	E	BC	2021/22	MBP 6
Sao Tomé-et-Principe	MdF et douanes	2020	2001	AC	C	BC	2020	MBP 6
Sénégal	MdF	2021	2001	AC	C	BC et services du FMI	2021	MBP 5

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux					Prix (IPC)	
		Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles
Serbie	Dinar serbe	BSN	2021	2015	SECN 2010	Depuis 2010	BSN	2021
Seychelles	Roupie seychelloise	BSN	2021	2014	SCN 1993		BSN	2021
Sierra Leone	Leone de Sierra Leone	BSN	2021	2006	SCN 2008	Depuis 2010	BSN	2022
Singapour	Dollar de Singapour	BSN	2022	2015	SCN 1993	Depuis 2015	BSN	2022
Slovénie	Euro	BSN	2022	2010	SECN 2010	Depuis 2000	BSN	2022
Somalie	Dollar EU	BSN	2021	2017	SCN 2008		BSN	2021
Soudan	Livre soudanaise	BSN	2019	1982	SCN 1968		BSN	2022
Soudan du Sud	Livre sud-soudanaise	BSN et services du FMI	2018	2010	SCN 1993		BSN	2021
Sri Lanka	Roupie sri-lankaise	BSN	2021	2015	SCN 2008		BSN	2021
Suède	Couronne suédoise	BSN	2022	2021	SECN 2010	Depuis 1993	BSN	2022
Suisse	Franc suisse	BSN	2022	2015	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2022
Suriname	Dollar surinamais	BSN	2020	2015	SCN 2008		BSN	2021
Syrie	Livre syrienne	BSN	2010	2000	SCN 1993		BSN	2011
Tadjikistan	Somoni du Tadjikistan	BSN	2022	1995	SCN 1993		BSN	2022
Taiwan, province chinoise de	Nouveau dollar de Taiwan	BSN	2022	2016	SCN 2008		BSN	2022
Tanzanie	Shilling tanzanien	BSN	2021	2015	SCN 2008		BSN	2022
Tchad	Franc CFA	BC	2021	2005	SCN 1993		BSN	2021
Thaïlande	Baht thaïlandais	MEP	2021	2002	SCN 1993	Depuis 1993	MEP	2022
Timor-Leste	Dollar EU	BSN	2021	2015	SCN 2008		BSN	2021
Togo	Franc CFA	BSN	2021	2016	SCN 2008		BSN	2021
Tonga	Pa'anga des Tonga	BC	2020/21	2016/17	SCN 2008		BC	2021/22
Trinité-et-Tobago	Dollar de Trinité-et-Tobago	BSN	2021	2012	SCN 2008		BSN	2021
Tunisie	Dinar tunisien	BSN	2021	2015	SCN 1993	Depuis 2009	BSN	2022
Turkménistan	Nouveau manat du Turkménistan	Services du FMI	2021	2006	SCN 2008	Depuis 2007	BSN	2021
Türkiye	Livre turque	BSN	2022	2009	SECN 1995	Depuis 2009	BSN	2022
Tuvalu	Dollar australien	Conseillers PFTAC	2021	2005	2016		BSN	2021
Ukraine	Hryvnia ukrainienne	BSN	2021	2016	SCN 2008	Depuis 2005	BSN	2022
Uruguay	Peso uruguayen	BC	2021	2016	SCN 2008		BSN	2022
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	BSN	2019	2006	SCN 1993		BSN	2020
Venezuela	Bolivar vénézuélien	BC	2018	1997	SCN 1993		BC	2021
Viet Nam	Dong vietnamien	BSN	2022	2010	SCN 1993		BSN	2022
Yémen	Rial yéménite	Services du FMI	2020	1990	SCN 1993		BSN, BC et services du FMI	2020
Zambie	Kwacha zambien	BSN	2021	2010	SCN 2008		BSN	2021
Zimbabwe	Dollar du Zimbabwe	BSN	2021	2012	...		BSN	2022

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (fin)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Serbie	MdF	2021	1986/2001	AC, AEF, AL, CSS, autre	C	BC	2021	MBP 6
Seychelles	MdF	2021	2001	AC, CSS	C	BC	2021	MBP 6
Sierra Leone	MdF	2022	1986	AC	C	BC	2021	MBP 5
Singapour	MdF et BSN	2021/22	2014	AC	C	BSN	2022	MBP 6
Slovénie	MdF	2021	2001	AC, AL, CSS	C	BC	2022	MBP 6
Somalie	MdF	2022	2001	AC	C	BC	2022	MBP 5
Soudan	MdF	2021	2001	AC	Mixte	BC	2021	MBP 6
Soudan du Sud	MdF et MEP	2019	...	AC	C	MdF, BSN, MEP et services du FMI	2018	MBP 6
Sri Lanka	MdF	2021	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Suède	MdF	2021	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2022	MBP 6
Suisse	MdF	2021	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
Suriname	MdF	2021	1986	AC	Mixte	BC	2021	MBP 6
Syrie	MdF	2009	1986	AC	C	BC	2009	MBP 5
Tadjikistan	MdF	2021	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2021	MBP 6
Taiwan, province chinoise de	MdF	2021	2001	AC, AL, CSS	C	BC	2021	MBP 6
Tanzanie	MdF	2021	1986	AC, AL	C	BC	2021	MBP 6
Tchad	MdF	2021	1986	AC, SPNF	C	BC	2021	MBP 5
Thaïlande	MdF	2020/21	2001	AC, ACB, AL, CSS	E	BC	2021	MBP 6
Timor-Leste	MdF	2019	2001	AC	C	BC	2021	MBP 6
Togo	MdF	2021	2001	AC	C	BC	2021	MBP 6
Tonga	MdF	2020/21	2014	AC	C	BC et BSN	2020/21	MBP 6
Trinité-et-Tobago	MdF	2021/22	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Tunisie	MdF	2022	1986	AC	C	BC	2022	MBP 5
Turkménistan	MdF	2021	1986	AC, AL	C	BSN	2021	MBP 6
Türkiye	MdF	2022	2001	AC, AL, CSS, autre	E	BC	2022	MBP 6
Tuvalu	MdF	2021	...	AC	Mixte	Services du FMI	2021	MBP 6
Ukraine	MdF	2022	2001	AC, AL, CSS	C	BC	2021	MBP 6
Uruguay	MdF	2022	1986	AC, AL, CSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Vanuatu	MdF	2020	2001	AC	C	BC	2020	MBP 6
Venezuela	MdF	2017	2001	ACB, SPNF, CSS, autre	C	BC	2018	MBP 6
Viet Nam	MdF	2021	2001	AC, AEF, AL	C	BC	2022	MBP 5
Yémen	MdF	2020	2001	AC, AL	C	Services du FMI	2021	MBP 5
Zambie	MdF	2021	1986	AC	C	BC	2021	MBP 6
Zimbabwe	MdF	2021	1986	AC	C	BC et MdF	2021	MBP 6

Note : IPC = indice des prix à la consommation ; MBP = *Manuel de la balance des paiements* (le chiffre qui suit l'abréviation indique l'édition) ; SCN = Système des comptes nationaux ; SECN = Système européen des comptes nationaux.

¹BC = banque centrale ; BSN = bureau de statistiques national ; DAP = département des administrations publiques ; MdF = ministère des Finances ; MEP = ministère de l'Économie, du Plan, du Commerce et/ou du Développement ; OEI = organisation économique internationale ; PFTAC = centre régional d'assistance technique et financière du Pacifique.

²L'année de référence pour les comptes nationaux est la période avec laquelle les autres périodes sont comparées et la période pour laquelle les prix apparaissent au dénominateur des rapports de prix utilisés pour calculer l'indice.

³L'utilisation d'une méthode à bases enchaînées permet aux pays de mesurer la croissance du PIB avec plus de précision en réduisant ou en éliminant les biais à la baisse des séries en volume fondées sur des indices qui établissent la moyenne des composantes en volume à partir de pondérations d'une année assez récente.

⁴AC = administration centrale ; ACB = administration centrale budgétaire ; AEF = administrations d'États fédérés ; AL = administrations locales ; CSS = caisses de sécurité sociale ; CT = collectivités territoriales ; SPFNM = sociétés publiques financières non monétaires ; SPM = sociétés publiques monétaires, dont banque centrale ; SPNF = sociétés publiques non financières.

⁵Normes comptables : C = comptabilité de caisse ; CE = comptabilité sur base des engagements ; E = comptabilité d'exercice ; Mixte = comptabilité sur base mixte (droits constatés et caisse).

⁶L'année de référence n'est pas égale à 100, car le PIB nominal n'est pas mesuré de la même manière que le PIB réel ou les données sont corrigées des variations saisonnières.

Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections concernant plusieurs pays

Hypothèses de politique budgétaire

Les hypothèses de politique budgétaire à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) reposent normalement sur les budgets ou lois de finances annoncés par les autorités et corrigés de manière à tenir compte des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections des services du FMI et des autorités nationales. Lorsqu'aucun budget officiel n'est annoncé, les mesures dont l'application est jugée probable sont incluses dans les projections budgétaires. Les projections budgétaires à moyen terme reposent de manière similaire sur un jugement quant à la trajectoire la plus probable de la politique des pouvoirs publics. Lorsque les services du FMI ne disposent pas d'informations suffisantes pour évaluer les intentions gouvernementales et les perspectives de mise en œuvre des mesures décidées, le solde primaire structurel est censé rester inchangé, sauf indication contraire. Les hypothèses retenues pour les principaux pays avancés et pays émergents figurent ci-dessous (veuillez consulter aussi, en ligne et en anglais, les tableaux B5 à B9 de l'appendice statistique pour des données sur la capacité/le besoin de financement et les soldes structurels)¹.

Afrique du Sud : Les hypothèses budgétaires reposent sur la déclaration de politique à moyen terme de 2022. Les recettes non fiscales excluent les transactions sur actifs et passifs financiers, car elles impliquent principalement des recettes liées à des plus-values sur taux de

change (dépôts en monnaies étrangères, vente d'actifs et postes similaires d'un point de vue conceptuel).

Allemagne : Les projections des services du FMI pour 2023 et au-delà reposent sur les budgets de 2023 et les mises à jour des données de l'agence nationale des statistiques (Destatis) et du ministère des Finances, après prise en compte des différences dans le cadre macroéconomique des services du FMI et les hypothèses concernant les élasticités des recettes.

Arabie saoudite : Les services du FMI ont établi les projections budgétaires de référence principalement en fonction de la manière dont ils comprennent la politique gouvernementale telle qu'elle a été mise en évidence dans le budget 2022. Les recettes du pétrole exporté reposent sur les hypothèses concernant les cours du pétrole qui servent de référence dans les PEM et sur la manière dont les services du FMI comprennent la politique actuelle des autorités en matière d'exportation de pétrole dans le cadre de l'accord de l'OPEP+ (Organisation des pays exportateurs de pétrole ainsi que la Russie et d'autres pays n'appartenant pas à l'OPEP).

Argentine : Les projections budgétaires reposent sur les informations disponibles relatives aux résultats et aux plans budgétaires de l'administration fédérale, et aux objectifs de ses programmes appuyés par le FMI, sur les mesures budgétaires annoncées par les autorités et sur les projections macroéconomiques des services du FMI.

Australie : Les projections budgétaires reposent sur les données du Bureau australien des statistiques, le budget publié en octobre 2022 par les autorités du Commonwealth pour l'exercice 2022/23, le budget pour l'exercice 2022/23 publié par les autorités de chaque État ou territoire et sa mise à jour en milieu d'exercice, ainsi que les estimations et projections des services du FMI.

Autriche : Les projections budgétaires reposent sur le budget 2023 et le programme de stratégie autrichienne à moyen terme. Les fonds au titre du plan de relance NextGenerationEU de l'Union européenne et les dernières mesures budgétaires annoncées par les autorités sont également pris en compte.

Belgique : Les projections reposent sur le programme de stabilité 2022–25 de la Belgique, le projet de budget pour 2023 et d'autres informations disponibles sur les plans budgétaires du gouvernement, avec

¹L'écart de production correspond à la différence entre la production effective et la production potentielle, en pourcentage de cette dernière. Les soldes structurels sont exprimés en pourcentage de la production potentielle. Le solde structurel correspond à la différence entre le solde capacité/besoin de financement effectif et l'impact de la production potentielle sur la production conjoncturelle, après correction pour tenir compte de facteurs ponctuels ou autres, comme les cours des actifs et des produits de base et les effets de composition de la production ; par conséquent, ses variations incluent les effets des mesures budgétaires temporaires, l'impact des fluctuations de taux d'intérêt et du coût du service de la dette, ainsi que d'autres fluctuations non cycliques du solde capacité/besoin de financement. Le calcul du solde structurel repose sur l'estimation par les services du FMI du PIB potentiel et des élasticités des recettes et des dépenses (voir l'édition d'octobre 1993 des PEM, annexe I). Les estimations de l'écart de production et du solde budgétaire structurel comportent une marge d'incertitude significative. La dette nette correspond à la différence entre la dette brute et les actifs financiers correspondant aux instruments de dette.

Encadré A1 (suite)

des ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI.

Brésil : Les projections budgétaires pour 2023 tiennent compte des mesures actuellement en vigueur.

Canada : Les projections s'appuient sur les prévisions de référence figurant dans l'Énoncé économique de l'automne de 2022 et les derniers budgets provinciaux disponibles. Les services du FMI ajustent ces prévisions pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques. Les projections du FMI incluent également les données les plus récentes des comptes économiques nationaux de Statistique Canada, y compris les chiffres trimestriels des budgets fédéral, provinciaux et territoriaux.

Chili : Les projections reposent sur les projections budgétaires des autorités, corrigées de manière à tenir compte des projections des services du FMI pour le PIB, les prix du cuivre, la dépréciation de la monnaie et l'inflation.

Chine : Les projections des services du FMI sur les finances publiques tiennent compte du budget de 2023 et des estimations de financement hors budget.

Danemark : Les estimations pour l'année en cours sont alignées sur les derniers chiffres officiels, corrigés, le cas échéant, pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Au-delà de l'année en cours, les projections ont été établies en tenant compte des principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le dernier budget présenté par les autorités. Les soldes structurels sont nets des fluctuations temporaires de certaines recettes (par exemple les recettes de la mer du Nord, les recettes de l'impôt sur le rendement des pensions) et des éléments ponctuels (les éléments ponctuels liés à la pandémie de COVID-19 sont toutefois pris en considération).

Espagne : Les projections budgétaires pour 2022 ont été établies en tenant compte des mesures de soutien liées à la COVID-19 et à l'énergie, d'une augmentation des pensions prévue par la loi et des mesures relatives aux recettes adoptées par le législateur. Les projections fiscales à partir de 2023 supposent des mesures de soutien en matière d'énergie qui représentent 1 % du PIB en 2023. Les projections pour 2021–25 tiennent compte des décaissements au titre de la facilité pour la reprise et la résilience de l'Union européenne.

États-Unis : Les projections budgétaires reposent sur le scénario de référence de février 2023 du Congressional Budget Office, corrigé de manière à tenir compte des hypothèses macroéconomiques et autres des services du FMI. Elles incorporent les effets de la loi bipartisane pour les infrastructures (*Bipartisan Infrastructure Law*) et de la loi relative à la réduction de l'inflation (*Inflation Reduction Act*). Les projections budgétaires sont ajustées de manière à tenir compte des prévisions des services du FMI pour les principales variables macroéconomiques et financières et d'un traitement comptable différent de l'aide au secteur financier et des plans de retraite à prestations définies, et sont converties en base administrations publiques.

France : Les projections pour 2022, 2023 et au-delà reposent sur les lois de finances de la période 2018–23, le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2023, le programme de stabilité 2022–27, le projet de loi de programmation des finances publiques à moyen terme et les autres informations disponibles concernant les plans budgétaires des autorités, corrigées pour tenir compte des différences dans les projections des recettes et les hypothèses concernant les variables macroéconomiques et financières.

Grèce : Les données depuis 2010 reflètent les ajustements opérés conformément à la définition du solde primaire dans le dispositif de surveillance renforcée pour le pays.

Hong Kong (RAS) : Les projections reposent sur les projections budgétaires à moyen terme des autorités concernant les dépenses.

Hongrie : Les projections budgétaires incluent les projections des services du FMI concernant le cadre macroéconomique et les projets budgétaires annoncés dans le budget 2023.

Inde : Les projections sont fondées sur les informations disponibles ayant trait aux programmes budgétaires des autorités, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Les données infranationales sont prises en compte avec un retard pouvant aller jusqu'à un an ; les données sur l'ensemble des administrations publiques sont donc finales longtemps après celles de l'administration centrale. Les présentations du FMI et des autorités diffèrent, notamment en ce qui concerne le produit du désinvestissement de l'État

Encadré A1 (suite)

et de l'adjudication de licences, l'enregistrement net/brut des recettes dans certaines catégories peu importantes et certains prêts au secteur public. À partir des données de l'exercice 2020/21, les dépenses comprennent également la composante hors budget des subventions alimentaires, conformément au traitement révisé des subventions alimentaires dans la loi de finances. Les services du FMI ajustent les dépenses pour déduire les paiements au titre des subventions alimentaires des années précédentes, qui sont comptabilisés comme des dépenses dans les estimations budgétaires pour l'exercice 2020/21.

Indonésie : Les projections des services du FMI reposent sur le maintien d'une orientation budgétaire neutre s'accompagnant de réformes modérées de la politique fiscale et de l'administration, sur certaines dépenses effectives et sur une augmentation progressive des dépenses d'équipement à moyen terme, en fonction de l'espace budgétaire disponible.

Irlande : Les projections budgétaires reposent sur la loi de finances 2023.

Italie : Les projections et les estimations des services du FMI reposent sur les plans budgétaires inclus dans le budget et les lois de finances rectificatives de 2023. L'encours des bons postaux arrivant à échéance est pris en considération dans l'établissement des projections concernant la dette.

Japon : Les projections s'appuient sur les mesures budgétaires déjà annoncées par le gouvernement, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI.

Mexique : L'estimation des besoins d'emprunt du secteur public en 2020 a été établie par les services du FMI en tenant compte de certaines divergences statistiques entre les chiffres au-dessus et au-dessous de la ligne. Les projections budgétaires pour 2023 reposent sur les estimations figurant dans les *Criteria 2023* ; dans les projections pour 2024 et les années qui suivent, il est supposé que les règles prévues dans le budget fédéral et la loi de responsabilité budgétaire soient constamment observées.

Nouvelle-Zélande : Les projections budgétaires reposent sur le budget de l'exercice 2022/23 (mai 2022) et sur les estimations des services du FMI.

Pays-Bas : Les projections budgétaires pour 2022–28 reposent sur les prévisions des services du FMI ainsi que

sur le projet de loi de finances des autorités et les projections du Bureau d'analyse de la politique économique.

Porto Rico : Les projections budgétaires reposent sur le plan budgétaire certifié pour Porto Rico, qui a été établi en janvier 2022 et certifié par le Conseil de surveillance financière et de gestion.

Portugal : Les projections pour l'exercice en cours reposent sur le budget approuvé, corrigé de manière à tenir compte des prévisions macroéconomiques des services du FMI. Les projections pour les années ultérieures reposent sur des politiques inchangées. Les projections pour 2023 tiennent compte des informations disponibles dans le projet de loi de finances de 2023.

République de Corée : Les prévisions tiennent compte du solde budgétaire global prévu dans le budget et les deux lois de finances rectificatives de 2022, du projet de loi de finances de 2023, du plan budgétaire à moyen terme, ainsi que des ajustements des services du FMI.

Royaume-Uni : Les projections budgétaires reposent sur les dernières données relatives au PIB publiées par l'Office national des statistiques le 21 janvier 2023 et sur des prévisions du Bureau de la responsabilité budgétaire (Office for Budget Responsibility) communiquées le 15 mars 2023. Les projections des recettes sont corrigées de manière à tenir compte des différences entre les prévisions du FMI pour des variables macroéconomiques (telles que la croissance du PIB et l'inflation) et les prévisions pour ces variables adoptées dans les projections des autorités. Les projections de référence du FMI ne se servent des prévisions du Bureau de la responsabilité budgétaire qu'à titre de référence et ne supposent pas nécessairement que les nouvelles règles budgétaires annoncées le 17 novembre 2022 auront été respectées au terme de la période de prévision. Les données des services du FMI excluent les banques du secteur public et l'effet du transfert des actifs du Royal Mail Pension Plan au secteur public en avril 2012. La consommation et l'investissement réels du secteur public font partie de la trajectoire du PIB réel, qui, selon les services du FMI, pourrait ou non être la même que celle prévue par le Bureau de la responsabilité budgétaire. Les données sont présentées sur la base d'une année civile.

Russie : Les autorités ont suspendu l'application de la règle budgétaire l'année dernière, en réaction aux sanctions prises à l'encontre du pays au lendemain de

Encadré A1 (suite)

l'invasion de l'Ukraine. Cela leur a permis de tirer parti du niveau exceptionnellement élevé des recettes pétrolières et gazières, en employant le montant excédentaire à financer le creusement déficit en 2022. L'épargne accumulée dans le fonds souverain peut désormais être utilisée de la même manière. Une nouvelle règle budgétaire entrera pleinement en vigueur en 2025. Elle permettra de dépenser le surcroît de recettes pétrolières et gazières, tout en ciblant une réduction du déficit structurel primaire.

Singapour : Les chiffres de l'exercice 2020 reposent sur l'exécution du budget. Les projections pour l'exercice 2021 s'appuient sur des chiffres révisés qui reposent sur l'exécution du budget jusqu'à la fin de l'année 2021. Les projections pour l'exercice 2022 sont fondées sur la loi de finances initiale du 18 février 2022. Les services du FMI supposent un retrait progressif des mesures liées à la pandémie encore en vigueur et la mise en œuvre de diverses mesures de recettes annoncées dans la loi de finances pour l'exercice 2022 pendant le reste de la période de projection. Ces mesures de recettes sont les suivantes : 1) l'augmentation de la taxe sur les biens et services de 7 % à 8 % le 1^{er} janvier 2023, et à 9 % le 1^{er} janvier 2024 ; 2) une augmentation des taxes immobilières en 2023 pour les propriétés non occupées par leurs propriétaires (de 10–20 % à 12–36 %) et pour les propriétés occupées par leurs propriétaires et d'une valeur annuelle supérieure à 30 000 dollars singapouriens (de 4–16 % à 6–32 %) ; 3) une augmentation de la taxe carbone de 5 dollars singapouriens par tonne à 25 dollars singapouriens en 2024 et 2025 et à 45 dollars singapouriens en 2026 et 2027.

Suède : Les estimations budgétaires pour 2022 et 2023 sont basées sur le projet de loi de finances et elles ont été mises à jour avec leurs dernières prévisions intermédiaires. L'effet de l'évolution conjoncturelle sur les comptes budgétaires est calculé à l'aide de l'élasticité 2014 de l'Organisation de coopération et de développement économiques² de manière à tenir compte des écarts de production et d'emploi.

²Voir Robert Price, Thai-Thanh Dang et Yvan Guillemette, « New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance », document de travail n° 1174 du département des affaires économiques de l'OCDE, Organisation de coopération et de développement économiques, Paris, 2014.

Suisse : Les projections supposent des ajustements de la politique budgétaire, lorsqu'ils sont nécessaires, pour s'assurer que les soldes budgétaires restent conformes aux exigences des règles budgétaires du pays.

Türkiye : La base des projections est le solde budgétaire défini par le FMI, qui exclut certains postes des recettes et des dépenses inclus dans le solde global des autorités.

Hypothèses de politique monétaire

Les hypothèses de politique monétaire reposent sur le cadre établi dans chaque pays pour cette politique. Ce cadre suppose le plus souvent une politique de non-accompagnement de la conjoncture durant le cycle : les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble que l'inflation va passer au-dessus du taux ou de la fourchette acceptable, et diminuent lorsqu'il semble qu'elle ne va pas les dépasser, que le taux de croissance est inférieur au taux potentiel et que les capacités inemployées sont importantes. S'agissant des *taux d'intérêt*, veuillez vous référer à la partie Hypothèses au début de l'appendice statistique.

Afrique du Sud : Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec le maintien de l'inflation dans la fourchette cible de 3 % à 6 % à moyen terme.

Arabie saoudite : Les projections de politique monétaire reposent sur la poursuite du rattachement au dollar.

Argentine : Les projections monétaires sont conformes au cadre macroéconomique d'ensemble, aux plans budgétaires et de financement, et aux politiques monétaires et de change dans le cadre du régime de parité mobile.

Australie : Les hypothèses de politique monétaire reposent sur l'analyse des services du FMI et sur la trajectoire attendue de l'inflation.

Autriche : Les projections de croissance de la masse monétaire sont proportionnelles à la croissance du PIB nominal.

Bésil : Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec une inflation se trouvant dans la marge de tolérance d'ici la fin de l'année 2024.

Canada : Les projections tiennent compte du durcissement de la politique monétaire de la part de la

Encadré A1 (fin)

Banque du Canada et de l'augmentation des rendements à long terme, déclenchés par une inflation qui a largement dépassé sa valeur cible. Il est attendu que la Banque du Canada maintienne les taux à un niveau élevé pour l'essentiel de 2023 afin de ramener l'inflation à sa cible d'ici la fin de 2024.

Chili : Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec l'objectif d'inflation.

Chine : L'orientation générale de la politique monétaire était légèrement accommodante en 2022 et devrait rester généralement accommodante en 2023.

Danemark : La politique monétaire a pour but de maintenir le rattachement à l'euro.

Espagne : Les projections de croissance de la masse monétaire sont proportionnelles à la croissance du PIB nominal.

États-Unis : Les services du FMI s'attendent à ce que le comité de politique monétaire continue d'ajuster le taux cible pour les fonds fédéraux selon les perspectives macroéconomiques plus générales.

Grèce : Les projections concernant la monnaie au sens large sont basées sur les bilans des établissements financiers monétaires et les hypothèses de flux de dépôts.

Hong Kong (RAS) : Les services du FMI supposent que le système de caisse d'émission restera inchangé.

Hongrie : Le jugement des services du FMI se fonde sur l'évolution récente.

Inde : Les projections de politique monétaire cadrent avec la réalisation de l'objectif d'inflation de la Banque de réserve de l'Inde à moyen terme, malgré une récente augmentation de l'inflation au-delà de la limite supérieure de la fourchette cible.

Indonésie : Les hypothèses de politique monétaire cadrent avec l'inflation dans la fourchette ciblée par la banque centrale à moyen terme.

Israël : Les hypothèses reposent sur une normalisation progressive de la politique monétaire.

Italie : Les estimations et projections des services du FMI reposent sur les données effectives et les plans d'action de la Banque d'Italie et sur les prévisions de l'orientation de la politique monétaire de la Banque

centrale européenne établies par l'équipe du FMI chargée de la zone euro.

Japon : Les hypothèses de politique monétaire correspondent aux attentes des marchés.

Mexique : Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec l'objectif d'inflation.

Nouvelle-Zélande : Les projections monétaires reposent sur l'analyse des services du FMI et sur la trajectoire attendue de l'inflation.

Pays-Bas : Les projections monétaires reposent sur les projections du taux interbancaire offert à Londres à six mois en euros estimées par les services du FMI.

Portugal : Les hypothèses relatives à la politique monétaire reposent sur les feuilles de calcul des services du FMI et sur les projections pour les secteurs réel et budgétaire.

République de Corée : Les projections supposent que le taux directeur évoluera conformément aux attentes des marchés.

Royaume-Uni : La trajectoire des taux d'intérêt à court terme repose sur les anticipations de taux d'intérêt des marchés.

Russie : Les projections de politique monétaire supposent que la banque centrale de la Fédération de Russie applique une politique monétaire restrictive.

Singapour : La masse monétaire augmente parallèlement à la croissance prévue du PIB nominal.

Suède : Les projections monétaires correspondent aux projections de la banque centrale.

Suisse : Les perspectives de l'inflation portent à croire que la Banque nationale suisse pourrait avoir à poursuivre le resserrement de la politique monétaire en 2023.

Türkiye : Dans le scénario de référence, il est supposé que l'orientation de la politique monétaire restera conforme aux attentes des marchés.

Zone euro : Les hypothèses de politique monétaire des pays membres reposent sur une série de modèles (modèle semi-structurel, modèle dynamique d'équilibre général stochastique [DSGE], règle de Taylor), les anticipations des marchés et les communications du conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne.

Liste des tableaux de l'appendice statistique A¹

Production mondiale

- A1. Production mondiale : récapitulation
- A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale
- A3. Pays avancés : composantes du PIB réel
- A4. Pays émergents et pays en développement : PIB réel

Inflation

- A5. Inflation : récapitulation
- A6. Pays avancés : prix à la consommation
- A7. Pays émergents et pays en développement : prix à la consommation

Politiques financières

- A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques

Commerce extérieur

- A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix

Transactions courantes

- A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes
- A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes
- A12. Pays émergents et pays en développement : soldes des transactions courantes

Balance des paiements et financement extérieur

- A13. État récapitulatif des soldes du compte financier

Flux de ressources

- A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement

Scénario de référence à moyen terme

- A15. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

¹Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie.

Tableau A1. Production mondiale : récapitulation¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyenne									Projections		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Monde	3,9	3,4	3,3	3,8	3,6	2,8	-2,8	6,3	3,4	2,8	3,0	3,0
Pays avancés	1,5	2,3	1,8	2,5	2,3	1,7	-4,2	5,4	2,7	1,3	1,4	1,8
États-Unis	1,6	2,7	1,7	2,2	2,9	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,6	1,1	2,1
Zone euro	0,8	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,4	3,5	0,8	1,4	1,4
Japon	0,5	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,3	2,1	1,1	1,3	1,0	0,4
Autres pays avancés ²	2,6	2,1	2,3	3,0	2,5	1,9	-4,1	5,8	3,1	1,3	1,9	2,0
Pays émergents et pays en développement	6,1	4,4	4,4	4,7	4,7	3,6	-1,8	6,9	4,0	3,9	4,2	3,9
Par région												
Pays émergents et pays en développement d'Asie	8,3	6,8	6,8	6,6	6,4	5,2	-0,5	7,5	4,4	5,3	5,1	4,4
Pays émergents et pays en développement d'Europe	3,7	1,0	1,8	4,2	3,6	2,5	-1,6	7,3	0,8	1,2	2,5	2,3
Amérique latine et Caraïbes	3,5	0,4	-0,6	1,4	1,2	0,2	-6,8	7,0	4,0	1,6	2,2	2,3
Moyen-Orient et Asie centrale	4,5	3,0	4,3	2,2	2,8	1,6	-2,7	4,6	5,3	2,9	3,5	3,7
Afrique subsaharienne	5,5	3,2	1,5	2,9	3,2	3,3	-1,7	4,8	3,9	3,6	4,2	4,4
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	4,6	1,7	1,4	0,7	0,6	-0,5	-3,7	4,1	4,8	3,1	3,2	2,9
Autres produits	6,3	4,7	4,8	5,2	5,1	4,1	-1,6	7,2	3,9	4,0	4,3	4,0
Dont : produits primaires	4,3	2,6	1,6	2,8	1,6	1,0	-5,7	8,0	3,8	1,8	3,4	3,0
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	5,2	4,1	4,0	4,7	4,6	3,3	-3,2	6,6	4,8	3,7	4,5	4,6
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2017 et 2021	4,5	1,5	2,9	3,3	3,6	3,4	-0,9	3,4	0,6	2,7	4,3	5,1
Autres groupes												
Union européenne	1,1	2,5	2,0	3,0	2,3	2,0	-5,6	5,6	3,7	0,7	1,6	1,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,2	2,9	4,7	1,6	2,1	1,0	-3,1	4,3	5,3	3,1	3,4	3,5
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	6,1	4,3	4,5	4,7	4,6	3,5	-2,0	7,1	3,9	3,9	4,0	3,7
Pays en développement à faible revenu	6,0	4,8	3,9	4,8	5,1	5,0	1,1	4,1	5,0	4,7	5,4	5,6
<i>Pour mémoire</i>												
Taux de croissance médian												
Pays avancés	1,7	2,3	2,2	3,0	2,8	2,0	-4,3	5,9	3,4	1,3	1,7	2,1
Pays émergents et pays en développement	4,6	3,4	3,4	3,7	3,5	3,1	-3,5	4,6	4,0	3,4	3,6	3,4
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	3,9	3,0	2,9	2,8	3,0	2,4	-5,5	4,7	4,0	3,0	3,2	3,0
Pays en développement à faible revenu	5,3	4,3	4,4	4,3	4,1	4,5	-0,5	4,3	3,9	4,1	4,6	4,7
Production par habitant³												
Pays avancés	0,9	1,7	1,3	2,1	1,9	1,3	-4,7	5,3	2,3	0,9	1,0	1,4
Pays émergents et pays en développement	4,4	2,8	2,9	3,3	3,3	2,3	-3,1	6,1	2,8	2,8	3,0	2,7
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	4,6	3,0	3,2	3,5	3,6	2,5	-3,0	6,4	3,1	3,1	3,3	2,9
Pays en développement à faible revenu	3,5	2,2	1,5	2,5	2,7	2,6	-1,2	2,6	2,7	2,5	3,2	3,3
Croissance mondiale sur la base des cours de change	2,6	2,8	2,6	3,3	3,2	2,5	-3,2	6,0	3,0	2,4	2,4	2,6
Production mondiale (valeur en milliards de dollars)												
Aux cours de change	65 531	74 968	76 228	81 051	85 967	87 284	84 895	96 314	100 218	105 569	110 764	134 950
Sur la base des parités de pouvoir d'achat	89 412	111 934	116 227	122 392	129 799	135 745	133 368	147 910	163 510	174 471	183 654	223 272

¹PIB réel.

²Hors États-Unis, Japon et zone euro.

³La production par habitant est calculée en dollars internationaux sur la base des parités de pouvoir d'achat.

Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyenne									Projections			4 ^e trimestre ²		
	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022 : T4	2023 : T4	2024 : T4
PIB réel															
Pays avancés	1,5	2,3	1,8	2,5	2,3	1,7	-4,2	5,4	2,7	1,3	1,4	1,8	1,2	1,1	1,6
États-Unis	1,6	2,7	1,7	2,2	2,9	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,6	1,1	2,1	0,9	1,0	1,3
Zone euro	0,8	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,4	3,5	0,8	1,4	1,4	1,9	0,7	1,8
Allemagne	1,4	1,5	2,2	2,7	1,0	1,1	-3,7	2,6	1,8	-0,1	1,1	1,1	0,9	0,2	1,8
France	1,0	1,1	1,0	2,4	1,8	1,9	-7,9	6,8	2,6	0,7	1,3	1,4	0,5	0,8	1,4
Italie	-0,5	0,8	1,3	1,7	0,9	0,5	-9,0	7,0	3,7	0,7	0,8	0,9	1,4	0,4	1,1
Espagne	0,5	3,8	3,0	3,0	2,3	2,0	-11,3	5,5	5,5	1,5	2,0	1,6	2,7	1,3	2,1
Pays-Bas	1,1	2,0	2,2	2,9	2,4	2,0	-3,9	4,9	4,5	1,0	1,2	1,6	3,3	0,0	2,8
Belgique	1,4	2,0	1,3	1,6	1,8	2,2	-5,4	6,1	3,1	0,7	1,1	1,3	1,4	0,7	1,3
Irlande	1,8	24,4	2,0	9,0	8,5	5,4	6,2	13,6	12,0	5,6	4,0	3,0	13,1	5,2	3,3
Autriche	1,3	1,0	2,0	2,3	2,4	1,5	-6,5	4,6	5,0	0,4	1,1	1,5	3,0	0,1	1,3
Portugal	-0,2	1,8	2,0	3,5	2,8	2,7	-8,3	5,5	6,7	1,0	1,7	1,9	3,2	0,9	2,2
Grèce	-2,1	-0,2	-0,5	1,1	1,7	1,9	-9,0	8,4	5,9	2,6	1,5	1,2	5,2	1,0	2,5
Finlande	0,7	0,5	2,8	3,2	1,1	1,2	-2,4	3,0	2,1	0,0	1,3	1,2	0,3	0,7	1,5
République slovaque	3,9	5,2	1,9	2,9	4,0	2,5	-3,4	3,0	1,7	1,3	2,7	2,7	1,2	1,8	2,7
Croatie	0,4	2,5	3,6	3,4	2,8	3,4	-8,6	13,1	6,3	1,7	2,3	2,8	4,5	3,2	1,1
Lituanie	3,0	2,0	2,5	4,3	4,0	4,6	0,0	6,0	1,9	-0,3	2,7	2,0	-0,5	1,2	3,0
Slovénie	1,3	2,2	3,2	4,8	4,5	3,5	-4,3	8,2	5,4	1,6	2,1	3,0	0,2	2,3	1,9
Luxembourg	2,5	2,3	5,0	1,3	1,2	2,3	-0,8	5,1	1,5	1,1	1,7	2,3	-2,2	4,3	1,3
Lettonie	2,1	3,9	2,4	3,3	4,0	2,6	-2,2	4,1	2,0	0,4	2,9	3,4	0,5	2,0	2,9
Estonie	2,2	1,9	3,2	5,8	3,8	3,7	-0,6	8,0	-1,3	-1,2	3,2	3,2	-4,4	2,0	3,7
Chypre	0,6	3,4	6,6	5,7	5,6	5,5	-4,4	6,6	5,6	2,5	2,8	2,9	4,5	1,7	3,4
Malte	3,6	9,6	3,4	10,9	6,2	7,0	-8,6	11,8	6,9	3,5	3,5	3,6	4,7	3,1	2,8
Japon	0,5	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,3	2,1	1,1	1,3	1,0	0,4	0,6	1,3	1,0
Royaume-Uni	1,2	2,4	2,2	2,4	1,7	1,6	-11,0	7,6	4,0	-0,3	1,0	1,5	0,4	-0,4	2,0
Corée	3,8	2,8	2,9	3,2	2,9	2,2	-0,7	4,1	2,6	1,5	2,4	2,2	1,3	3,1	1,3
Canada	1,9	0,7	1,0	3,0	2,8	1,9	-5,1	5,0	3,4	1,5	1,5	1,7	2,1	1,4	1,8
Taiwan, province chinoise de	4,0	1,5	2,2	3,3	2,8	3,1	3,4	6,5	2,5	2,1	2,6	2,4	-0,5	1,1	2,2
Australie	2,8	2,3	2,7	2,4	2,8	1,9	-1,8	5,2	3,7	1,6	1,7	2,3	2,7	1,4	1,6
Suisse	2,2	1,6	2,1	1,4	2,9	1,2	-2,5	4,2	2,1	0,8	1,8	1,8	0,8	1,2	1,8
Singapour	6,1	3,0	3,6	4,5	3,6	1,3	-3,9	8,9	3,6	1,5	2,1	2,5	2,1	2,1	1,9
Suède	1,8	4,5	2,1	2,6	2,0	2,0	-2,2	5,4	2,6	-0,5	1,0	2,3	-0,1	0,0	1,3
Hong Kong (RAS)	3,9	2,4	2,2	3,8	2,8	-1,7	-6,5	6,4	-3,5	3,5	3,1	2,7	-4,2	6,8	1,8
République tchèque	2,2	5,4	2,5	5,2	3,2	3,0	-5,5	3,6	2,4	-0,5	2,0	2,5	0,2	0,6	2,1
Israël	4,2	2,5	4,5	4,3	4,1	4,2	-1,9	8,6	6,4	2,9	3,1	3,6	2,7	2,1	3,4
Norvège	1,4	1,9	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,3	2,1	2,5	1,4	1,8	1,9	2,2
Danemark	0,7	2,3	3,2	2,8	2,0	1,5	-2,0	4,9	3,6	0,0	1,0	1,5	1,5	-0,8	1,5
Nouvelle-Zélande	2,0	3,7	3,9	3,5	3,5	3,1	-1,5	6,1	2,4	1,1	0,8	2,5	2,2	0,1	2,5
Porto Rico	-1,1	-1,0	-1,3	-2,9	-4,4	1,7	-4,4	0,2	4,8	0,4	-1,6	-0,5	...	...	...
Macao (RAS)	10,2	-21,5	-0,7	10,0	6,5	-2,5	-54,2	19,3	-26,8	58,9	20,6	3,4	...	...	...
Islande	2,1	4,4	6,3	4,2	4,9	1,8	-7,2	4,3	6,4	2,3	2,1	2,3	4,2	0,0	3,1
Andorre	-0,8	1,4	3,7	0,3	1,6	2,0	-11,2	8,9	8,7	1,3	1,5	1,5	...	...	...
Saint-Marin	-2,2	2,7	2,3	0,3	1,5	2,1	-6,7	8,3	4,6	1,2	1,0	1,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	1,2	2,1	1,5	2,2	2,1	1,6	-4,5	5,3	2,3	1,1	1,1	1,6	0,9	0,8	1,4
Demande intérieure réelle totale															
Pays avancés	1,3	2,6	2,0	2,5	2,3	2,0	-4,1	5,5	3,1	0,9	1,3	1,8	1,0	1,1	1,6
États-Unis	1,4	3,4	1,8	2,3	3,1	2,3	-2,4	7,0	2,4	0,9	1,0	2,1	0,6	0,9	1,2
Zone euro	0,5	2,3	2,4	2,3	1,9	2,4	-5,8	4,2	3,7	0,7	1,2	1,4	1,1	0,8	1,6
Allemagne	1,1	1,4	3,1	2,6	1,6	1,7	-3,0	1,9	3,1	0,1	1,2	1,3	1,5	0,4	2,3
France	1,2	1,4	1,4	2,5	1,4	2,1	-6,7	6,6	3,3	0,3	0,3	1,4	1,3	-0,5	1,0
Italie	-0,8	1,2	1,8	1,8	1,3	-0,2	-8,4	7,2	4,3	0,7	0,9	1,0	0,3	1,8	0,5
Espagne	-0,2	4,1	2,1	3,3	3,0	1,7	-9,4	5,3	2,9	1,6	1,9	1,2	0,7	2,5	1,5
Japon	0,5	1,1	0,3	1,1	0,6	0,0	-3,4	1,1	1,7	1,5	1,0	0,4	1,3	1,5	0,9
Royaume-Uni	1,2	2,9	3,2	2,1	1,2	1,8	-12,3	8,8	4,0	0,3	0,6	1,5	-0,3	1,6	2,0
Canada	2,7	-0,2	0,4	4,1	2,5	1,1	-6,0	6,6	4,7	-0,2	1,6	2,1	1,9	0,7	2,2
Autres pays avancés ²	2,8	2,6	2,9	3,6	2,7	1,6	-2,5	5,3	3,3	1,4	2,2	2,4	2,4	0,8	3,0
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	1,1	2,4	1,7	2,2	2,2	1,7	-4,2	5,8	2,8	0,8	1,0	1,7	0,8	0,9	1,3

¹Dans les tableaux de l'appendice statistique, lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie.

²Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

³Hors Groupe des Sept (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections	
	2005-14	2015-24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dépenses de consommation privée												
Pays avancés	1,4	1,7	2,4	2,1	2,2	2,2	1,5	-5,5	5,4	3,6	1,5	1,4
États-Unis	1,7	2,3	3,3	2,5	2,4	2,9	2,0	-3,0	8,3	2,8	1,5	0,9
Zone euro	0,5	1,1	1,9	2,0	1,8	1,5	1,4	-7,7	3,7	4,3	1,1	1,6
Allemagne	0,8	1,1	1,9	2,4	1,4	1,5	1,6	-5,6	0,4	4,3	1,3	2,2
France	1,2	1,0	1,4	1,6	1,6	1,0	1,8	-6,8	5,3	2,8	0,2	1,1
Italie	-0,4	0,6	1,9	1,2	1,5	1,0	0,2	-10,4	4,7	4,6	1,1	1,2
Espagne	0,0	1,1	2,9	2,7	3,0	1,7	1,1	-12,2	6,0	4,3	1,1	1,7
Japon	0,7	0,0	-0,2	-0,4	1,1	0,2	-0,6	-4,7	0,4	2,1	1,7	1,0
Royaume-Uni	1,2	0,9	3,1	3,6	1,9	2,5	1,1	-13,2	6,2	5,4	-0,6	0,6
Canada	2,9	2,1	2,3	2,1	3,7	2,6	1,5	-6,1	5,0	4,8	3,3	1,9
Autres pays avancés ¹	2,7	2,0	2,9	2,6	2,8	2,8	1,9	-5,5	4,3	4,1	2,2	2,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,3	1,6	2,4	2,0	2,0	2,1	1,4	-5,1	5,7	3,3	1,3	1,1
Consommation publique												
Pays avancés	1,2	1,7	1,7	2,1	0,8	1,5	2,8	1,9	3,6	1,0	1,0	0,9
États-Unis	0,3	1,4	1,6	1,9	-0,1	1,2	3,4	2,2	1,3	-0,2	1,6	1,2
Zone euro	1,2	1,4	1,3	1,9	1,1	1,0	1,7	1,0	4,3	1,1	0,3	0,5
Allemagne	1,7	2,1	2,9	4,0	1,7	0,8	2,6	4,0	3,8	1,2	-0,5	1,0
France	1,5	1,2	1,0	1,4	1,4	0,8	1,0	-4,0	6,4	2,7	0,9	0,9
Italie	-0,3	-0,3	-0,6	0,7	-0,1	0,1	-0,6	0,0	1,5	0,0	-0,9	-2,6
Espagne	2,1	1,6	2,0	1,0	1,0	2,3	1,9	3,5	2,9	-0,9	2,0	0,7
Japon	1,3	1,4	1,9	1,6	0,1	1,0	1,9	2,4	3,5	1,5	0,1	0,5
Royaume-Uni	1,3	1,7	1,2	0,8	0,4	0,3	4,1	-7,3	12,5	1,9	2,6	1,6
Canada	1,7	2,0	1,4	1,8	2,1	3,2	1,0	1,3	6,4	2,0	0,1	1,0
Autres pays avancés ¹	2,9	3,0	2,8	3,5	2,4	3,5	3,7	4,6	4,5	2,6	1,2	1,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,8	1,4	1,6	1,9	0,4	1,1	2,6	1,1	3,3	0,6	1,0	0,9
Formation brute de capital fixe												
Pays avancés	0,9	2,1	3,6	2,6	3,8	3,1	3,0	-3,3	5,6	1,6	0,0	1,4
États-Unis	1,2	2,1	3,7	2,1	3,8	4,7	2,6	-1,2	5,7	-0,5	-1,0	1,2
Zone euro	-0,3	2,5	4,7	4,0	3,9	3,1	6,9	-6,2	3,8	3,7	0,4	1,1
Allemagne	1,7	1,3	1,7	3,8	2,6	3,3	1,9	-2,3	1,2	0,4	-0,6	0,6
France	0,7	1,7	0,9	2,5	5,0	3,2	4,2	-8,4	11,3	2,3	-0,6	-1,9
Italie	-2,8	3,7	1,8	4,0	3,2	3,1	1,2	-7,9	18,6	9,4	2,3	2,8
Espagne	-2,6	2,5	4,9	2,4	6,8	6,3	4,5	-9,7	0,9	4,3	1,3	3,9
Japon	-0,3	0,5	2,3	1,2	1,6	0,6	0,5	-3,6	-0,1	-0,9	2,3	1,7
Royaume-Uni	0,8	1,4	6,5	4,9	3,5	-0,2	1,9	-10,5	6,1	7,7	-4,1	-0,3
Canada	3,2	0,2	-5,2	-4,7	3,3	2,5	0,8	-2,4	7,4	-1,5	0,6	1,8
Autres pays avancés ¹	2,9	2,5	2,3	3,0	4,8	2,1	0,8	-1,1	7,7	2,2	0,9	2,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,8	1,8	2,8	2,2	3,4	3,3	2,2	-3,3	5,8	0,9	-0,5	1,0

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel (fin)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections	
	2005-14	2015-24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Demande intérieure finale												
Pays avancés	1,3	1,8	2,6	2,2	2,3	2,2	2,1	-3,7	5,1	2,7	1,1	1,3
États-Unis	1,4	2,1	3,1	2,3	2,3	3,0	2,3	-1,9	6,7	1,7	1,0	1,0
Zone euro	0,5	1,5	2,3	2,4	2,1	1,8	2,7	-5,5	3,9	3,4	0,8	1,2
Allemagne	1,2	1,4	2,1	3,1	1,7	1,8	1,9	-2,8	1,4	2,7	0,4	1,6
France	1,1	1,2	1,2	1,7	2,3	1,4	2,1	-6,5	6,9	2,7	0,2	0,3
Italie	-0,8	1,1	1,4	1,6	1,5	1,2	0,2	-8,0	6,6	4,7	1,0	0,9
Espagne	-0,1	1,5	3,1	2,3	3,3	2,7	1,9	-8,6	4,2	3,1	1,4	2,0
Japon	0,5	0,5	0,8	0,3	1,0	0,5	0,2	-3,0	1,0	1,2	2,0	1,0
Royaume-Uni	1,1	1,2	3,3	3,3	1,9	1,6	1,8	-11,6	7,5	5,1	-0,6	0,6
Canada	2,7	1,5	0,3	0,5	3,3	2,7	1,3	-3,8	5,8	2,7	0,9	1,7
Autres pays avancés ¹	2,8	2,3	2,7	2,9	3,4	2,4	1,8	-2,5	5,2	3,2	1,7	2,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,1	1,6	2,3	2,0	2,0	2,2	1,8	-3,6	5,5	2,3	0,9	1,0
Formation de stock²												
Pays avancés	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,3	0,5	-0,2	0,0
États-Unis	0,0	0,0	0,3	-0,5	0,0	0,2	0,0	-0,5	0,2	0,7	-0,1	0,0
Zone euro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,3	0,3	-0,1	-0,1
Allemagne	-0,1	0,0	-0,7	0,0	0,9	-0,1	-0,1	-0,2	0,5	0,4	-0,3	-0,3
France	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,7	0,2	0,0
Italie	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,5	-0,5	0,5	-0,4	-0,2	0,0
Espagne	-0,1	-0,4	-1,5	-0,1	0,0	0,3	-0,2	-0,8	-1,1	-0,7	0,2	0,0
Japon	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,5	0,2	0,5	-0,1	0,0
Royaume-Uni	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,5	0,1	-0,6	1,0	0,0	-0,3	0,0
Canada	0,0	0,2	-0,5	0,0	0,9	-0,1	-0,1	-1,2	1,1	2,9	-1,2	-0,1
Autres pays avancés ¹	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,4	-0,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	0,3	0,6	-0,2	-0,1
Solde extérieur²												
Pays avancés	0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,4	0,1
États-Unis	0,2	-0,3	-0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	-1,2	-0,4	0,6	0,1
Zone euro	0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,4	0,0	-0,7	-0,5	1,3	-0,1	0,1	0,2
Allemagne	0,4	-0,3	0,3	-0,6	0,2	-0,6	-0,6	-0,8	0,8	-1,2	-0,1	-0,1
France	-0,2	-0,1	-0,4	-0,4	-0,1	0,4	-0,3	-1,0	0,0	-0,8	0,4	0,9
Italie	0,3	-0,2	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	0,7	-0,8	0,0	-0,5	-0,1	-0,1
Espagne	0,7	0,1	-0,1	1,0	-0,2	-0,6	0,4	-2,2	0,3	2,6	-0,1	0,1
Japon	0,1	0,1	0,5	0,5	0,6	0,0	-0,4	-0,8	1,0	-0,6	-0,1	0,0
Royaume-Uni	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	1,5	-1,2	-0,8	-0,7	0,4
Canada	-0,8	-0,1	0,8	0,4	-1,1	0,2	0,7	0,3	-2,1	-1,4	1,6	-0,1
Autres pays avancés ¹	0,6	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,5	0,6	0,5	-0,4	0,5	0,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,6	0,3	0,1

¹Hors Groupe des Sept (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

²Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

Tableau A4. Pays émergents et pays en développement : PIB réel
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyenne	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections		
	2005–14									2023	2024	2028
Pays émergents et pays en développement d'Asie	8,3	6,8	6,8	6,6	6,4	5,2	-0,5	7,5	4,4	5,3	5,1	4,4
Bangladesh	6,2	6,6	7,1	6,6	7,3	7,9	3,4	6,9	7,1	5,5	6,5	7,0
Bhoutan	7,6	6,2	7,4	6,3	3,8	4,4	-2,3	-3,3	4,3	4,7	3,4	3,9
Brunei Darussalam	0,4	-0,4	-2,5	1,3	0,1	3,9	1,1	-1,6	-1,5	3,3	3,5	3,1
Cambodge	7,5	7,0	6,9	7,0	7,5	7,1	-3,1	3,0	5,0	5,8	6,2	6,3
Chine	10,0	7,0	6,9	6,9	6,8	6,0	2,2	8,4	3,0	5,2	4,5	3,4
Fidji	1,6	4,5	2,4	5,4	3,8	-0,6	-17,0	-5,1	14,5	7,0	5,0	3,5
Îles Marshall	0,8	1,6	1,4	3,3	3,1	6,8	-1,6	1,7	1,3	3,0	2,0	1,5
Îles Salomon	4,7	1,7	5,6	3,1	2,7	1,7	-3,4	-0,6	-4,1	2,5	2,4	3,0
Inde ¹	7,7	8,0	8,3	6,8	6,5	3,9	-5,8	9,1	6,8	5,9	6,3	6,0
Indonésie	5,9	4,9	5,0	5,1	5,2	5,0	-2,1	3,7	5,3	5,0	5,1	5,0
Kiribati	1,4	9,9	-0,5	-0,1	5,3	-2,1	-1,4	7,9	1,2	2,5	2,4	2,1
Lao, République démocratique populaire	7,8	7,3	7,0	6,9	6,3	4,7	-0,4	2,1	2,3	4,0	4,0	4,5
Malaisie	4,9	5,0	4,4	5,8	4,8	4,4	-5,5	3,1	8,7	4,5	4,5	3,9
Maldives	5,1	2,9	6,3	7,2	8,1	6,9	-33,4	41,7	12,3	7,2	5,7	5,1
Micronésie	-0,4	4,6	0,9	2,7	0,2	1,2	-1,8	-3,2	-0,6	2,8	2,8	0,6
Mongolie	8,5	2,4	1,5	5,6	7,7	5,6	-4,6	1,6	4,8	4,5	5,5	5,0
Myanmar	8,4	7,5	6,4	5,8	6,4	6,8	3,2	-17,9	2,0	2,6	2,6	3,4
Nauru	7,5	-5,7	8,0	-5,9	7,2	9,1	4,1	2,7	3,0	1,0	2,0	2,2
Népal	4,3	4,0	0,4	9,0	7,6	6,7	-2,4	4,2	5,8	4,4	5,1	5,2
Palaos	-0,1	9,6	3,7	-3,4	0,0	0,4	-7,5	-12,1	-2,9	8,7	9,6	3,2
Papouasie-Nouvelle-Guinée	5,4	6,6	5,5	3,5	-0,3	4,5	-3,2	0,1	4,5	3,7	4,4	3,1
Philippines	5,4	6,3	7,1	6,9	6,3	6,1	-9,5	5,7	7,6	6,0	5,8	6,4
Samoa	1,5	3,9	8,0	1,4	-0,6	4,5	-3,1	-7,1	-6,0	5,0	3,6	2,3
Sri Lanka	6,6	4,2	5,1	6,5	2,3	-0,2	-3,5	3,3	-8,7	-3,0	1,5	3,1
Thaïlande	3,5	3,1	3,4	4,2	4,2	2,1	-6,2	1,6	2,6	3,4	3,6	3,1
Timor-Leste ²	5,7	2,8	3,4	-3,1	-0,7	2,1	-8,3	2,9	3,3	2,2	3,1	3,0
Tonga	0,5	1,2	6,6	3,3	0,2	0,7	0,5	-2,7	-2,0	2,5	2,8	1,8
Tuvalu	1,2	9,4	4,7	3,3	1,4	13,8	-4,3	1,8	0,7	4,3	3,1	2,2
Vanuatu	3,4	0,4	4,7	6,3	2,9	3,2	-5,0	0,6	1,9	3,5	3,6	2,5
Viet Nam	6,3	7,0	6,7	6,9	7,5	7,4	2,9	2,6	8,0	5,8	6,9	6,7
Pays émergents et pays en développement d'Europe	3,7	1,0	1,8	4,2	3,6	2,5	-1,6	7,3	0,8	1,2	2,5	2,3
Albanie	3,8	2,2	3,3	3,8	4,0	2,1	-3,5	8,5	3,7	2,2	3,3	3,4
Bélarus	5,5	-3,8	-2,5	2,5	3,1	1,4	-0,7	2,3	-4,7	0,7	1,2	0,7
Bosnie-Herzégovine	2,5	4,3	3,2	3,2	3,8	2,9	-3,0	7,4	3,8	2,0	3,0	3,0
Bulgarie	2,8	3,4	3,0	2,8	2,7	4,0	-4,0	7,6	3,4	1,4	3,5	2,8
Hongrie	1,0	3,7	2,2	4,3	5,4	4,9	-4,5	7,1	4,9	0,5	3,2	3,5
Kosovo	4,5	5,9	5,6	4,8	3,4	4,8	-5,3	10,7	2,7	3,5	3,9	3,5
Macédoine du Nord	3,3	3,9	2,8	1,1	2,9	3,9	-4,7	3,9	2,2	1,4	3,6	3,5
Moldova, République de	4,3	-0,3	4,4	4,2	4,1	3,6	-8,3	13,9	-5,6	2,0	4,3	5,1
Monténégro	2,9	3,4	2,9	4,7	5,1	4,1	-15,3	13,0	6,4	3,2	3,0	3,0
Pologne	3,8	4,4	3,0	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,8	4,9	0,3	2,4	3,1
Roumanie	3,0	3,2	2,9	8,2	6,0	3,8	-3,7	5,9	4,8	2,4	3,7	3,5
Russie	3,6	-2,0	0,2	1,8	2,8	2,2	-2,7	5,6	-2,1	0,7	1,3	0,7
Serbie	2,7	1,8	3,3	2,1	4,5	4,3	-0,9	7,5	2,3	2,0	3,0	4,0
Türkiye	5,4	6,1	3,3	7,5	3,0	0,8	1,9	11,4	5,6	2,7	3,6	3,0
Ukraine ¹	0,7	-9,8	2,4	2,4	3,5	3,2	-3,8	3,4	-30,3	-3,0	...	...
Amérique latine et Caraïbes	3,5	0,4	-0,6	1,4	1,2	0,2	-6,8	7,0	4,0	1,6	2,2	2,3
Antigua-et-Barbuda	1,1	3,8	5,5	3,1	6,9	4,9	-20,2	5,3	6,4	5,5	5,4	2,7
Argentine	3,8	2,7	-2,1	2,8	-2,6	-2,0	-9,9	10,4	5,2	0,2	2,0	2,0
Aruba	-0,1	3,6	2,1	5,5	5,3	0,6	-18,6	17,2	5,7	1,6	1,2	1,1
Bahamas	0,5	1,0	-0,9	3,1	1,8	1,9	-23,8	13,7	11,0	4,3	1,8	1,5
Barbade	0,2	2,4	2,5	0,5	-0,6	-0,5	-13,3	-0,2	10,0	4,9	3,9	2,0
Belize	2,1	3,4	0,1	-1,7	1,1	4,5	-13,4	15,2	11,4	3,0	2,0	2,0
Bolivie	5,0	4,9	4,3	4,2	4,2	2,2	-8,7	6,1	3,2	1,8	1,9	2,3
Brésil	3,5	-3,5	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	5,0	2,9	0,9	1,5	2,0
Chili	4,3	2,2	1,8	1,4	4,0	0,7	-6,1	11,7	2,4	-1,0	1,9	2,5
Colombie	4,7	3,0	2,1	1,4	2,6	3,2	-7,3	11,0	7,5	1,0	1,9	3,3

Tableau A4. Pays émergents et pays en développement : PIB réel (suite)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyenne										Projections		
	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	
Amérique latine et Caraïbes (fin)	3,5	0,4	-0,6	1,4	1,2	0,2	-6,8	7,0	4,0	1,6	2,2	2,3	
Costa Rica	4,4	3,7	4,2	4,2	2,6	2,4	-4,3	7,8	4,3	2,7	3,2	3,2	
Dominique	2,0	-2,7	2,8	-6,6	3,5	5,5	-16,6	4,8	6,0	4,9	4,7	2,7	
El Salvador	2,2	2,4	2,5	2,3	2,4	2,4	-8,2	10,3	2,8	2,4	1,9	2,1	
Équateur	4,4	0,1	-1,2	2,4	1,3	0,0	-7,8	4,2	3,0	2,9	2,8	2,8	
Grenade	1,7	6,4	3,7	4,4	4,4	0,7	-13,8	4,7	6,0	3,7	4,1	2,8	
Guatemala	3,7	4,1	2,7	3,1	3,4	4,0	-1,8	8,0	4,0	3,4	3,5	3,9	
Guyana	3,5	0,7	3,8	3,7	4,4	5,4	43,5	20,1	62,3	37,2	45,3	3,3	
Haïti	2,4	2,6	1,8	2,5	1,7	-1,7	-3,3	-1,8	-1,7	0,3	1,2	1,5	
Honduras	3,8	3,8	3,9	4,8	3,8	2,7	-9,0	12,5	4,0	3,7	3,5	3,9	
Jamaïque	0,1	0,9	1,5	0,7	1,8	1,0	-9,9	4,6	4,0	2,2	2,0	1,6	
Mexique	2,1	3,3	2,6	2,1	2,2	-0,2	-8,0	4,7	3,1	1,8	1,6	1,8	
Nicaragua	4,0	4,8	4,6	4,6	-3,4	-3,8	-1,8	10,3	4,0	3,0	3,3	3,5	
Panama	7,7	5,7	5,0	5,6	3,7	3,0	-17,9	15,3	10,0	5,0	4,0	4,0	
Paraguay	4,6	3,0	4,3	4,8	3,2	-0,4	-0,8	4,0	0,2	4,5	3,5	3,5	
Pérou	6,1	3,3	4,0	2,5	4,0	2,2	-11,0	13,6	2,7	2,4	3,0	3,0	
République dominicaine	5,6	6,9	6,7	4,7	7,0	5,1	-6,7	12,3	4,9	4,2	5,0	5,0	
Saint-Kitts-et-Nevis	3,5	0,7	3,9	0,9	1,1	4,0	-14,5	-0,9	9,0	4,5	3,8	2,7	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	1,1	2,8	4,1	1,5	3,2	0,7	-3,7	0,8	5,3	6,0	5,0	2,7	
Sainte-Lucie	1,4	-0,2	3,8	3,4	2,9	-0,7	-24,4	12,2	14,9	3,0	2,2	1,5	
Suriname	4,0	-3,4	-4,9	1,6	4,9	1,1	-15,9	-2,7	1,3	2,3	3,0	3,0	
Trinité-et-Tobago	3,7	-0,8	-6,8	-4,7	-0,9	0,1	-7,7	-1,0	2,5	3,2	2,3	1,5	
Uruguay ¹	5,4	0,4	1,7	1,6	0,5	0,4	-6,1	4,4	4,9	2,0	2,9	2,2	
Venezuela	3,6	-6,2	-17,0	-15,7	-19,7	-27,7	-30,0	0,5	8,0	5,0	4,5	...	
Moyen-Orient et Asie centrale	4,5	3,0	4,3	2,2	2,8	1,6	-2,7	4,6	5,3	2,9	3,5	3,7	
Afghanistan ¹	9,1	1,0	2,2	2,6	1,2	3,9	-2,4	...	...	...	...	...
Algérie	3,1	3,7	3,2	1,4	1,2	1,0	-5,1	3,4	2,9	2,6	2,6	1,8	
Arabie saoudite	4,2	4,7	2,4	-0,1	2,8	0,8	-4,3	3,9	8,7	3,1	3,1	3,0	
Arménie	5,2	3,3	0,2	7,5	5,2	7,6	-7,2	5,7	12,6	5,5	5,0	4,5	
Azerbaïdjan	11,6	1,0	-3,1	0,2	1,5	2,5	-4,2	5,6	4,6	3,0	2,6	2,6	
Bahreïn	5,0	2,5	3,6	4,3	2,1	2,2	-4,6	2,7	4,2	3,0	3,8	2,7	
Cisjordanie et Gaza	5,5	3,7	8,9	1,4	1,2	1,4	-11,3	7,0	4,0	3,5	2,7	2,0	
Djibouti	4,9	7,5	7,1	5,5	4,8	5,5	1,2	4,8	2,5	4,0	6,0	5,0	
Égypte	4,6	4,4	4,5	2,4	5,3	5,5	3,5	3,3	6,6	3,7	5,0	6,0	
Émirats arabes unis	3,8	6,8	5,6	0,7	1,3	1,1	-5,0	3,9	7,4	3,5	3,9	4,3	
Géorgie	5,7	3,0	2,9	4,8	4,8	5,0	-6,8	10,5	10,1	4,0	5,0	5,2	
Iran	2,5	-1,4	8,8	2,8	-1,8	-3,1	3,3	4,7	2,5	2,0	2,0	2,0	
Iraq	5,6	2,5	15,2	-3,4	4,7	5,8	-15,7	7,7	8,1	3,7	3,1	2,2	
Jordanie	5,1	2,5	2,0	2,5	1,9	1,9	-1,6	2,2	2,7	2,7	2,7	3,0	
Kazakhstan	6,3	1,0	0,9	3,9	4,1	4,5	-2,6	4,1	3,2	4,3	4,9	2,8	
Koweït	3,3	0,6	2,9	-4,7	2,4	-0,6	-8,9	1,3	8,2	0,9	2,7	2,7	
Liban ¹	4,8	0,5	1,6	0,9	-1,9	-6,9	-25,9	...	...	...	...	...
Libye	-3,6	-0,8	-1,5	32,5	7,9	-11,2	-29,5	28,3	-12,8	17,5	8,4	4,7	
Maroc	4,4	4,3	0,5	5,1	3,1	2,9	-7,2	7,9	1,1	3,0	3,1	3,4	
Mauritanie	4,3	5,4	1,3	6,3	4,8	5,4	-0,9	2,4	5,0	4,4	5,1	4,0	
Oman	4,8	5,0	5,0	0,3	1,3	-1,1	-3,2	2,9	4,3	1,7	5,2	2,6	
Ouzbékistan	7,7	7,2	5,9	4,4	5,9	6,0	2,0	7,4	5,7	5,3	5,5	5,5	
Pakistan	4,3	4,1	4,6	4,6	6,1	3,1	-0,9	5,7	6,0	0,5	3,5	5,0	
Qatar	12,7	4,8	3,1	-1,5	1,2	0,7	-3,6	1,6	4,2	2,4	1,8	3,6	
République kirghize	4,2	3,9	4,3	4,7	3,5	4,6	-8,6	3,7	7,0	3,5	3,8	4,0	
Somalie	...	4,6	4,7	2,2	3,7	2,7	-0,3	2,9	1,7	2,8	3,7	4,3	
Soudan ³	0,7	4,9	4,7	0,8	-2,3	-2,5	-3,6	0,5	-2,5	1,2	2,7	3,0	
Syrie ⁴	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tadjikistan	6,9	6,0	6,9	7,1	7,6	7,4	4,4	9,4	8,0	5,0	4,5	4,0	
Tunisie	3,4	1,0	1,1	2,2	2,6	1,6	-8,8	4,4	2,5	1,3	1,9	2,6	
Turkménistan	9,3	3,0	-1,0	4,7	0,9	-3,4	-2,9	4,6	1,8	2,3	2,1	2,3	
Yémen	2,0	-28,0	-9,4	-5,1	0,8	1,4	-8,5	-1,0	1,5	-0,5	2,0	5,5	

Tableau A4. Pays émergents et pays en développement : PIB réel (fin)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyenne									Projections		
	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Afrique subsaharienne	5,5	3,2	1,5	2,9	3,2	3,3	-1,7	4,8	3,9	3,6	4,2	4,4
Angola	7,8	0,9	-2,6	-0,2	-1,3	-0,7	-5,6	1,1	2,8	3,5	3,7	4,2
Afrique du Sud	3,0	1,3	0,7	1,2	1,5	0,3	-6,3	4,9	2,0	0,1	1,8	1,4
Bénin	4,2	1,8	3,3	5,7	6,7	6,9	3,8	7,2	6,0	6,0	5,9	5,9
Botswana	3,7	-4,9	7,2	4,1	4,2	3,0	-8,7	11,8	6,4	3,7	4,3	4,0
Burkina Faso	5,9	3,9	6,0	6,2	6,6	5,7	1,9	6,9	2,5	4,9	5,9	5,2
Burundi	4,5	-3,9	-0,6	0,5	1,6	1,8	0,3	3,1	1,8	3,3	6,0	5,5
Cabo Verde	3,7	1,0	4,7	3,7	14,6	5,7	-14,8	7,0	10,5	4,4	5,4	4,5
Cameroun	3,6	5,6	4,5	3,5	4,0	3,4	0,5	3,6	3,4	4,3	4,4	4,7
Comores	2,9	1,1	3,3	3,8	3,6	1,8	-0,2	2,1	2,4	3,0	3,6	4,2
Congo, République démocratique du	7,2	6,4	0,4	3,7	4,8	4,5	1,7	6,2	6,6	6,3	6,5	6,5
Congo, République du	5,5	-3,6	-10,8	-4,4	-4,8	1,0	-6,2	1,5	2,8	4,1	4,6	4,0
Côte d'Ivoire	3,6	8,8	7,2	6,1	3,8	8,3	1,7	7,0	6,7	6,2	6,6	6,0
Érythrée	4,5	-20,6	7,4	-10,0	13,0	3,8	-0,5	2,9	2,6	2,8	2,9	2,9
Eswatini	3,5	2,2	1,1	2,0	2,4	2,7	-1,6	7,9	0,5	2,8	2,5	2,4
Éthiopie	10,8	10,4	8,0	10,2	7,7	9,0	6,1	6,3	6,4	6,1	6,4	7,0
Gabon	3,1	3,9	2,1	0,5	0,8	3,9	-1,9	1,5	2,8	3,0	3,1	3,5
Gambie	1,7	4,1	1,9	4,8	7,2	6,2	0,6	4,3	4,4	5,6	6,3	5,0
Ghana	7,1	2,1	3,4	8,1	6,2	6,5	0,5	5,4	3,2	1,6	2,9	5,0
Guinée	3,8	3,8	10,8	10,3	6,4	5,6	4,9	4,3	4,3	5,6	5,7	5,0
Guinée-Bissau	3,5	6,1	5,3	4,8	3,8	4,5	1,5	6,4	3,5	4,5	5,0	4,5
Guinée équatoriale	4,8	-9,1	-8,8	-5,7	-6,2	-5,5	-4,2	-3,2	1,6	-1,8	-8,2	-0,3
Kenya	4,8	5,0	4,2	3,8	5,7	5,1	-0,3	7,5	5,4	5,3	5,4	5,5
Lesotho	3,6	3,2	1,9	-2,7	-1,3	-2,0	-3,9	2,1	2,1	2,2	2,3	1,1
Libéria	7,0	0,0	-1,6	2,5	1,2	-2,5	-3,0	5,0	4,8	4,3	5,5	5,4
Madagascar	2,9	3,1	4,0	3,9	3,2	4,4	-7,1	5,7	4,2	4,2	4,8	4,5
Malawi	5,8	3,0	2,3	4,0	4,4	5,4	0,9	4,6	0,8	2,4	3,2	4,6
Mali	4,1	6,2	5,9	5,3	4,7	4,8	-1,2	3,1	3,7	5,0	5,1	5,0
Maurice	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	2,9	-14,6	3,5	8,3	4,6	4,1	3,3
Mozambique	7,3	6,7	3,8	3,7	3,4	2,3	-1,2	2,3	4,1	5,0	8,2	14,5
Namibie	4,3	4,3	0,0	-1,0	1,1	-0,8	-8,0	2,7	3,8	2,8	2,6	2,6
Niger	5,9	4,4	5,7	5,0	7,0	6,1	3,5	1,4	11,1	6,1	13,0	6,0
Nigéria	6,9	2,7	-1,6	0,8	1,9	2,2	-1,8	3,6	3,3	3,2	3,0	3,0
Ouganda	7,1	8,0	0,2	6,8	5,5	7,8	-1,3	6,0	4,9	5,7	5,7	6,3
République centrafricaine	-1,5	4,3	4,7	4,5	3,8	3,0	1,0	1,0	0,4	2,5	3,8	3,3
Rwanda	7,8	8,9	6,0	4,0	8,6	9,5	-3,4	10,9	6,8	6,2	7,5	7,3
Sao Tomé-et-Principe	5,5	3,8	4,2	3,9	3,0	2,2	3,0	1,9	0,9	2,0	2,5	3,7
Sénégal	3,3	6,4	6,4	7,4	6,2	4,6	1,3	6,1	4,7	8,3	10,6	6,5
Seychelles	5,2	5,6	5,4	4,5	3,2	3,1	-7,7	7,9	8,8	3,9	3,9	3,6
Sierra Leone	7,6	-20,5	6,4	3,8	3,5	5,3	-2,0	4,1	2,8	3,1	4,8	4,6
Soudan du Sud	...	-0,2	-13,3	-5,8	-2,1	0,9	-6,5	5,3	6,6	5,6	4,6	4,4
Tanzanie	6,4	6,2	6,9	6,8	7,0	7,0	4,8	4,9	4,7	5,2	6,2	7,0
Tchad	5,4	1,8	-5,6	-2,4	2,4	3,4	-2,1	-1,1	2,5	3,5	3,7	3,7
Togo	3,7	5,7	5,6	4,3	5,0	5,5	1,8	5,3	5,4	5,5	5,5	5,5
Zambie	7,4	2,9	3,8	3,5	4,0	1,4	-2,8	4,6	3,4	4,0	4,1	5,1
Zimbabwe ¹	2,6	1,8	0,5	5,0	4,7	-6,1	-7,8	8,5	3,0	2,5	2,6	2,9

¹Voir les notes relatives à l'Afghanistan, à l'Albanie, au Honduras, à l'Inde, au Liban, à la Libye, au Pakistan, à l'Ukraine, à l'Uruguay et au Zimbabwe dans la section « Notes sur les pays » de l'appendice statistique.

²Les données pour le Timor-Leste excluent les projections concernant les exportations pétrolières de la zone d'exploitation pétrolière commune (Joint Petroleum Development Area).

³Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les données pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.

⁴Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

Tableau A5. Inflation : récapitulation*(En pourcentage)*

	Moyenne									Projections		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Déflateurs du PIB												
Pays avancés	1,5	1,3	1,0	1,5	1,7	1,5	1,6	3,1	5,4	3,9	2,5	1,8
États-Unis	2,0	1,0	1,0	1,9	2,4	1,8	1,3	4,5	7,0	3,8	2,2	1,9
Zone euro	1,5	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,8	2,1	4,7	4,9	3,0	1,9
Japon	-0,7	2,1	0,4	-0,1	0,0	0,6	0,9	-0,2	0,3	3,8	2,6	1,3
Autres pays avancés ¹	1,9	1,2	1,2	1,9	1,6	1,3	2,0	3,6	5,5	2,9	2,3	2,0
Prix à la consommation												
Pays avancés	1,9	0,3	0,7	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1	7,3	4,7	2,6	1,9
États-Unis	2,3	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,3	4,7	8,0	4,5	2,3	2,1
Zone euro ²	1,9	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,3	2,9	1,9
Japon	0,2	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	2,7	2,2	1,5
Autres pays avancés ¹	2,3	0,5	0,9	1,8	1,9	1,4	0,6	2,5	6,5	4,8	2,7	1,9
Pays émergents et pays en développement³	6,2	4,8	4,4	4,5	4,9	5,1	5,2	5,9	9,8	8,6	6,5	4,4
Par région												
Pays émergents et pays en développement d'Asie	4,9	2,7	2,9	2,4	2,6	3,3	3,2	2,2	3,8	3,4	3,0	2,9
Pays émergents et pays en développement d'Europe	8,0	10,7	5,6	5,6	6,4	6,7	5,4	9,6	27,9	19,7	13,2	8,0
Amérique latine et Caraïbes	4,8	5,4	5,5	6,3	6,6	7,7	6,4	9,8	14,0	13,3	9,0	5,7
Moyen-Orient et Asie centrale	8,4	5,6	5,9	7,1	10,0	7,6	10,4	12,8	14,3	15,9	12,0	6,4
Afrique subsaharienne	8,3	6,7	10,1	10,5	8,3	8,1	10,1	11,0	14,5	14,0	10,5	7,3
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	8,0	5,9	8,1	6,9	9,5	7,3	9,9	12,2	14,7	13,2	9,9	8,0
Autres produits	5,9	4,6	4,0	4,2	4,4	4,9	4,7	5,2	9,3	8,2	6,1	4,1
Dont : produits primaires ⁴	6,4	5,5	6,5	11,5	13,6	16,9	18,6	22,8	27,6	29,0	19,1	10,7
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	7,1	5,8	5,5	5,8	5,8	5,6	6,1	7,6	13,2	11,5	8,3	5,1
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2017 et 2021	10,3	13,0	10,8	15,5	14,5	11,8	14,1	17,7	22,1	22,7	16,1	6,3
Autres groupes												
Union européenne	2,1	0,1	0,1	1,6	1,9	1,4	0,7	2,9	9,3	6,3	3,3	2,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,1	5,7	5,7	7,2	11,3	8,0	10,9	13,9	14,8	14,8	11,1	6,6
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	5,9	4,6	4,0	4,1	4,6	4,8	4,6	5,3	9,4	8,2	6,2	4,2
Pays en développement à faible revenu	9,4	6,5	8,2	9,1	8,8	8,3	11,2	12,8	13,9	13,4	9,8	6,6
<i>Pour mémoire</i>												
Taux d'inflation médian												
Pays avancés	2,1	0,1	0,4	1,6	1,7	1,4	0,3	2,5	8,1	5,0	2,9	2,0
Pays émergents et pays en développement ³	5,2	2,6	2,7	3,3	3,2	2,6	2,8	3,9	8,1	6,3	4,4	3,0

¹Hors États-Unis, Japon et zone euro.²Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.³Exclut le Venezuela, mais inclut l'Argentine à partir de 2017. Voir les notes relatives à l'Argentine et au Venezuela dans la section « Notes sur les pays » de l'appendice statistique.⁴Inclut l'Argentine à partir de 2017. Voir les notes relatives à ce pays dans la section « Notes sur les pays » de l'appendice statistique.

Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyenne									Projections			Fin de période ²		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	Projections	
														2023	2024
Pays avancés	1,9	0,3	0,7	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1	7,3	4,7	2,6	1,9	7,3	3,3	2,3
États-Unis	2,3	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,3	4,7	8,0	4,5	-2,3	2,1	6,6	3,0	2,1
Zone euro ³	1,9	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,3	2,9	1,9	9,2	3,8	2,7
Allemagne	1,7	0,7	0,4	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	8,7	6,2	3,1	2,0	9,8	3,6	2,9
France	1,6	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1	5,9	5,0	2,5	1,6	7,0	3,5	2,3
Italie	2,0	0,1	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9	8,7	4,5	2,6	2,0	12,3	4,5	2,6
Espagne	2,2	-0,6	-0,3	2,0	1,7	0,8	-0,3	3,0	8,3	4,3	3,2	1,7	5,5	4,1	2,8
Pays-Bas	1,7	0,2	0,1	1,3	1,6	2,7	1,1	2,8	11,6	3,9	4,2	2,0	11,1	2,4	3,6
Belgique	2,1	0,6	1,8	2,2	2,3	1,2	0,4	3,2	10,3	4,7	2,1	2,0	10,2	2,1	1,5
Irlande	1,1	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,9	-0,5	2,4	8,1	5,0	3,2	2,0	8,1	3,0	3,3
Autriche	2,1	0,8	1,0	2,2	2,1	1,5	1,4	2,8	8,6	8,2	3,0	2,0	10,5	5,6	2,5
Portugal	1,7	0,5	0,6	1,6	1,2	0,3	-0,1	0,9	8,1	5,7	3,1	2,0	9,8	4,8	2,9
Grèce	2,2	-1,1	0,0	1,1	0,8	0,5	-1,3	0,6	9,3	4,0	2,9	1,8	7,6	3,0	2,7
Finlande	2,1	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,1	0,4	2,1	7,2	5,3	2,5	2,0	8,8	5,3	2,5
République slovaque	2,4	-0,3	-0,5	1,4	2,5	2,8	2,0	2,8	12,1	9,5	4,3	2,0	15,0	6,4	3,6
Croatie	2,6	-0,3	-0,6	1,3	1,6	0,8	0,0	2,7	10,7	7,4	3,6	2,1	12,7	5,0	2,5
Lituanie	3,7	-0,7	0,7	3,7	2,5	2,2	1,1	4,6	18,9	10,5	5,8	2,5	20,0	5,7	5,1
Slovénie	2,3	-0,5	-0,1	1,4	1,7	1,6	-0,1	1,9	8,8	6,4	4,5	2,0	10,3	4,7	3,5
Luxembourg	2,5	0,1	0,0	2,1	2,0	1,7	0,0	3,5	8,1	2,6	3,1	2,0	6,3	2,6	3,6
Lettonie	4,7	0,2	0,1	2,9	2,6	2,7	0,1	3,2	17,2	9,7	3,5	2,5	20,7	4,5	3,0
Estonie	4,1	0,1	0,8	3,7	3,4	2,3	-0,6	4,5	19,4	9,7	4,1	2,5	17,5	5,5	4,0
Chypre	2,0	-1,5	-1,2	0,7	0,8	0,6	-1,1	2,2	8,1	3,9	2,5	2,0	7,6	2,8	2,3
Malte	2,2	1,2	0,9	1,3	1,7	1,5	0,8	0,7	6,1	5,8	3,4	2,0	7,3	4,4	2,9
Japon	0,2	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	2,7	2,2	1,5	3,9	2,3	1,6
Royaume-Uni	2,7	0,0	0,7	2,7	2,5	1,8	0,9	2,6	9,1	6,8	3,0	2,0	10,5	4,2	1,8
Corée	2,7	0,7	1,0	1,9	1,5	0,4	0,5	2,5	5,1	3,5	2,3	2,0	5,0	2,7	2,0
Canada	1,8	1,1	1,4	1,6	2,3	1,9	0,7	3,4	6,8	3,9	2,4	2,0	6,6	3,0	2,1
Taiwan, prov. chinoise de	1,4	-0,3	1,4	0,6	1,3	0,6	-0,2	2,0	2,9	1,9	1,7	1,1	2,7	1,7	1,4
Australie	2,8	1,5	1,3	2,0	1,9	1,6	0,9	2,8	6,6	5,3	3,2	2,6	7,8	4,0	3,0
Suisse	0,5	-1,1	-0,4	0,5	0,9	0,4	-0,7	0,6	2,8	2,4	1,6	1,0	2,9	2,2	1,5
Singapour	2,7	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,6	-0,2	2,3	6,1	5,8	3,5	2,0	6,5	5,4	3,5
Suède	1,4	0,7	1,1	1,9	2,0	1,7	0,7	2,7	8,1	6,8	2,3	2,0	11,6	5,8	2,0
Hong Kong (RAS)	3,0	3,0	2,4	1,5	2,4	2,9	0,3	1,6	1,9	2,3	2,4	2,5	2,0	2,5	2,4
République tchèque	2,3	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1	11,8	5,8	2,0	15,8	8,8	4,1
Israël	2,2	-0,6	-0,5	0,2	0,8	0,8	-0,6	1,5	4,4	4,3	3,1	2,1	5,3	3,3	2,9
Norvège	1,9	2,2	3,6	1,9	2,8	2,2	1,3	3,5	5,8	4,9	2,8	2,0	5,9	2,9	2,8
Danemark	1,8	0,2	0,0	1,1	0,7	0,7	0,3	1,9	8,5	4,8	2,8	2,0	9,6	3,8	2,8
Nouvelle-Zélande	2,5	0,3	0,6	1,9	1,6	1,6	1,7	3,9	7,2	5,5	2,6	2,0	7,2	3,3	2,5
Porto Rico	2,9	-0,8	-0,3	1,8	1,3	0,1	-0,5	2,4	4,3	3,3	2,2	2,1	4,6	2,1	2,3
Macao (RAS)	5,1	4,6	2,4	1,2	3,0	2,8	0,8	0,0	1,0	2,5	2,3	2,3	0,8	2,5	2,3
Islande	6,0	1,6	1,7	1,8	2,7	3,0	2,8	4,5	8,3	8,1	4,2	2,5	9,6	6,7	3,3
Andorre	1,9	-1,1	-0,4	2,6	1,0	0,5	0,1	1,7	6,2	5,6	2,9	1,7	7,2	4,8	1,9
Saint-Marin	2,3	0,1	0,6	1,0	1,8	1,0	0,2	2,1	7,1	4,6	2,7	1,8	7,1	4,6	2,7
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	1,9	0,3	0,8	1,8	2,1	1,5	0,8	3,3	7,3	4,7	2,5	2,0	7,3	3,2	2,2

¹Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.

²Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel et, pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.

³Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

Tableau A7. Pays émergents et pays en développement : prix à la consommation¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyenne										Projections			Fin de période ²		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	Projections		
														2023	2024	
Pays émergents et pays en développement d'Asie	4,9	2,7	2,9	2,4	2,6	3,3	3,2	2,2	3,8	3,4	3,0	2,9	4,0	3,7	2,4	
Bangladesh	7,7	6,4	5,9	5,4	5,8	5,5	5,6	5,6	6,1	8,6	6,5	5,5	7,6	8,1	5,6	
Bhoutan	6,9	6,7	3,3	4,3	3,7	2,8	3,0	8,2	5,9	5,6	4,4	4,0	6,5	4,6	4,2	
Brunei Darussalam	0,6	-0,5	-0,3	-1,3	1,0	-0,4	1,9	1,7	3,7	2,0	1,5	1,0	3,3	2,0	1,5	
Cambodge	6,2	1,2	3,0	2,9	2,5	1,9	2,9	2,9	5,3	3,0	3,0	3,0	2,9	3,0	3,0	
Chine	2,9	1,5	2,1	1,5	1,9	2,9	2,5	0,9	1,9	2,0	2,2	2,2	1,8	3,2	1,3	
Fidji	3,9	1,4	3,9	3,3	4,1	1,8	-2,6	0,2	4,5	3,5	3,0	2,5	3,6	3,0	3,0	
Îles Marshall	4,0	-2,2	-1,5	0,1	0,8	-0,1	-0,7	2,6	6,2	2,2	2,1	2,0	0,0	2,2	2,1	
Îles Salomon	7,5	-0,6	0,5	0,5	3,5	1,6	3,0	-0,1	5,5	4,8	3,7	3,2	8,5	4,2	3,3	
Inde	8,4	4,9	4,5	3,6	3,4	4,8	6,2	5,5	6,7	4,9	4,4	4,0	6,3	4,5	4,3	
Indonésie	7,1	6,4	3,5	3,8	3,3	2,8	2,0	1,6	4,2	4,4	3,0	2,5	5,5	3,2	2,8	
Kiribati	2,0	0,6	1,9	0,4	0,6	-1,8	2,6	2,1	5,3	8,6	4,5	1,8	16,2	-2,2	5,0	
Lao, République démocratique populaire	5,4	1,3	1,6	0,8	2,0	3,3	5,1	3,8	23,0	15,1	3,5	3,0	39,3	-1,4	7,6	
Malaisie	2,6	2,1	2,1	3,8	1,0	0,7	-1,1	2,5	3,4	2,9	3,1	2,4	3,8	2,9	3,1	
Maldives	6,4	1,4	0,8	2,3	1,4	1,3	-1,6	0,2	2,6	5,2	2,8	2,0	3,3	5,1	2,5	
Micronésie	4,3	0,0	-0,9	0,1	1,0	2,2	1,0	1,8	5,0	4,7	2,1	2,0	5,0	4,7	2,1	
Mongolie	11,5	6,8	0,7	4,3	6,8	7,3	3,7	7,4	15,2	11,2	8,8	6,0	13,2	9,5	8,0	
Myanmar	10,4	7,3	9,1	4,6	5,9	8,6	5,7	3,6	16,2	14,2	7,8	7,8	20,4	11,1	7,2	
Nauru	4,8	9,8	8,2	5,1	1,2	2,1	1,8	2,4	2,6	4,2	4,0	2,0	2,6	5,5	3,5	
Népal	8,4	7,2	9,9	4,5	4,1	4,6	6,1	3,6	6,3	7,8	6,3	5,4	8,1	7,1	5,8	
Palaos	4,1	2,2	-1,3	1,1	2,0	0,6	0,7	0,4	8,7	7,9	4,2	0,9	7,5	6,2	3,1	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	4,7	6,0	6,7	5,4	4,4	3,9	4,9	4,5	6,6	5,4	4,9	4,5	6,2	5,2	4,7	
Philippines	4,5	0,7	1,2	2,9	5,3	2,4	2,4	3,9	5,8	6,3	3,2	3,0	8,1	4,5	3,0	
Samoa	4,3	1,9	0,1	1,3	3,7	2,2	1,5	-3,0	8,7	10,0	5,0	3,0	10,9	5,5	4,5	
Sri Lanka	8,0	2,2	4,0	6,6	4,3	4,3	4,6	6,0	46,4	28,5	8,7	5,0	57,2	15,2	6,7	
Thaïlande	3,0	-0,9	0,2	0,7	1,1	0,7	-0,8	1,2	6,1	2,8	2,0	2,0	5,9	2,3	1,4	
Timor-Leste	6,1	0,6	-1,5	0,5	2,3	0,9	0,5	3,8	7,0	4,0	2,5	2,0	6,9	4,0	2,5	
Tonga	5,1	0,1	-0,6	7,2	6,8	3,3	0,4	1,4	8,5	9,7	4,8	3,3	11,3	5,9	3,9	
Tuvalu	2,3	3,1	3,5	4,1	2,2	3,5	1,9	6,2	11,5	5,9	3,7	3,0	13,6	5,9	3,7	
Vanuatu	2,3	2,5	0,8	3,1	2,4	2,7	5,3	2,3	4,6	3,5	3,0	3,1	4,9	3,9	3,1	
Viet Nam	10,0	0,6	2,7	3,5	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	5,0	4,3	4,0	4,6	4,7	4,1	
Pays émergents et pays en développement d'Europe	8,0	10,7	5,6	5,6	6,4	6,7	5,4	9,6	27,9	19,7	13,2	8,0	26,8	16,6	11,3	
Albanie	2,6	1,9	1,3	2,0	2,0	1,4	1,6	2,0	6,7	5,0	3,4	3,0	7,4	3,9	3,0	
Bélarus	19,8	13,5	11,8	6,0	4,9	5,6	5,5	9,5	14,8	7,5	10,1	5,0	12,6	9,5	9,0	
Bosnie-Herzégovine	2,5	-1,0	-1,6	0,8	1,4	0,6	-1,1	2,0	14,0	6,0	3,0	2,0	12,6	5,4	3,0	
Bulgarie ³	4,2	-1,1	-1,3	1,2	2,6	2,5	1,2	2,8	13,0	7,5	2,2	2,0	14,3	3,1	2,1	
Hongrie	4,1	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,4	3,3	5,1	14,5	17,7	5,4	3,1	24,5	6,8	5,2	
Kosovo	2,5	-0,5	0,2	1,5	1,1	2,7	0,2	3,3	11,7	5,5	2,6	2,0	12,2	2,3	2,5	
Macédoine du Nord	2,5	-0,3	-0,2	1,4	1,5	0,8	1,2	3,2	14,2	9,2	3,5	2,0	18,7	3,9	2,5	
Moldova, République de	7,8	9,6	6,4	6,5	3,6	4,8	3,8	5,1	28,6	13,8	5,0	5,0	30,2	8,0	5,0	
Monténégro	3,1	1,5	-0,3	2,4	2,6	0,4	-0,2	2,4	13,0	9,7	5,0	1,9	17,2	7,0	3,2	
Pologne	2,6	-0,9	-0,7	2,0	1,8	2,2	3,4	5,1	14,4	11,9	6,1	2,5	16,6	7,2	5,0	
Roumanie	5,4	-0,6	-1,6	1,3	4,6	3,8	2,6	5,0	13,8	10,5	5,8	2,5	16,4	7,5	4,7	
Russie	9,2	15,5	7,0	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7	13,8	7,0	4,6	4,0	12,4	6,2	4,0	
Serbie	8,7	1,4	1,1	3,1	2,0	1,9	1,6	4,1	12,0	12,2	5,3	3,0	15,1	8,2	4,0	
Türkiye	8,3	7,7	7,8	11,1	16,3	15,2	12,3	19,6	72,3	50,6	35,2	20,0	64,3	45,0	30,0	
Ukraine ⁴	10,4	48,7	13,9	14,4	10,9	7,9	2,7	9,4	20,2	21,1	...	...	26,6	20,0	...
Amérique latine et Caraïbes	4,8	5,4	5,5	6,3	6,6	7,7	6,4	9,8	14,0	13,3	9,0	5,7	14,7	11,8	7,7	
Antigua-et-Barbuda	2,2	1,0	-0,5	2,4	1,2	1,4	1,1	1,6	7,5	5,1	2,6	2,0	9,2	3,7	2,0	
Argentine ⁴	...	...	...	25,7	34,3	53,5	42,0	48,4	72,4	98,6	60,1	32,5	94,8	88,0	50,0
Aruba	2,4	0,5	-0,9	-1,0	3,6	3,9	-1,3	0,7	5,5	3,8	2,4	2,0	5,7	2,4	2,4	
Bahamas	2,0	1,9	-0,3	1,5	2,3	2,5	0,0	2,9	5,6	4,5	3,4	2,0	5,5	3,7	2,8	
Barbade	5,2	-1,1	1,5	4,4	3,7	4,1	2,9	3,1	9,4	6,9	4,7	2,4	12,3	3,9	3,4	
Belize	2,1	-0,9	0,7	1,1	0,3	0,2	0,1	3,2	6,3	4,1	2,5	1,2	6,7	3,1	2,0	
Bolivie	6,2	4,1	3,6	2,8	2,3	1,8	0,9	0,7	1,7	4,0	3,7	3,5	3,1	3,6	3,8	
Brésil	5,5	9,0	8,7	3,4	3,7	3,7	3,2	8,3	9,3	5,0	4,8	3,0	5,8	5,4	4,1	
Chili	3,5	4,3	3,8	2,2	2,3	2,2	3,0	4,5	11,6	7,9	4,0	3,0	12,8	5,0	3,0	
Colombie	4,0	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	10,2	10,9	5,4	3,0	13,1	8,4	3,5	

Tableau A7. Pays émergents et pays en développement : prix à la consommation¹ (suite)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyenne										Projections			Fin de période ²		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	2023	2024	
Amérique latine et																
 Caraïbes (fin)⁵	4,8	5,4	5,5	6,3	6,6	7,7	6,4	9,8	14,0	13,3	9,0	5,7	14,7	11,8	7,7	
Costa Rica	8,0	0,8	0,0	1,6	2,2	2,1	0,7	1,7	8,3	5,2	3,6	3,0	7,9	3,9	3,0	
Dominique	2,0	-0,9	0,1	0,3	1,0	1,5	-0,7	1,6	7,5	6,2	2,4	2,0	7,3	5,0	2,2	
El Salvador	3,1	-0,7	0,6	1,0	1,1	0,1	-0,4	3,5	7,2	4,1	2,1	1,7	7,3	2,5	1,7	
Équateur	4,1	4,0	1,7	0,4	-0,2	0,3	-0,3	0,1	3,5	2,5	1,5	1,5	3,7	2,3	1,3	
Grenade	2,7	-0,6	1,7	0,9	0,8	0,6	-0,7	1,2	2,7	3,2	3,0	2,0	3,5	3,2	3,0	
Guatemala	5,7	2,4	4,4	4,4	3,8	3,7	3,2	4,3	6,9	7,4	5,5	4,0	9,2	6,4	5,0	
Guyana	5,0	-0,9	0,8	1,9	1,3	2,1	1,2	3,3	6,5	6,6	5,5	5,0	7,2	6,0	5,0	
Haïti	7,4	5,3	11,4	10,6	11,4	17,3	22,9	15,9	27,6	44,5	13,7	9,7	38,7	31,2	12,7	
Honduras	6,6	3,2	2,7	3,9	4,3	4,4	3,5	4,5	9,1	6,9	5,3	4,0	9,8	6,4	4,2	
Jamaïque	10,8	3,7	2,3	4,4	3,7	3,9	5,2	5,9	9,5	7,0	5,0	5,0	9,5	5,5	4,5	
Mexique	4,1	2,7	2,8	6,0	4,9	3,6	3,4	5,7	7,9	6,3	3,9	3,0	7,8	5,0	3,5	
Nicaragua	8,6	4,0	3,5	3,9	4,9	5,4	3,7	4,9	10,4	8,5	5,0	4,0	11,6	6,1	4,8	
Panama	4,2	0,1	0,7	0,9	0,8	-0,4	-1,6	1,6	2,9	2,2	2,2	2,0	2,1	3,1	2,0	
Paraguay	6,1	3,1	4,1	3,6	4,0	2,8	1,8	4,8	9,8	5,2	4,1	4,0	8,1	4,1	4,0	
Pérou	2,9	3,5	3,6	2,8	1,3	2,1	1,8	4,0	7,9	5,7	2,4	2,0	8,5	3,0	2,3	
République																
dominicaine	5,6	0,8	1,6	3,3	3,6	1,8	3,8	8,2	8,8	5,7	4,3	4,0	7,8	4,9	4,0	
Saint-Kitts-et-Nevis	3,2	-2,3	-0,7	0,7	-1,0	-0,3	-1,2	1,2	2,7	2,3	2,0	2,0	3,8	2,6	2,0	
Saint-Vincent-et-les																
Grenadines	3,1	-1,7	-0,2	2,2	2,3	0,9	-0,6	1,6	5,7	3,5	2,3	2,0	6,7	2,5	2,0	
Sainte-Lucie	3,1	-1,0	-3,1	0,1	2,6	0,5	-1,8	2,4	6,7	4,9	2,1	2,0	7,8	2,5	2,0	
Suriname	8,0	6,9	55,5	22,0	6,9	4,4	34,9	59,1	52,5	42,7	27,3	5,0	54,6	28,2	15,1	
Trinité-et-Tobago	7,8	4,7	3,1	1,9	1,0	1,0	0,6	2,1	5,8	5,6	3,4	1,8	8,7	4,5	2,3	
Uruguay	7,4	8,7	9,6	6,2	7,6	7,9	9,8	7,7	9,1	7,6	6,1	4,5	8,3	7,0	5,7	
Venezuela ⁴	27,7	121,7	254,9	438,1	65 374,1	19 906,0	2 355,1	1 588,5	200,9	400,0	200,0	...	310,1	250,0	230,0	
Moyen-Orient et																
 Asie centrale	8,4	5,6	5,9	7,1	10,0	7,6	10,4	12,8	14,3	15,9	12,0	6,4	15,6	15,3	9,6	
Afghanistan ⁴	7,5	-0,7	4,4	5,0	0,6	2,3	5,6	...	...	...	...	...	...	...	...
Algérie	4,1	4,8	6,4	5,6	4,3	2,0	2,4	7,2	9,3	8,1	7,7	5,0	9,3	8,0	7,3	
Arabie saoudite	3,4	1,2	2,1	-0,8	2,5	-2,1	3,4	3,1	2,5	2,8	2,3	2,0	2,0	2,8	2,3	
Arménie	4,7	3,7	-1,4	1,2	2,5	1,4	1,2	7,2	8,7	7,1	5,0	4,0	8,3	5,5	4,5	
Azerbaïdjan	7,3	4,0	12,4	12,8	2,3	2,7	2,8	6,7	13,8	11,3	8,0	4,0	13,5	9,0	7,0	
Bahreïn	2,5	1,8	2,8	1,4	2,1	1,0	-2,3	-0,6	3,6	2,2	2,2	2,0	3,6	2,2	2,2	
Cisjordanie et Gaza	3,6	1,4	-0,2	0,2	-0,2	1,6	-0,7	1,2	3,7	3,2	2,7	2,0	3,7	2,8	2,5	
Djibouti	4,1	-0,8	2,7	0,6	0,1	3,3	1,8	1,2	5,5	3,2	3,2	2,5	5,5	4,0	2,5	
Égypte	10,0	11,0	10,2	23,5	20,9	13,9	5,7	4,5	8,5	21,6	18,0	5,3	13,2	26,8	11,5	
Émirats arabes unis	3,9	4,1	1,6	2,0	3,1	-1,9	-2,1	-0,1	4,8	3,4	2,0	2,0	4,8	3,4	2,0	
Géorgie	5,5	4,0	2,1	6,0	2,6	4,9	5,2	9,6	11,9	5,9	3,2	3,0	9,8	4,0	3,0	
Iran	18,9	11,9	9,1	9,6	30,2	34,6	36,4	40,1	49,0	42,5	30,0	25,0	50,0	35,0	25,0	
Iraq	12,7	1,4	0,5	0,2	0,4	-0,2	0,6	6,0	5,0	6,6	1,6	2,0	4,3	6,3	1,6	
Jordanie	4,7	-1,1	-0,6	3,6	4,5	0,7	0,4	1,3	4,2	3,8	2,9	2,5	4,4	3,8	2,9	
Kazakhstan	8,4	6,7	14,6	7,4	6,0	5,2	6,8	8,0	15,0	14,8	8,5	4,7	20,3	11,3	6,9	
Koweït	4,2	3,7	3,5	1,5	0,6	1,1	2,1	3,5	3,9	3,3	2,6	2,0	3,2	2,8	3,7	
Liban ⁴	4,0	-3,8	-0,8	4,5	6,1	2,9	84,9	...	...	...	...	...	...	...	...
Libye	5,2	10,0	25,9	25,9	14,0	-2,9	1,5	2,9	4,5	3,4	2,9	2,9	4,1	2,9	2,9	
Maroc	1,7	1,4	1,5	0,7	1,6	0,2	0,6	1,4	6,6	4,6	2,8	2,0	8,3	3,7	2,5	
Mauritanie	6,0	0,5	1,5	2,3	3,1	2,3	2,4	3,6	9,6	9,5	7,0	4,0	11,0	8,0	6,0	
Oman	3,9	0,1	1,1	1,6	0,9	0,1	-0,9	1,5	2,8	1,9	2,4	2,0	1,9	1,0	2,0	
Ouzbékistan	11,8	8,5	8,8	13,9	17,5	14,5	12,9	10,8	11,4	11,8	9,9	5,0	12,3	11,9	8,0	
Pakistan	10,7	4,5	2,9	4,1	3,9	6,7	10,7	8,9	12,1	27,1	21,9	6,5	21,3	27,4	16,4	
Qatar	5,1	0,9	2,7	0,6	0,1	-0,9	-2,5	2,3	5,0	3,0	2,7	1,5	5,9	1,7	2,7	
République kirghize	9,1	6,5	0,4	3,2	1,5	1,1	6,3	11,9	13,9	11,3	7,8	4,0	14,7	10,0	6,0	
Somalie	...	0,9	0,0	4,0	4,3	4,5	4,3	4,6	6,8	4,2	3,8	3,0	6,1	3,7	3,9	
Soudan ⁶	19,1	16,9	17,8	32,4	63,3	51,0	163,3	359,1	138,8	71,6	51,9	18,2	87,3	65,3	48,5	
Syrie ⁷	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tadjikistan	9,2	5,8	5,9	7,3	3,8	7,8	8,6	9,0	6,6	5,4	6,5	6,5	4,2	6,5	6,5	
Tunisie	4,0	4,4	3,6	5,3	7,3	6,7	5,6	5,7	8,3	10,9	9,5	4,7	10,1	10,3	8,9	
Turkménistan	6,4	7,4	3,6	8,0	13,3	5,1	6,1	19,5	11,5	6,7	10,7	10,0	4,0	11,3	10,0	
Yémen	11,0	22,0	21,3	30,4	33,6	15,4	19,6	26,0	29,1	16,8	17,3	10,0	13,8	20,0	15,0	

Tableau A7. Pays émergents et pays en développement : prix à la consommation¹ (fin)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyenne										Projections			Fin de période ²		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	Projections		
														2023	2024	
Afrique subsaharienne	8,3	6,7	10,1	10,5	8,3	8,1	10,1	11,0	14,5	14,0	10,5	7,3	16,1	12,3	9,6	
Angola	12,8	9,2	30,7	29,8	19,6	17,1	22,3	25,8	21,4	11,7	10,8	8,9	13,8	12,3	9,5	
Afrique du Sud	6,0	4,6	6,3	5,3	4,6	4,1	3,3	4,6	6,9	5,8	4,8	4,5	7,4	5,3	4,5	
Bénin	3,0	0,2	-0,8	1,8	0,8	-0,9	3,0	1,7	1,5	3,0	2,0	2,0	1,5	3,0	2,0	
Botswana	8,1	3,1	2,8	3,3	3,2	2,7	1,9	6,7	12,2	6,5	5,2	4,5	12,2	6,0	4,6	
Burkina Faso	2,6	1,7	0,4	1,5	2,0	-3,2	1,9	3,9	14,1	1,5	2,3	2,0	9,6	2,7	2,0	
Burundi	10,4	5,6	5,5	16,6	-2,8	-0,7	7,3	8,3	18,9	16,0	13,0	7,0	26,6	3,1	21,9	
Cabo Verde	2,8	0,1	-1,4	0,8	1,3	1,1	0,6	1,9	7,9	4,5	2,0	2,0	7,6	4,5	2,0	
Cameroun	2,7	2,7	0,9	0,6	1,1	2,5	2,5	2,3	5,3	5,9	4,7	2,0	6,0	5,7	3,7	
Comores	3,3	0,9	0,8	0,1	1,7	3,7	0,8	0,0	12,0	8,1	1,4	2,0	17,1	0,5	2,3	
Congo, République démocratique du	15,0	0,7	3,2	35,7	29,3	4,7	11,4	9,0	9,0	10,8	7,2	6,0	12,3	8,3	6,9	
Congo, République du	3,3	3,2	3,2	0,4	1,2	0,4	1,4	2,0	3,5	3,3	3,2	3,0	3,5	3,3	3,2	
Côte d'Ivoire	2,1	1,2	0,6	0,6	0,6	0,8	2,4	4,2	5,2	3,7	1,8	2,0	5,1	4,6	1,8	
Erythrée	11,9	28,5	-5,6	-13,3	-14,4	1,3	5,6	6,6	7,4	6,4	4,1	4,4	8,2	4,5	4,1	
Eswatini	6,9	5,0	7,8	6,2	4,8	2,6	3,9	3,7	4,8	5,4	4,8	4,4	5,6	5,2	4,6	
Éthiopie	17,1	9,6	6,6	10,7	13,8	15,8	20,4	26,8	33,9	31,4	23,5	12,4	33,8	28,8	18,8	
Gabon	1,6	-0,1	2,1	2,7	4,8	2,0	1,7	1,1	4,3	3,4	2,6	2,7	5,4	2,5	2,6	
Gambie	4,7	6,8	7,2	8,0	6,5	7,1	5,9	7,4	11,5	11,3	8,7	5,0	13,7	10,4	7,1	
Ghana	11,5	17,2	17,5	12,4	9,8	7,1	9,9	10,0	31,9	45,4	22,2	8,0	54,1	29,4	15,0	
Guinée	18,2	8,2	8,2	8,9	9,8	9,5	10,6	12,6	10,5	8,1	7,5	7,5	8,6	7,5	7,5	
Guinée-Bissau	2,6	1,5	2,7	-0,2	0,4	0,3	1,5	3,3	7,9	5,0	3,0	2,0	9,5	5,0	3,0	
Guinée équatoriale	4,4	1,7	1,4	0,7	1,3	1,2	4,8	-0,1	5,0	5,7	5,2	3,0	6,0	5,5	5,0	
Kenya	8,5	6,6	6,3	8,0	4,7	5,2	5,3	6,1	7,6	7,8	5,6	5,0	9,1	6,5	5,2	
Lesotho	6,0	3,2	6,6	4,4	4,8	5,2	5,0	6,0	8,2	6,8	5,5	5,5	7,9	5,6	4,9	
Libéria	9,2	7,7	8,8	12,4	23,5	27,0	17,0	7,8	7,6	6,9	5,9	5,0	9,2	6,3	6,0	
Madagascar	9,3	7,4	6,1	8,6	8,6	5,6	4,2	5,8	8,2	9,5	8,8	6,0	11,2	9,3	8,6	
Malawi	14,1	21,9	21,7	11,5	9,2	9,4	8,6	9,3	20,8	24,7	18,3	6,5	25,4	23,3	15,2	
Mali	3,0	1,4	-1,8	2,4	1,9	-3,0	0,5	3,8	10,1	5,0	2,8	2,0	8,3	3,0	2,0	
Maurice	5,5	1,3	1,0	3,7	3,2	0,5	2,5	4,0	10,8	9,5	6,9	3,5	12,2	8,7	6,0	
Mozambique	8,0	3,6	17,4	15,1	3,9	2,8	3,1	5,7	9,8	7,4	6,5	5,5	10,3	6,7	6,5	
Namibie	6,0	3,4	6,7	6,1	4,3	3,7	2,2	3,6	6,1	5,0	4,6	4,6	6,9	5,0	5,0	
Niger	2,5	1,0	0,2	0,2	2,8	-2,5	2,9	3,8	4,2	2,8	2,5	2,0	3,1	3,0	2,5	
Nigéria	10,8	9,0	15,7	16,5	12,1	11,4	13,2	17,0	18,8	20,1	15,8	14,0	21,3	18,1	15,4	
Ouganda	9,2	3,7	5,2	5,6	2,5	2,1	2,8	2,2	6,8	7,6	6,4	5,0	8,2	7,4	5,7	
République centrafricaine	5,3	1,4	4,9	4,2	1,6	2,8	0,9	4,3	5,8	6,3	2,7	2,5	7,9	4,4	2,5	
Rwanda	7,2	2,5	5,7	4,8	1,4	2,4	7,7	0,8	13,9	8,2	5,0	5,0	21,7	3,4	5,0	
Sao Tomé-et-Principe	15,9	6,1	5,4	5,7	7,9	7,7	9,8	8,1	18,0	17,9	7,3	5,0	25,1	10,0	5,0	
Sénégal	1,9	0,9	1,2	1,1	0,5	1,0	2,5	2,2	9,7	5,0	2,0	-10,3	12,8	-0,8	5,0	
Seychelles	7,9	4,0	-1,0	2,9	3,7	1,8	1,2	9,8	2,7	3,1	3,7	3,0	2,5	4,5	3,6	
Sierra Leone	8,7	6,7	10,9	18,2	16,0	14,8	13,4	11,9	27,2	37,8	25,9	8,9	37,1	30,0	21,7	
Soudan du Sud	...	53,0	346,1	213,0	83,4	49,3	24,0	30,2	17,6	27,8	10,0	7,8	41,4	14,1	5,9	
Tanzanie	9,0	5,6	5,2	5,3	3,5	3,4	3,3	3,7	4,4	4,9	4,3	3,7	4,9	4,3	4,0	
Tchad	3,3	4,8	-1,6	-0,9	4,0	-1,0	4,5	-0,8	5,3	3,4	3,0	3,0	5,8	2,6	3,0	
Togo	2,7	1,8	0,9	-0,2	0,9	0,7	1,8	4,5	7,6	5,3	2,9	1,7	7,7	3,7	1,8	
Zambie	10,2	10,1	17,9	6,6	7,5	9,2	15,7	22,0	11,0	8,9	7,7	7,0	9,9	8,0	7,3	
Zimbabwe ⁴	-2,7	-2,4	-1,6	0,9	10,6	255,3	557,2	98,5	193,4	172,2	134,6	20,8	243,8	181,8	120,2	

¹Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.

²Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel et, pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.

³Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

⁴Voir les notes relatives à l'Afghanistan, à l'Argentine, au Liban, à l'Ukraine, au Venezuela et au Zimbabwe dans la section « Notes sur les pays » de l'appendice statistique.

⁵Exclut le Venezuela, mais inclut l'Argentine à partir de 2017. Voir les notes relatives à l'Argentine et au Venezuela dans la section « Notes sur les pays » de l'appendice statistique.

⁶Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les données pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.

⁷Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques¹
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyenne									Projections		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Principaux pays avancés												
Prêt/emprunt (net)	-5,2	-3,0	-3,3	-3,3	-3,3	-3,8	-11,6	-9,1	-5,4	-5,6	-5,3	-5,0
Écart de production ²	-2,2	-1,9	-1,6	-0,7	0,2	0,4	-3,1	0,0	0,8	0,2	-0,3	0,0
Solde structurel ²	-4,0	-2,2	-2,7	-3,0	-3,2	-3,8	-8,1	-7,9	-5,2	-5,5	-5,0	-4,9
États-Unis												
Prêt/emprunt (net) ³	-6,5	-3,5	-4,4	-4,8	-5,3	-5,7	-14,0	-11,6	-5,5	-6,3	-6,8	-6,8
Écart de production ²	-4,0	-2,5	-2,1	-1,3	0,0	0,7	-2,5	1,5	1,4	0,9	-0,1	0,0
Solde structurel ²	-4,4	-2,5	-3,6	-4,3	-5,1	-6,0	-10,7	-10,7	-5,9	-6,6	-6,7	-6,7
Dette nette	63,9	80,9	81,8	80,4	81,1	83,1	98,3	98,3	94,2	95,5	99,8	110,5
Dette brute	86,1	105,1	107,2	106,2	107,4	108,7	133,5	126,4	121,7	122,2	125,8	136,2
Zone euro												
Prêt/emprunt (net)	-3,3	-1,9	-1,5	-0,9	-0,4	-0,6	-7,1	-5,4	-3,8	-3,7	-2,8	-1,9
Écart de production ²	-0,7	-2,4	-1,7	-0,6	-0,1	0,1	-4,6	-2,0	0,2	-0,4	-0,5	0,1
Solde structurel ²	-2,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,5	-4,0	-3,8	-2,8	-3,1	-2,5	-2,0
Dette nette	64,6	75,1	74,6	72,4	70,6	69,0	79,0	77,8	74,8	74,5	74,3	72,4
Dette brute	80,2	90,9	90,1	87,6	85,6	83,5	96,6	94,9	90,9	89,8	89,0	85,4
Allemagne												
Prêt/emprunt (net)	-1,3	1,0	1,2	1,3	1,9	1,5	-4,3	-3,7	-2,6	-3,7	-1,9	-0,5
Écart de production ²	-0,1	-0,4	0,1	1,0	0,8	0,4	-3,0	-1,3	0,4	-0,9	-0,9	0,0
Solde structurel ²	-1,0	1,2	1,2	1,1	1,6	1,3	-2,9	-3,0	-2,6	-3,2	-1,4	-0,5
Dette nette	57,5	52,2	49,3	45,0	42,2	40,1	45,4	45,6	45,1	46,7	46,8	42,7
Dette brute	73,3	71,9	69,0	64,6	61,3	58,9	68,0	68,6	66,5	67,2	66,5	59,6
France												
Prêt/emprunt (net)	-4,4	-3,6	-3,6	-3,0	-2,3	-3,1	-9,0	-6,5	-4,9	-5,3	-4,8	-4,0
Écart de production ²	-0,6	-2,4	-2,7	-1,5	-0,8	0,0	-4,7	-1,9	-0,7	-1,1	-1,2	0,2
Solde structurel ²	-4,0	-2,1	-1,9	-1,9	-1,5	-2,1	-5,8	-5,2	-4,4	-4,6	-4,1	-4,1
Dette nette	70,3	86,3	89,2	89,4	89,2	88,9	101,7	100,6	99,0	99,4	100,4	103,0
Dette brute	78,7	95,4	96,1	98,1	97,8	97,4	114,7	112,6	111,1	111,4	112,4	115,0
Italie												
Prêt/emprunt (net)	-3,3	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2	-1,5	-9,7	-9,0	-8,0	-3,7	-3,3	-0,7
Écart de production ²	-0,9	-3,9	-3,1	-1,8	-1,2	-1,0	-6,2	-3,5	0,1	0,0	0,0	0,5
Solde structurel ²	-3,0	-0,4	-1,0	-1,5	-1,6	-0,9	-6,1	-6,7	-2,4	-2,0	-3,0	-1,0
Dette nette	106,7	122,2	121,6	121,3	121,8	121,7	141,4	137,3	133,0	129,3	129,4	122,6
Dette brute	117,3	135,3	134,8	134,2	134,4	134,1	154,9	149,8	144,7	140,3	140,0	131,9
Japon												
Prêt/emprunt (net)	-6,4	-3,7	-3,6	-3,1	-2,5	-3,0	-9,1	-6,2	-7,8	-6,4	-4,0	-3,7
Écart de production ²	0,2	-0,2	0,1	1,0	1,9	0,7	-2,9	-1,6	-0,9	-0,1	0,2	0,0
Solde structurel ²	-6,2	-4,5	-4,5	-3,7	-3,0	-3,3	-8,1	-6,2	-7,8	-6,4	-4,1	-3,7
Dette nette	120,8	144,5	149,5	148,1	151,1	151,7	162,3	156,9	162,7	161,0	159,3	161,3
Dette brute ⁴	201,5	228,3	232,4	231,3	232,4	236,4	258,7	255,4	261,3	258,2	256,3	264,0
Royaume-Uni												
Prêt/emprunt (net)	-5,9	-4,5	-3,3	-2,4	-2,2	-2,2	-13,0	-8,3	-6,3	-5,8	-4,4	-3,7
Écart de production ²	-2,7	-2,6	-2,2	-1,3	-1,0	-0,8	-3,6	0,5	1,8	-0,5	-0,8	0,0
Solde structurel ²	-3,9	-2,5	-1,6	-1,3	-1,4	-1,6	0,8	-3,6	-4,5	-4,3	-2,8	-3,8
Dette nette	57,5	78,2	77,6	76,2	75,4	74,6	94,5	96,7	91,9	95,1	98,2	101,2
Dette brute	64,1	86,7	86,6	85,6	85,2	84,5	105,6	108,1	102,6	106,2	109,7	113,1
Canada												
Prêt/emprunt (net)	-1,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,4	0,0	-10,9	-4,4	-0,7	-0,4	-0,4	0,0
Écart de production ²	0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,6	0,4	-3,4	-1,4	0,8	0,1	-0,4	0,0
Solde structurel ²	-1,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-8,1	-3,3	-1,2	-0,5	-0,1	0,0
Dette nette ⁵	25,9	18,5	18,0	12,5	11,6	8,5	15,7	15,4	13,9	14,1	13,9	12,0
Dette brute	78,9	92,0	92,4	90,9	90,8	90,2	118,9	115,1	106,6	105,1	102,2	91,1

Note : La méthodologie et les hypothèses propres à chaque pays sont décrites à l'encadré A1 de l'appendice statistique. Les chiffres composites des données budgétaires pour les groupes de pays sont la somme en dollars des valeurs correspondant à chaque pays.

¹Les données sur la dette sont celles de la fin de l'année et ne sont pas toujours comparables entre les pays. Les dettes brutes et nettes déclarées par les organismes statistiques nationaux pour les pays qui ont adopté le *Système de comptabilité nationale 2008* (Australie, Canada, États-Unis et RAS de Hong Kong) sont ajustées de manière à exclure les engagements au titre des retraites non capitalisées des plans de retraite à prestations définies des fonctionnaires.

²En pourcentage du PIB potentiel.

³Les chiffres déclarés par l'organisme national des statistiques sont ajustés pour exclure les postes liés à la comptabilité d'exercice des plans de retraite à prestations définies des fonctionnaires.

⁴Sur base non consolidée.

⁵Comprend les prises de participation.

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Moyennes										Projections	
	2005-14	2015-24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Commerce de biens et de services												
Commerce mondial¹												
Volume	4,7	2,9	2,9	2,2	5,6	4,0	1,0	-7,8	10,6	5,1	2,4	3,5
Déflateur des prix												
En dollars	2,9	0,5	-13,3	-4,0	4,3	5,5	-2,4	-2,2	12,5	6,7	-0,6	1,2
En DTS	2,7	1,9	-5,9	-3,4	4,6	3,3	-0,1	-2,9	10,1	13,7	-0,3	1,2
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	4,0	2,7	3,8	2,0	5,0	3,5	1,4	-8,9	9,5	5,2	3,0	3,1
Pays émergents et pays en développement	6,2	3,2	1,9	2,8	6,5	4,2	0,5	-4,9	12,5	4,1	1,6	4,3
Importations												
Pays avancés	3,2	3,0	4,7	2,5	4,8	3,9	2,1	-8,3	10,0	6,6	1,8	2,7
Pays émergents et pays en développement	8,0	2,7	-0,7	1,5	7,4	5,1	-1,1	-7,9	11,7	3,5	3,3	5,1
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,3	0,3	1,8	1,1	-0,2	-0,4	0,2	0,9	0,7	-2,1	0,3	0,6
Pays émergents et pays en développement	1,3	-0,6	-4,4	-1,6	1,5	1,1	-1,5	-1,0	1,1	1,3	-2,6	0,1
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	4,5	2,8	2,4	2,1	5,6	3,8	0,2	-5,0	11,1	3,3	1,5	3,2
Déflateur des prix												
En dollars	3,0	0,5	-14,6	-4,8	4,9	5,8	-3,0	-2,6	14,1	8,2	-1,2	1,1
En DTS	2,7	1,8	-7,3	-4,2	5,1	3,6	-0,7	-3,4	11,6	15,2	-0,9	1,2
Prix mondiaux en dollars²												
Produits manufacturés	1,9	1,1	-3,0	-5,2	0,1	2,0	0,5	-3,2	6,6	10,1	1,1	2,9
Pétrole	9,8	-3,3	-47,1	-15,0	22,5	29,4	-10,4	-32,0	65,8	39,2	-24,1	-5,8
Produits primaires hors combustibles	6,2	2,3	-17,0	-0,3	6,4	1,3	0,7	6,5	26,4	7,4	-2,8	-1,0
Produits alimentaires	4,6	1,2	-16,9	1,5	3,8	-1,2	-3,1	1,7	26,1	14,1	-5,6	-2,8
Boissons	8,4	-0,2	-7,4	-3,0	-3,8	-9,2	-5,7	2,4	22,4	14,1	-5,5	-2,2
Matières premières agricoles	3,1	-0,7	-11,3	-0,2	5,4	2,0	-5,4	-3,4	15,5	5,7	-11,6	-0,2
Métaux	8,0	3,0	-27,3	-5,3	22,2	6,6	3,9	3,5	46,7	-5,6	3,5	-2,6
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés	1,6	2,4	5,3	-4,6	0,3	-0,1	2,9	-3,9	4,3	17,3	1,4	3,0
Pétrole	9,5	-2,0	-42,6	-14,5	22,8	26,7	-8,2	-32,6	62,2	48,2	-23,9	-5,7
Produits primaires hors combustibles	5,9	3,6	-10,0	0,4	6,7	-0,8	3,1	5,7	23,6	14,4	-2,5	-0,9
Produits alimentaires	4,4	2,5	-9,8	2,2	4,1	-3,3	-0,7	0,9	23,4	21,5	-5,3	-2,8
Boissons	8,2	1,1	0,5	-2,3	-3,5	-11,1	-3,4	1,6	19,8	21,6	-5,2	-2,2
Matières premières agricoles	2,8	0,7	-3,7	0,5	5,7	-0,1	-3,2	-4,2	12,9	12,6	-11,3	-0,2
Métaux	7,7	4,4	-21,1	-4,7	22,5	4,4	6,4	2,6	43,5	0,6	3,8	-2,6
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés	1,2	3,5	16,2	-5,0	-1,9	-2,5	6,0	-5,0	2,8	23,7	0,3	3,7
Pétrole	9,1	-1,0	-36,7	-14,8	20,0	23,6	-5,4	-33,3	59,9	56,3	-24,7	-5,0
Produits primaires hors combustibles	5,5	4,6	-0,7	0,0	4,3	-3,2	6,2	4,5	21,9	20,6	-3,6	-0,2
Produits alimentaires	3,9	3,5	-0,5	1,8	1,7	-5,6	2,3	-0,3	21,6	28,1	-6,4	-2,1
Boissons	7,7	2,1	10,9	-2,7	-5,7	-13,2	-0,5	0,5	18,1	28,2	-6,3	-1,4
Matières premières agricoles	2,4	1,7	6,3	0,1	3,3	-2,5	-0,2	-5,2	11,3	18,8	-12,3	0,6
Métaux	7,3	5,4	-12,9	-5,0	19,7	1,9	9,6	1,5	41,5	6,0	2,6	-1,8

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix (fin)
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Moyennes										Projections	
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Commerce de biens (fin)												
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	3,7	2,5	3,1	1,6	4,9	3,0	0,5	-6,3	9,9	3,4	2,4	2,9
Pays émergents et pays en développement	6,0	3,0	1,5	2,6	6,6	3,9	-0,6	-1,2	11,8	1,5	0,4	3,7
Pays exportateurs de combustibles	3,6	0,5	2,4	0,8	1,0	-0,4	-3,8	-6,5	1,3	6,2	1,4	2,8
Pays exportateurs d'autres produits	6,7	3,4	1,2	3,0	7,5	4,7	0,0	-0,2	13,2	0,8	0,2	3,8
Importations												
Pays avancés	3,1	2,8	3,7	2,2	4,8	3,8	0,6	-5,7	11,0	5,2	1,1	2,6
Pays émergents et pays en développement	7,7	2,9	-0,2	2,1	7,5	5,2	-0,1	-5,7	12,3	2,2	2,3	4,1
Pays exportateurs de combustibles	8,6	-0,7	0,2	-7,0	-0,8	-3,1	2,5	-11,9	1,5	11,1	1,2	1,4
Pays exportateurs d'autres produits	7,5	3,3	-0,3	3,6	8,7	6,3	-0,4	-4,9	13,6	1,2	2,4	4,4
Déflateur des prix en DTS												
Exportations												
Pays avancés	1,7	1,7	-6,4	-2,2	4,3	2,8	-1,4	-2,2	10,0	12,2	-0,2	1,3
Pays émergents et pays en développement	5,2	1,9	-9,2	-7,0	7,0	4,9	0,3	-5,6	15,2	18,8	-2,6	1,1
Pays exportateurs de combustibles	8,0	-0,1	-30,3	-10,6	15,6	14,8	-4,0	-21,2	38,6	38,2	-13,8	-3,6
Pays exportateurs d'autres produits	4,4	2,4	-3,7	-6,3	5,4	3,1	1,1	-2,8	12,0	16,0	-0,5	1,9
Importations												
Pays avancés	2,1	1,4	-8,1	-3,5	4,5	3,4	-1,5	-3,3	9,4	14,7	-0,3	0,9
Pays émergents et pays en développement	3,7	2,5	-5,2	-5,5	5,7	3,7	0,6	-2,9	13,9	16,7	-0,9	1,5
Pays exportateurs de combustibles	3,7	3,0	-2,5	-3,4	3,4	1,4	2,7	-0,7	10,6	16,7	0,7	2,7
Pays exportateurs d'autres produits	3,7	2,4	-5,6	-5,9	6,0	4,0	0,3	-3,1	14,3	16,7	-1,1	1,3
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,4	0,2	1,8	1,3	-0,2	-0,6	0,1	1,1	0,5	-2,2	0,1	0,3
Pays émergents et pays en développement	1,4	-0,6	-4,2	-1,5	1,2	1,2	-0,3	-2,8	1,2	1,8	-1,7	-0,3
Par région												
Pays émergents et pays en développement d'Asie	-0,3	0,1	8,1	0,2	-3,4	-2,4	1,1	0,6	-6,8	0,1	2,8	1,0
Pays émergents et pays en développement d'Europe	2,1	-0,7	-9,3	-5,5	3,4	4,3	0,4	-4,2	8,6	1,9	-6,2	0,7
Amérique latine et Caraïbes	1,9	-0,2	-9,0	0,8	4,4	-0,2	-0,7	1,4	4,9	-2,7	0,6	-0,7
Moyen-Orient et Asie centrale	3,1	-2,5	-24,1	-5,4	9,8	10,7	-5,1	-17,7	21,0	14,3	-13,1	-5,6
Afrique subsaharienne	3,6	-0,2	-14,6	-1,5	9,4	4,7	-1,9	0,0	11,0	0,1	-4,8	-1,6
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	4,1	-3,0	-28,5	-7,4	11,8	13,2	-6,5	-20,6	25,3	18,3	-14,5	-6,1
Autres produits	0,7	0,0	2,1	-0,5	-0,6	-0,8	0,8	0,4	-2,0	-0,6	0,6	0,6
<i>Pour mémoire</i>												
Exportations mondiales (milliards de dollars)												
Biens et services	19 137	26 029	21 141	20 763	22 903	25 098	24 699	22 327	27 861	31 028	31 461	33 009
Biens	15 166	19 935	16 197	15 739	17 448	19 099	18 529	17 205	21 770	24 119	24 092	25 151
Prix moyen du pétrole ³	9,8	-3,3	-47,1	-15,0	22,5	29,4	-10,4	-32,0	65,8	39,2	-24,1	-5,8
En dollars le baril	83,62	62,65	50,91	43,26	52,98	68,53	61,43	41,77	69,25	96,36	73,13	68,90
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁴	1,9	1,1	-3,0	-5,2	0,1	2,0	0,5	-3,2	6,6	10,1	1,1	2,9

¹Moyenne des variations annuelles en pourcentage des exportations et des importations mondiales.

²Représentés, respectivement, par l'indice de la valeur unitaire des exportations de produits manufacturés des pays avancés et représentant 82 % des pondérations des exportations de biens des pays avancés, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 2014–16, dans le total des importations mondiales des produits de base.

³Variation en pourcentage de la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate.

⁴Variation en pourcentage des produits manufacturés exportés par les pays avancés.

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes
(Milliards de dollars)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections		
									2023	2024	2028
Pays avancés	269,1	362,4	477,2	384,7	383,6	125,5	435,2	-258,4	13,3	179,5	273,3
États-Unis	-408,5	-396,2	-361,0	-439,8	-446,0	-619,7	-846,4	-925,6	-728,8	-689,9	-746,6
Zone euro	317,0	360,1	394,9	382,6	302,6	209,5	337,6	-102,3	83,0	144,1	306,9
Allemagne	288,3	299,0	289,1	316,2	317,8	274,2	329,8	171,0	201,2	227,9	290,6
France	-9,0	-12,0	-19,9	-23,2	14,0	-47,4	10,6	-47,7	-35,8	-21,0	-10,8
Italie	26,6	49,7	52,1	54,5	66,6	73,1	64,4	-14,8	16,0	22,0	53,5
Espagne	24,2	39,1	36,4	26,7	29,4	7,7	13,6	14,8	13,4	12,7	29,7
Japon	136,4	197,8	203,5	177,8	176,3	147,9	197,3	90,0	131,8	180,3	210,4
Royaume-Uni	-148,8	-148,7	-96,9	-117,3	-80,9	-86,6	-46,9	-170,4	-164,7	-149,0	-150,5
Canada	-54,4	-47,2	-46,2	-41,0	-34,1	-35,5	-5,4	-8,3	-23,6	-24,2	-59,6
Autres pays avancés ¹	349,6	328,0	332,1	333,2	343,4	379,8	582,9	597,6	538,0	536,8	537,5
Pays émergents et pays en développement	-88,9	-108,8	-30,9	-57,7	-6,7	156,2	325,7	582,7	146,8	19,4	-260,8
Par région											
Pays émergents et pays en développement d'Asie	296,1	212,1	166,3	-51,2	93,1	319,2	252,0	288,9	182,6	132,0	-21,6
Pays émergents et pays en développement d'Europe	31,4	-10,3	-25,0	62,7	49,4	1,9	66,1	114,5	-37,7	-38,1	-47,1
Amérique latine et Caraïbes	-182,0	-109,3	-99,1	-146,0	-112,2	-15,5	-102,8	-141,6	-111,8	-112,2	-125,4
Moyen-Orient et Asie centrale	-141,5	-146,7	-39,5	114,4	16,9	-102,9	130,3	360,9	167,5	99,1	-4,4
Afrique subsaharienne	-92,9	-54,6	-33,7	-37,6	-53,8	-46,5	-19,9	-40,0	-53,9	-61,3	-62,4
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	-136,2	-86,5	49,1	194,6	72,5	-63,0	171,9	417,0	217,2	165,8	72,9
Autres produits	49,2	-20,1	-77,8	-250,2	-77,4	221,1	155,3	168,0	-68,1	-144,1	-331,1
Dont : produits primaires	-65,2	-44,7	-58,3	-71,6	-45,0	-2,1	-16,3	-52,3	-35,4	-35,6	-27,8
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-365,0	-279,6	-315,1	-390,1	-304,8	-122,0	-327,8	-479,4	-442,3	-466,9	-534,4
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2017 et 2021	-77,6	-71,3	-63,2	-54,4	-53,4	-36,7	-41,3	-32,6	-44,3	-54,2	-51,2
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	180,2	253,6	446,3	327,0	376,9	281,7	760,9	324,2	160,1	198,9	12,5
Union européenne	432,0	467,6	482,8	491,0	469,7	405,3	589,4	163,0	268,2	339,5	508,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-122,2	-121,1	-19,3	130,8	37,2	-89,5	135,8	348,2	169,2	104,9	26,3
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	-13,8	-68,1	1,5	-5,6	47,7	207,3	402,2	671,5	223,9	107,7	-176,7
Pays en développement à faible revenu	-75,1	-40,7	-32,4	-52,1	-54,4	-51,1	-76,4	-88,8	-77,1	-88,3	-84,2

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes (suite)
(En pourcentage du PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections		
									2023	2024	2028
Pays avancés	0,6	0,8	1,0	0,7	0,7	0,2	0,8	-0,4	0,0	0,3	0,4
États-Unis	-2,2	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-2,9	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Zone euro	2,7	3,0	3,1	2,8	2,2	1,6	2,3	-0,7	0,6	0,9	1,7
Allemagne	8,6	8,6	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,2	4,7	5,1	5,8
France	-0,4	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,7	-1,2	-0,7	-0,3
Italie	1,4	2,6	2,7	2,6	3,3	3,9	3,0	-0,7	0,7	1,0	2,2
Espagne	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,6	1,0	1,1	0,9	0,8	1,7
Japon	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	3,0	4,0	3,9
Royaume-Uni	-5,1	-5,5	-3,6	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-5,6	-5,2	-4,4	-3,5
Canada	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-2,3
Autres pays avancés ¹	5,4	5,0	4,7	4,5	4,7	5,2	6,9	7,1	6,2	5,9	5,0
Pays émergents et pays en développement	-0,3	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,8	1,4	0,3	0,0	-0,4
Par région											
Pays émergents et pays en développement d'Asie	1,9	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	1,1	0,7	0,5	-0,1
Pays émergents et pays en développement d'Europe	1,0	-0,3	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,4	-0,8	-0,7	-0,8
Amérique latine et Caraïbes	-3,6	-2,2	-1,8	-2,7	-2,2	-0,4	-2,0	-2,5	-1,8	-1,7	-1,6
Moyen-Orient et Asie centrale	-3,8	-4,0	-1,1	3,0	0,4	-3,0	3,3	7,5	3,6	2,1	-0,1
Afrique subsaharienne	-5,7	-3,6	-2,1	-2,1	-3,0	-2,8	-1,1	-2,0	-2,6	-2,7	-2,0
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	-4,1	-2,8	1,5	5,9	2,2	-2,2	5,2	10,2	5,3	3,9	1,4
Autres produits	0,2	-0,1	-0,3	-0,8	-0,2	0,7	0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,6
Dont : produits primaires	-3,3	-2,4	-2,8	-3,5	-2,3	-0,1	-0,8	-2,3	-1,5	-1,5	-0,9
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-2,9	-2,2	-2,3	-2,7	-2,1	-0,9	-2,1	-2,8	-2,4	-2,4	-2,1
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2017 et 2021	-5,7	-5,4	-4,9	-4,0	-3,8	-2,6	-2,6	-1,9	-2,7	-3,2	-2,3
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	0,2	0,3	0,6	0,4	0,4	0,3	0,8	0,3	0,2	0,2	0,0
Union européenne	3,2	3,4	3,3	3,1	3,0	2,6	3,4	1,0	1,5	1,8	2,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-4,1	-4,1	-0,6	4,3	1,2	-3,3	4,2	9,0	4,5	2,7	0,6
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,7	1,1	1,7	0,5	0,2	-0,3
Pays en développement à faible revenu	-3,7	-2,1	-1,6	-2,4	-2,4	-2,2	-3,0	-3,3	-2,7	-2,8	-1,9

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes (fin)*(En pourcentage des exportations des biens et des services)*

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections		
									2023	2024	2028
Pays avancés	2,0	2,7	3,3	2,4	2,5	0,9	2,5	-1,4	0,1	0,9	1,1
États-Unis	-17,9	-17,7	-15,1	-17,3	-17,5	-28,7	-33,1	-30,6	-23,6	-21,7	-20,7
Zone euro	9,8	11,1	11,1	9,9	7,9	6,0	8,1	-2,3	...	...	...
Allemagne	18,3	18,7	16,6	16,8	17,3	16,2	16,3	8,3	9,4	10,3	11,8
France	-1,2	-1,5	-2,4	-2,5	1,6	-6,3	1,1	-4,7	-3,4	-1,9	-0,8
Italie	4,9	9,0	8,6	8,3	10,5	13,1	9,4	-2,0	2,1	2,7	5,9
Espagne	6,0	9,4	7,9	5,3	6,0	2,0	2,7	2,5	2,1	1,8	3,6
Japon	17,4	24,4	23,2	19,1	19,5	18,6	21,5	9,8	13,8	18,0	19,1
Royaume-Uni	-18,3	-19,1	-11,8	-13,0	-9,1	-10,9	-5,2	-16,9	-15,5	-13,1	-10,6
Canada	-11,0	-9,8	-8,9	-7,4	-6,0	-7,3	-0,9	-1,2	-3,5	-3,5	-7,3
Autres pays avancés ¹	9,4	9,0	8,3	7,7	8,2	9,7	11,8	11,1	9,8	9,3	7,8
Pays émergents et pays en développement	-1,0	-1,4	-0,4	-0,7	-0,1	1,9	3,0	4,7	1,2	0,1	-1,7
Par région											
Pays émergents et pays en développement d'Asie	7,8	5,8	4,1	-1,1	2,1	7,3	4,5	4,7	3,0	2,0	-0,3
Pays émergents et pays en développement d'Europe	2,7	-0,9	-1,9	4,2	3,3	0,1	3,8	5,9	-2,0	-1,9	-1,9
Amérique latine et Caraïbes	-16,7	-10,3	-8,4	-11,4	-8,9	-1,4	-7,4	-8,6	-6,6	-6,3	-6,0
Moyen-Orient et Asie centrale	-10,5	-12,1	-3,3	6,6	0,8	-8,9	8,4	17,3	8,6	4,9	-0,1
Afrique subsaharienne	-27,0	-17,1	-9,1	-8,9	-13,0	-13,8	-4,5	-7,8	-10,4	-11,4	-9,7
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	-10,9	-7,6	3,6	12,7	5,1	-6,0	12,3	22,3	12,8	9,6	4,1
Autres produits	0,8	-0,3	-1,1	-3,2	-1,0	3,1	1,7	1,6	-0,7	-1,3	-2,4
Dont : produits primaires	-15,8	-10,9	-12,7	-14,6	-9,4	-0,5	-2,8	-8,2	-5,4	-5,1	-3,2
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-11,5	-8,8	-8,8	-9,8	-7,6	-3,4	-7,2	-9,0	-8,1	-8,0	-7,3
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2017 et 2021	-23,7	-23,7	-18,3	-14,0	-13,5	-11,0	-9,9	-6,9	-9,4	-10,9	-8,1
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	0,9	1,2	1,9	1,3	1,5	1,3	2,7	1,0	0,5	0,6	0,0
Union européenne	6,7	7,2	6,7	6,2	6,0	5,7	6,8	1,7	2,7	3,3	4,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-10,1	-11,0	-2,0	8,6	2,5	-8,7	9,8	18,8	9,9	5,9	1,5
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	-0,1	-0,9	0,0	-0,2	0,5	2,8	4,0	5,9	2,0	0,9	-1,2
Pays en développement à faible revenu	-15,6	-8,4	-5,8	-8,1	-7,9	-8,1	-10,2	-10,2	-8,5	-9,0	-6,1

¹Hors Groupe des Sept (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes
(En pourcentage du PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections		
									2023	2024	2028
Pays avancés	0,6	0,8	1,0	0,7	0,7	0,2	0,8	-0,4	0,0	0,3	0,4
États-Unis	-2,2	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-2,9	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Zone euro ¹	2,7	3,0	3,1	2,8	2,2	1,6	2,3	-0,7	0,6	0,9	1,7
Allemagne	8,6	8,6	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,2	4,7	5,1	5,8
France	-0,4	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,7	-1,2	-0,7	-0,3
Italie	1,4	2,6	2,7	2,6	3,3	3,9	3,0	-0,7	0,7	1,0	2,2
Espagne	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,6	1,0	1,1	0,9	0,8	1,7
Pays-Bas	5,2	7,1	8,9	9,3	6,9	5,1	7,2	5,5	6,3	6,3	5,9
Belgique	1,4	0,6	0,7	-0,9	0,1	1,1	0,4	-3,4	-2,7	-1,4	0,0
Irlande	4,4	-4,2	0,5	4,9	-19,8	-6,8	14,2	8,8	8,2	7,5	7,0
Autriche	1,7	2,7	1,4	0,9	2,4	3,0	0,4	0,3	1,2	0,6	0,3
Portugal	0,2	1,2	1,3	0,6	0,4	-1,0	-0,8	-1,3	-0,8	-0,7	0,0
Grèce	-1,5	-2,4	-2,6	-3,6	-2,2	-7,3	-7,1	-9,7	-8,0	-6,0	-3,0
Finlande	-0,9	-2,0	-0,8	-1,8	-0,3	0,6	0,4	-4,2	-3,4	-2,2	-1,3
République slovaque	-2,1	-2,7	-1,9	-2,2	-3,3	0,6	-2,5	-4,3	-3,5	-2,6	-1,4
Croatie	3,3	2,2	3,5	1,8	2,9	-0,5	1,8	-1,2	-1,8	-1,8	0,2
Lituanie	-2,8	-0,8	0,6	0,3	3,5	7,3	1,4	-4,5	-3,0	-2,0	0,0
Slovénie	3,8	4,8	6,2	6,0	5,9	7,6	3,8	-0,4	0,3	0,8	0,5
Luxembourg	4,8	4,8	4,7	4,7	4,6	4,1	4,8	4,0	4,3	4,3	4,5
Lettonie	-0,6	1,6	1,3	-0,2	-0,6	2,6	-4,2	-6,3	-3,1	-2,2	-1,8
Estonie	1,8	1,2	2,3	0,9	2,4	-1,0	-1,8	-2,2	-1,2	-0,9	0,3
Chypre	-0,4	-4,2	-5,0	-4,0	-5,6	-10,1	-6,8	-8,8	-7,8	-7,2	-6,6
Malte	2,7	-0,6	5,9	6,4	4,9	4,6	4,3	0,7	1,8	1,7	4,4
Japon	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	3,0	4,0	3,9
Royaume-Uni	-5,1	-5,5	-3,6	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-5,6	-5,2	-4,4	-3,5
Corée	7,2	6,5	4,6	4,5	3,6	4,6	4,7	1,8	2,2	2,8	3,5
Canada	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-2,3
Taiwan, province chinoise de	13,6	13,1	14,1	11,6	10,6	14,2	14,8	13,4	11,9	11,3	10,9
Australie	-4,6	-3,3	-2,6	-2,2	0,4	2,2	3,0	1,2	1,4	0,2	-0,4
Suisse	8,9	7,3	5,3	5,6	3,9	0,4	7,9	9,8	7,8	8,0	8,0
Singapour	18,7	17,8	18,1	15,7	16,2	16,5	18,0	19,3	15,5	15,0	11,5
Suède	3,2	2,2	2,8	2,5	5,3	5,9	6,5	4,3	3,9	3,9	4,1
Hong Kong (RAS)	3,3	4,0	4,6	3,7	5,9	7,0	11,8	10,7	8,0	6,5	4,5
République tchèque	0,4	1,8	1,5	0,4	0,3	2,0	-0,8	-2,2	0,3	2,4	2,3
Israël	5,2	3,7	3,6	3,0	3,5	5,5	4,3	3,7	3,5	3,3	2,9
Norvège	9,0	5,2	6,3	9,0	3,8	1,1	13,6	30,4	25,4	23,2	14,7
Danemark	8,2	7,8	8,0	7,3	8,5	7,9	9,0	12,8	9,5	7,7	7,5
Nouvelle-Zélande	-2,8	-2,0	-2,8	-4,2	-2,9	-1,0	-6,0	-8,9	-8,6	-7,2	-5,3
Porto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao (RAS)	23,3	26,5	30,8	33,0	33,7	14,9	5,8	-23,5	13,1	23,1	21,9
Islande	5,6	8,1	4,2	4,3	6,5	0,9	-2,4	-1,5	-1,7	-1,5	1,4
Andorre	...	...	...	...	18,0	14,6	16,0	17,1	17,6	18,1	19,0
Saint-Marin	...	...	-0,4	-1,9	2,0	2,8	6,3	4,3	2,4	2,0	1,3
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-0,5	-0,2	0,1	-0,2	0,0	-0,8	-0,7	-2,1	-1,3	-1,0	-0,7
Zone euro ²	3,4	3,6	3,5	3,4	3,2	2,6	3,8	1,1	1,7	2,1	2,7

¹Les données sont corrigées des différences de déclaration entre pays de la zone euro.

²Les données correspondent à la somme des soldes des pays de la zone euro.

Tableau A12. Pays émergents et pays en développement : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections			
									2023	2024	2028	
Pays émergents et pays en développement												
d'Asie	1,9	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	1,1	0,7	0,5	-0,1	
Bangladesh	1,2	1,6	-0,5	-3,0	-1,3	-1,5	-1,1	-4,1	-2,1	-4,2	-3,0	
Bhoutan	-27,9	-31,6	-23,6	-18,4	-20,5	-15,8	-12,0	-32,1	-29,0	-15,0	-6,6	
Brunei Darussalam	16,7	12,9	16,4	6,9	6,6	4,3	11,2	26,5	16,5	17,7	19,8	
Cambodge	-8,7	-8,5	-7,9	-11,8	-15,0	-8,5	-47,5	-26,9	-12,2	-9,3	-7,0	
Chine	2,6	1,7	1,5	0,2	0,7	1,7	1,8	2,3	1,4	1,1	0,4	
Fidji	-4,3	-3,5	-6,6	-8,4	-12,6	-12,7	-13,7	-12,1	-11,7	-10,6	-8,3	
Îles Marshall	15,6	13,5	5,0	5,0	-24,5	22,2	7,6	-7,6	-2,9	-1,5	-3,6	
Îles Salomon	-2,7	-3,5	-4,3	-3,0	-9,5	-1,6	-5,1	-13,3	-12,6	-10,2	-6,8	
Inde	-1,0	-0,6	-1,8	-2,1	-0,9	0,9	-1,2	-2,6	-2,2	-2,2	-2,5	
Indonésie	-2,0	-1,8	-1,6	-2,9	-2,7	-0,4	0,3	1,0	-0,3	-0,7	-1,5	
Kiribati	33,0	10,8	37,4	38,8	49,5	40,0	8,9	-4,0	8,4	10,3	6,4	
Lao, République démocratique populaire	-22,3	-11,0	-11,2	-13,0	-9,1	-5,1	-0,6	-6,0	-2,6	-6,2	-5,8	
Malaisie	3,0	2,4	2,8	2,2	3,5	4,2	3,8	2,6	2,6	2,7	3,0	
Maldives	-7,5	-23,6	-21,6	-28,4	-26,6	-35,5	-7,9	-18,1	-16,0	-14,2	-8,5	
Micronésie	4,5	7,2	10,3	21,0	14,5	3,7	1,1	1,1	-0,5	-6,3	-6,5	
Mongolie	-8,2	-6,3	-10,1	-16,7	-15,2	-5,1	-12,8	-15,8	-14,0	-16,3	-10,3	
Myanmar	-3,5	-4,2	-6,8	-4,7	-2,8	-3,4	-0,2	-1,4	-1,0	-1,2	-1,0	
Nauru	-19,6	4,2	12,4	7,6	4,6	2,5	4,6	-0,6	5,8	-0,2	-1,1	
Népal	4,4	5,5	-0,3	-7,1	-6,9	-1,0	-7,8	-12,9	-5,2	-5,0	-4,1	
Palaos	-12,9	-16,2	-23,2	-18,5	-31,3	-45,1	-57,6	-69,6	-55,7	-47,0	-23,7	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	24,6	28,4	28,5	24,5	20,0	19,7	21,3	34,0	24,6	22,7	22,5	
Philippines	2,4	-0,4	-0,7	-2,6	-0,8	3,2	-1,5	-4,4	-2,5	-2,4	-0,7	
Samoa	-2,6	-4,2	-1,8	0,8	2,8	0,2	-14,6	-11,6	-3,3	-4,0	-1,2	
Sri Lanka	-2,2	-2,0	-2,4	-3,0	-2,1	-1,4	-3,8	-1,9	-1,6	-1,4	-1,3	
Thaïlande	6,9	10,5	9,6	5,6	7,0	4,2	-2,1	-3,3	1,2	3,0	3,4	
Timor-Leste	12,8	-33,0	-17,8	-12,2	6,6	-14,3	1,3	-4,7	-42,4	-49,0	-51,2	
Tonga	-10,1	-6,5	-6,4	-6,3	-0,8	-5,3	-5,2	-6,3	-10,9	-12,6	-12,6	
Tuvalu	-46,4	-39,9	8,4	66,2	-11,2	17,4	34,6	4,1	-5,6	0,7	-4,6	
Vanuatu	-7,4	-2,4	-6,4	8,7	27,8	7,9	0,8	-2,2	-3,6	-1,2	2,3	
Viet Nam	-0,9	0,2	-0,6	1,9	3,7	4,3	-2,1	-0,9	0,2	0,6	1,6	
Pays émergents et pays en développement												
d'Europe	1,0	-0,3	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,4	-0,8	-0,7	-0,8	
Albanie	-8,6	-7,6	-7,5	-6,8	-7,6	-8,7	-7,7	-7,8	-7,7	-7,6	-7,3	
Bélarus	-3,3	-3,4	-1,7	0,0	-1,9	-0,4	2,7	4,2	1,3	1,6	0,5	
Bosnie-Herzégovine	-5,0	-4,7	-4,8	-3,2	-2,6	-3,3	-2,4	-3,8	-4,3	-3,6	-3,3	
Bulgarie	0,0	3,1	3,3	0,9	1,9	0,0	-1,9	-0,7	-0,5	-1,0	-0,5	
Hongrie	2,3	4,5	2,0	0,2	-0,8	-1,1	-4,2	-8,1	-4,6	-1,9	0,1	
Kosovo	-8,8	-8,0	-5,5	-7,6	-5,7	-7,0	-8,7	-10,8	-8,4	-7,4	-6,0	
Macédoine du Nord	-1,8	-2,6	-0,8	0,2	-3,0	-2,9	-3,1	-6,0	-4,6	-3,7	-3,5	
Moldova, République de	-6,0	-3,6	-5,8	-10,8	-9,4	-7,7	-12,4	-13,1	-12,8	-11,6	-8,3	
Monténégro	-11,0	-16,2	-16,1	-17,0	-14,3	-26,1	-9,2	-13,3	-11,2	-11,3	-12,5	
Pologne	-1,3	-1,0	-1,2	-1,9	-0,2	2,5	-1,4	-3,2	-2,4	-2,1	-2,0	
Roumanie	-0,8	-1,6	-3,1	-4,6	-4,9	-4,9	-7,2	-9,3	-7,9	-7,7	-6,2	
Russie	5,0	1,9	2,0	7,0	3,9	2,4	6,7	10,3	3,6	3,2	2,2	
Serbie	-3,5	-2,9	-5,2	-4,8	-6,9	-4,1	-4,3	-6,9	-6,1	-5,7	-4,5	
Türkiye	-3,1	-3,1	-4,7	-2,6	1,4	-4,4	-0,9	-5,4	-4,0	-3,2	-2,1	
Ukraine ¹	1,7	-1,5	-2,2	-3,3	-2,7	3,3	-1,6	5,7	-4,4	...	...
Amérique latine et Caraïbes	-3,6	-2,2	-1,8	-2,7	-2,2	-0,4	-2,0	-2,5	-1,8	-1,7	-1,6	
Antigua-et-Barbuda	2,2	-2,5	-8,0	-14,5	-7,1	-16,9	-16,6	-13,4	-13,2	-12,5	-10,0	
Argentine	-2,7	-2,7	-4,8	-5,2	-0,8	0,8	1,4	-0,7	1,0	0,8	1,0	
Aruba	3,9	4,6	1,0	-0,5	2,6	-12,1	2,7	11,1	10,7	9,7	6,8	
Bahamas	-12,5	-12,4	-13,4	-9,4	-2,6	-23,6	-22,6	-14,2	-8,8	-8,1	-5,6	
Barbade	-6,1	-4,3	-3,8	-4,0	-2,8	-5,9	-10,9	-10,8	-7,5	-6,8	-4,6	
Belize	-7,9	-7,2	-6,9	-6,5	-7,6	-6,1	-6,5	-8,5	-8,0	-7,8	-7,1	
Bolivie	-5,8	-5,6	-5,0	-4,3	-3,3	-0,1	2,1	-1,5	-2,5	-2,6	-3,5	
Brésil	-3,5	-1,7	-1,2	-2,9	-3,6	-1,9	-2,8	-2,9	-2,7	-2,7	-2,4	
Chili	-2,7	-2,6	-2,8	-4,5	-5,2	-1,9	-7,3	-9,0	-4,2	-3,8	-3,0	
Colombie	-6,4	-4,5	-3,2	-4,2	-4,6	-3,5	-5,6	-6,2	-5,1	-4,6	-4,0	

Tableau A12. Pays émergents et pays en développement : soldes des transactions courantes (suite)
(En pourcentage du PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections		
									2023	2024	2028
Amérique latine et Caraïbes (fin)	-3,6	-2,2	-1,8	-2,7	-2,2	-0,4	-2,0	-2,5	-1,8	-1,7	-1,6
Costa Rica	-3,4	-2,1	-3,6	-3,0	-1,3	-1,0	-3,3	-4,3	-4,1	-3,4	-2,8
Dominique	-4,7	-7,7	-8,9	-43,7	-35,6	-35,4	-28,5	-26,7	-27,6	-19,9	-12,7
El Salvador	-3,2	-2,3	-1,9	-3,3	-0,4	0,8	-5,1	-8,3	-5,4	-5,3	-5,6
Équateur	-2,2	1,1	-0,2	-1,2	-0,1	2,7	2,9	2,2	2,0	2,0	2,0
Grenade	-10,7	-8,9	-11,6	-12,9	-10,1	-16,4	-13,2	-17,7	-15,0	-13,1	-10,8
Guatemala	-1,2	1,0	1,2	0,9	2,4	4,9	2,5	1,8	1,9	1,6	0,4
Guyana	-3,4	1,5	-4,9	-29,0	-63,0	-16,3	-25,6	27,3	27,9	27,3	21,4
Haïti	-5,1	-1,8	-2,2	-2,9	-1,1	1,1	0,5	-2,3	-0,8	-0,5	-1,2
Honduras	-4,7	-3,1	-1,2	-6,6	-2,6	2,9	-5,3	-3,4	-4,2	-4,0	-3,5
Jamaïque	-3,0	-0,3	-2,7	-1,6	-2,2	-0,4	0,7	-3,2	-2,9	-2,7	-2,0
Mexique	-2,8	-2,4	-1,9	-2,1	-0,4	2,1	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Nicaragua	-9,9	-8,5	-7,2	-1,8	6,0	3,9	-2,9	-2,2	-2,1	-2,8	-2,2
Panama	-9,0	-7,8	-6,0	-7,6	-5,0	-0,4	-3,2	-4,1	-4,3	-4,0	-2,6
Paraguay	-0,2	4,3	3,0	-0,2	-0,5	2,7	0,9	-5,2	-2,5	-3,1	-1,1
Pérou	-4,6	-2,2	-0,9	-1,3	-0,7	1,2	-2,3	-4,5	-2,1	-2,3	-1,5
République dominicaine	-1,8	-1,1	-0,2	-1,5	-1,3	-1,7	-2,8	-5,8	-4,2	-3,9	-3,3
Saint-Kitts-et-Nevis	-8,3	-12,3	-10,5	-7,2	-5,8	-10,9	-5,8	-5,0	-3,6	-2,8	-1,2
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-14,7	-12,9	-11,7	-10,3	-2,3	-15,7	-22,9	-22,9	-18,9	-22,1	-8,9
Sainte-Lucie	-0,7	-6,5	-2,0	1,4	5,5	-15,3	-7,8	-6,0	-1,3	0,4	0,1
Suriname	-15,3	-4,8	1,9	-3,0	-11,3	9,0	5,9	-1,7	0,0	-2,7	-2,2
Trinité-et-Tobago	7,7	-3,3	5,9	6,7	4,3	-6,4	11,9	18,9	6,6	7,1	6,1
Uruguay	-0,3	0,8	0,0	-0,5	1,5	-0,9	-2,7	-2,5	-2,5	-2,2	-1,8
Venezuela	-12,8	-3,4	7,5	8,4	5,9	-3,5	-1,1	3,5	5,0	5,5	...
Moyen-Orient et Asie centrale	-3,8	-4,0	-1,1	3,0	0,4	-3,0	3,3	7,5	3,6	2,1	-0,1
Afghanistan ¹	3,7	9,0	7,6	12,2	11,7	11,2	...	...	...	...	...
Algérie	-16,4	-16,5	-13,3	-9,7	-9,9	-12,8	-2,8	7,2	0,8	-2,7	-5,8
Arabie saoudite	-8,5	-3,6	1,5	8,5	4,6	-3,1	5,1	13,8	6,2	3,6	-1,0
Arménie	-2,7	-1,0	-1,5	-7,4	-7,3	-3,8	-3,7	0,1	-1,7	-3,3	-4,5
Azerbaïdjan	-0,4	-3,6	4,1	12,8	9,1	-0,5	15,2	30,5	19,2	17,4	8,0
Bahreïn	-2,4	-4,6	-4,1	-6,4	-2,1	-9,4	6,6	9,1	5,2	3,7	0,0
Cisjordanie et Gaza	-13,9	-13,9	-13,2	-13,2	-10,4	-12,3	-8,2	-12,4	-11,8	-11,5	-11,4
Djibouti	29,5	-1,0	-4,8	14,7	18,3	11,3	-0,7	-5,0	-3,8	-2,3	1,3
Égypte	-3,5	-5,6	-5,8	-2,3	-3,4	-2,9	-4,4	-3,5	-2,8	-3,1	-2,4
Émirats arabes unis	4,7	3,6	7,0	9,7	8,9	6,0	11,6	11,7	7,1	7,0	6,5
Géorgie	-11,8	-12,5	-8,1	-6,8	-5,9	-12,5	-10,4	-3,1	-4,1	-4,2	-4,7
Iran	0,3	2,9	3,1	10,7	-0,7	-0,4	3,9	4,7	1,8	1,9	2,2
Iraq	-6,4	-7,4	-4,7	4,4	0,5	-10,9	7,8	11,6	4,4	-2,5	-4,6
Jordanie	-9,0	-9,7	-10,6	-6,8	-1,7	-5,7	-8,2	-7,4	-6,0	-5,2	-2,0
Kazakhstan	-3,7	-6,2	-3,3	-0,5	-4,6	-4,4	-4,0	2,8	-1,9	-2,0	-3,1
Koweït	3,5	-4,6	8,0	14,4	12,5	4,0	23,7	28,5	19,7	16,8	12,5
Liban ¹	-19,9	-23,5	-26,4	-28,6	-27,6	-15,1	...	...	...	...	...
Libye	-18,9	-9,4	6,6	14,7	6,7	-8,5	7,3	2,7	12,0	13,8	-4,2
Maroc	-2,0	-3,8	-3,2	-4,9	-3,4	-1,2	-2,3	-4,3	-3,7	-3,5	-3,0
Mauritanie	-15,5	-11,0	-10,0	-13,1	-10,3	-6,7	-7,8	-14,3	-7,2	-8,6	-4,2
Oman	-13,9	-16,7	-13,4	-4,4	-4,6	-16,6	-4,9	3,2	2,1	1,4	0,4
Ouzbékistan	1,0	0,2	2,4	-6,8	-5,6	-5,0	-6,9	1,4	-3,5	-3,7	-5,0
Pakistan	-0,9	-1,6	-3,6	-5,4	-4,2	-1,5	-0,8	-4,6	-2,3	-2,4	-2,5
Qatar	8,5	-5,5	4,0	9,1	2,4	-2,0	14,7	26,0	19,2	14,9	10,9
République kirghize	-15,9	-11,6	-6,2	-12,1	-12,1	4,8	-8,4	-26,8	-9,7	-9,0	-7,2
Somalie	-6,3	-7,1	-7,8	-6,2	-10,4	-10,5	-16,8	-16,8	-16,4	-14,7	-14,0
Soudan	-8,5	-6,5	-9,4	-14,0	-15,6	-17,4	-7,3	-6,2	-7,2	-8,3	-7,5
Syrie ²	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tadjikistan	-6,1	-4,2	2,1	-4,9	-2,2	4,1	8,2	6,2	-1,9	-2,4	-2,9
Tunisie	-9,1	-8,8	-9,7	-10,4	-7,8	-5,9	-6,0	-8,5	-7,1	-5,7	-4,5
Turkménistan	-17,3	-23,1	-11,1	4,9	2,8	2,6	6,5	5,7	4,6	2,8	-1,5
Yémen	-6,2	-4,4	-1,4	-0,2	-3,1	-8,9	-8,8	-9,6	-18,7	-13,1	-1,5

Tableau A12. Pays émergents et pays en développement : soldes des transactions courantes (fin)
(En pourcentage du PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections		
									2023	2024	2028
Afrique subsaharienne	-5,7	-3,6	-2,1	-2,1	-3,0	-2,8	-1,1	-2,0	-2,6	-2,7	-2,0
Angola	-8,8	-3,1	-0,5	7,3	6,1	1,5	11,2	11,0	6,2	3,1	0,8
Afrique du Sud	-4,3	-2,7	-2,4	-2,9	-2,6	2,0	3,7	-0,5	-2,3	-2,6	-2,0
Bénin	-6,0	-3,0	-4,2	-4,6	-4,0	-1,7	-4,2	-5,7	-5,8	-5,0	-4,2
Botswana	2,2	8,0	5,6	0,4	-6,9	-8,7	-0,5	3,1	3,3	5,4	4,5
Burkina Faso	-7,6	-6,1	-5,0	-4,2	-3,2	4,1	-0,4	-5,2	-3,6	-2,7	-2,8
Burundi	-11,5	-11,1	-11,7	-11,4	-11,6	-10,3	-12,4	-15,7	-15,6	-13,2	-8,7
Cabo Verde	-3,2	-3,8	-7,8	-4,9	0,2	-15,0	-11,3	-7,5	-5,0	-4,0	-3,8
Cameroun	-3,6	-3,1	-2,6	-3,5	-4,3	-3,7	-4,0	-1,6	-2,8	-3,0	-2,5
Comores	-0,3	-4,4	-2,3	-2,9	-3,5	-1,7	0,8	-4,6	-7,3	-6,4	-4,5
Congo, République démocratique du	-3,7	-3,9	-3,1	-3,5	-3,2	-2,2	-0,9	-2,2	-3,9	-3,0	-1,6
Congo, République du	-39,0	-48,4	-5,9	8,9	16,9	13,5	14,6	21,2	4,8	0,1	0,7
Côte d'Ivoire	-0,4	-0,9	-2,0	-3,9	-2,3	-3,1	-4,0	-6,5	-5,7	-5,3	-3,8
Érythrée	22,4	13,4	24,8	15,5	12,9	14,2	14,1	12,9	14,1	12,4	9,7
Eswatini	13,0	7,9	6,2	1,3	3,9	7,1	2,7	-1,7	3,4	3,5	2,8
Éthiopie	-11,5	-10,9	-8,5	-6,5	-5,3	-4,6	-3,2	-4,3	-3,4	-2,6	-1,7
Gabon	-5,6	-11,1	-8,7	-4,8	-5,0	-6,9	-4,5	1,2	-0,1	-1,1	-3,4
Gambie	-9,9	-9,2	-7,4	-9,5	-6,2	-3,0	-3,8	-15,0	-13,8	-10,5	-9,1
Ghana	-5,7	-5,1	-3,3	-3,0	-0,9	-3,8	-3,7	-2,3	-2,9	-2,0	-3,3
Guinée	-12,5	-30,7	-6,7	-18,5	-15,5	-16,1	-2,1	-6,2	-5,2	-4,6	-2,7
Guinée-Bissau	1,8	1,4	0,3	-3,5	-8,5	-2,6	-0,8	-5,9	-4,9	-4,7	-4,0
Guinée équatoriale	-17,7	-26,0	-7,8	-2,1	-0,9	-4,2	-3,6	0,0	-2,1	-5,8	-7,3
Kenya	-6,3	-5,4	-7,0	-5,4	-5,2	-4,8	-5,2	-4,7	-5,3	-5,3	-4,9
Lesotho	-4,2	-7,8	-4,0	-3,3	-1,5	-1,0	-4,4	-4,4	0,6	1,0	-2,7
Libéria	-28,5	-23,0	-22,3	-21,3	-19,6	-16,4	-17,9	-15,7	-17,0	-18,3	-14,6
Madagascar	-1,6	0,5	-0,4	0,7	-2,3	-5,4	-5,0	-5,6	-5,7	-5,1	-3,5
Malawi	-12,2	-13,1	-15,5	-12,0	-12,6	-13,8	-12,6	-3,6	-12,2	-13,3	-9,2
Mali	-5,3	-7,2	-7,3	-4,9	-7,5	-2,2	-8,2	-6,9	-6,2	-5,5	-4,5
Maurice	-3,5	-3,9	-4,5	-3,8	-5,0	-8,8	-13,3	-13,5	-8,2	-6,8	-4,6
Mozambique	-37,4	-32,2	-19,6	-30,3	-19,1	-27,3	-22,8	-36,0	-13,3	-34,6	-15,2
Namibie	-13,6	-16,5	-4,4	-3,6	-1,8	2,6	-9,8	-13,5	-5,3	-3,7	-3,0
Niger	-15,3	-11,4	-11,4	-12,7	-12,3	-13,2	-14,1	-15,5	-12,8	-8,1	-9,0
Nigéria	-3,1	1,3	3,6	1,7	-3,1	-3,7	-0,4	-0,7	-0,6	-0,5	-0,2
Ouganda	-6,0	-2,8	-4,8	-6,1	-6,6	-9,5	-8,3	-8,1	-10,9	-11,9	-9,9
République centrafricaine	-9,1	-5,4	-7,8	-8,0	-4,9	-8,2	-11,0	-13,3	-8,8	-7,4	-6,6
Rwanda	-12,7	-15,3	-9,5	-10,1	-11,9	-12,1	-10,9	-11,6	-13,2	-12,0	-8,3
Sao Tomé-et-Principe	-12,0	-6,1	-13,2	-12,3	-12,1	-11,0	-11,2	-13,8	-11,8	-11,3	-6,9
Sénégal	-5,7	-4,2	-7,3	-8,8	-7,9	-10,9	-13,6	-16,0	-10,4	-4,6	-4,6
Seychelles	-18,1	-19,7	-19,1	-2,6	-3,1	-13,5	-10,4	-7,3	-9,2	-10,0	-11,3
Sierra Leone	-23,6	-7,6	-18,3	-12,4	-14,3	-7,1	-8,7	-10,3	-6,1	-5,1	-3,8
Soudan du Sud	1,7	19,6	9,6	11,0	2,1	-19,2	-9,5	6,7	6,3	5,7	0,5
Tanzanie	-7,7	-4,2	-2,6	-3,0	-2,6	-1,9	-3,4	-4,6	-4,0	-3,3	-2,5
Tchad	-13,8	-10,4	-7,1	-1,1	-4,3	-7,3	-4,5	2,8	-1,4	-4,9	-5,4
Togo	-7,6	-7,2	-1,5	-2,6	-0,8	-0,3	-0,9	-2,8	-4,0	-3,7	-2,7
Zambie	-2,7	-3,3	-1,7	-1,3	0,4	10,6	9,2	2,4	3,8	4,5	7,3
Zimbabwe ¹	-8,0	-3,4	-1,3	-3,7	3,5	2,5	1,0	0,8	0,4	0,8	0,5

¹Voir les notes relatives à l'Afghanistan, au Liban, à l'Ukraine et au Zimbabwe dans la section « Notes sur les pays » de l'appendice statistique.

²Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier
(Milliards de dollars)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections	
									2023	2024
Pays avancés										
Solde du compte financier	284,8	420,2	399,6	453,6	141,5	-66,4	558,2	-220,4	72,6	229,5
Investissements directs nets	-6,0	-252,4	339,0	-59,0	16,5	-17,2	672,5	364,9	73,3	129,8
Investissements de portefeuille nets	206,3	527,4	13,6	513,0	54,6	194,1	301,4	-425,4	-153,8	-86,0
Dérivés financiers nets	-90,3	18,7	27,1	50,8	11,3	78,8	45,1	67,6	101,9	91,9
Autres investissements nets	-52,4	-51,8	-227,7	-180,9	-8,2	-680,4	-1 099,1	-44,8	-53,7	-33,2
Variation des réserves	227,4	178,2	247,7	129,7	67,3	357,2	633,2	-183,3	104,3	126,3
États-Unis										
Solde du compte financier	-386,4	-362,4	-373,2	-302,9	-565,5	-697,0	-740,6	-869,7	-730,7	-691,9
Investissements directs nets	-209,4	-174,6	28,6	-345,4	-209,1	122,9	-26,6	-31,3	-97,5	-100,7
Investissements de portefeuille nets	-106,8	-193,8	-250,1	78,8	-244,9	-540,2	43,0	-308,1	-142,1	-69,0
Dérivés financiers nets	-27,0	7,8	24,0	-20,4	-41,7	-5,1	-41,9	-81,2	-29,3	-30,3
Autres investissements nets	-37,0	-4,0	-174,1	-20,8	-74,5	-283,5	-829,1	-452,0	-461,8	-491,9
Variation des réserves	-6,3	2,1	-1,7	5,0	4,7	9,0	114,0	2,9	0,0	0,0
Zone euro										
Solde du compte financier	331,0	310,4	387,4	345,6	224,7	205,9	370,7	22,7	...	...
Investissements directs nets	240,0	141,7	68,9	137,0	71,0	-224,8	352,4	145,6	...	...
Investissements de portefeuille nets	131,7	540,6	403,7	275,9	-150,4	602,2	375,7	-249,9	...	...
Dérivés financiers nets	126,4	11,3	12,4	46,6	8,0	21,2	80,9	72,7	...	...
Autres investissements nets	-178,7	-400,5	-96,4	-143,7	289,3	-207,7	-592,2	35,6	...	...
Variation des réserves	11,6	17,3	-1,2	29,8	6,7	15,0	153,9	18,7	...	...
Allemagne										
Solde du compte financier	263,8	286,5	303,0	287,0	224,3	218,5	294,2	231,7	201,2	227,9
Investissements directs nets	68,4	48,1	37,7	25,1	98,4	-5,6	118,8	132,0	84,5	118,4
Investissements de portefeuille nets	213,8	217,9	220,7	177,4	82,9	18,7	240,9	25,6	74,5	103,3
Dérivés financiers nets	33,7	31,7	12,6	26,8	23,0	107,9	71,2	45,0	44,2	46,9
Autres investissements nets	-49,7	-13,0	33,5	57,2	20,6	97,5	-174,5	24,4	-2,0	-40,6
Variation des réserves	-2,5	1,9	-1,4	0,5	-0,6	-0,1	37,7	4,7	0,0	0,0
France										
Solde du compte financier	-0,8	-18,6	-36,1	-28,4	-0,1	-61,9	3,6	-45,5	-33,6	-18,9
Investissements directs nets	7,9	41,8	11,1	60,2	30,7	6,3	-11,5	10,5	22,3	28,8
Investissements de portefeuille nets	43,2	0,2	30,3	19,3	-70,4	-37,8	-6,3	-38,3	-17,4	2,4
Dérivés financiers nets	14,5	-17,6	-1,4	-30,5	4,1	-27,2	21,0	6,8	0,3	-3,2
Autres investissements nets	-74,2	-45,4	-72,7	-89,7	32,3	-7,8	-26,7	-26,7	-42,4	-51,2
Variation des réserves	8,0	2,5	-3,4	12,3	3,2	4,6	27,0	2,1	3,6	4,4
Italie										
Solde du compte financier	42,9	37,4	61,2	38,7	60,2	72,5	65,6	-16,8	34,5	40,3
Investissements directs nets	2,0	-12,3	0,5	-6,1	1,6	21,7	37,3	-13,3	-5,5	-5,4
Investissements de portefeuille nets	111,7	157,1	102,0	156,5	-58,6	124,7	147,1	177,9	3,2	-17,3
Dérivés financiers nets	1,3	-3,6	-8,4	-3,3	2,9	-3,3	0,0	10,0	5,3	2,8
Autres investissements nets	-72,7	-102,5	-35,9	-111,5	110,6	-75,2	-143,4	-193,5	31,6	60,2
Variation des réserves	0,6	-1,3	3,0	3,1	3,6	4,6	24,5	2,1	0,0	0,0
Espagne										
Solde du compte financier	31,8	39,2	40,0	38,3	28,9	10,8	27,4	31,5	37,1	32,2
Investissements directs nets	33,4	12,4	14,1	-19,9	8,9	20,2	-20,0	2,8	3,1	3,0
Investissements de portefeuille nets	12,0	64,9	37,1	28,1	-55,7	85,1	42,3	11,3	11,0	12,5
Dérivés financiers nets	4,2	2,8	8,7	-1,2	-7,9	-7,9	3,5	0,0	0,0	0,0
Autres investissements nets	-23,3	-50,1	-24,0	28,7	82,9	-86,2	-10,7	17,4	23,0	16,6
Variation des réserves	5,5	9,1	4,1	2,6	0,8	-0,4	12,2	0,0	0,0	0,0

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier (suite)
(Milliards de dollars)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections	
									2023	2024
Japon										
Solde du compte financier	180,9	266,5	168,3	183,9	228,3	130,1	154,5	63,8	129,1	177,6
Investissements directs nets	133,3	137,5	155,0	134,6	218,9	85,4	177,8	134,1	135,4	142,8
Investissements de portefeuille nets	131,5	276,3	-50,6	92,2	87,4	38,5	-199,2	-143,2	-32,4	-36,3
Dérivés financiers nets	17,7	-16,1	30,4	0,9	3,2	7,8	22,1	39,3	39,3	39,3
Autres investissements nets	-106,7	-125,6	10,0	-67,9	-106,7	-12,4	91,0	80,9	-24,7	20,1
Variation des réserves	5,1	-5,7	23,6	24,0	25,5	10,9	62,8	-47,4	11,5	11,5
Royaume-Uni										
Solde du compte financier	-160,4	-167,0	-95,8	-123,2	-101,9	-107,4	-24,5	-173,2	-167,7	-151,9
Investissements directs nets	-106,0	-297,4	46,1	-4,9	-42,2	-136,5	156,1	24,6	6,3	6,8
Investissements de portefeuille nets	-192,5	-159,0	-88,3	-352,2	29,8	32,4	-264,3	-166,6	-171,4	-183,1
Dérivés financiers nets	-133,2	15,6	19,3	10,3	2,5	33,1	-37,4	5,3	5,5	5,9
Autres investissements nets	239,2	265,0	-81,7	198,7	-90,8	-33,2	96,8	-36,5	-8,1	18,6
Variation des réserves	32,2	8,8	8,8	24,8	-1,1	-3,3	24,4	0,0	0,0	0,0
Canada										
Solde du compte financier	-51,8	-45,4	-44,2	-35,8	-37,9	-36,5	-1,8	-8,4	-23,7	-24,3
Investissements directs nets	23,6	33,5	53,4	20,4	26,9	15,6	31,3	27,2	-29,7	-0,2
Investissements de portefeuille nets	-36,2	-103,6	-74,9	3,4	-1,6	-67,7	-41,9	-35,5	-28,8	-50,6
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-47,8	19,1	-23,5	-58,2	-63,3	14,3	-11,4	-0,2	34,8	26,5
Variation des réserves	8,6	5,6	0,8	-1,5	0,1	1,3	20,2	0,0	0,0	0,0
Autres pays avancés¹										
Solde du compte financier	294,6	327,5	309,8	365,3	340,1	393,0	632,8	542,0	548,9	547,7
Investissements directs nets	-103,1	-76,1	-157,4	43,0	-28,1	69,8	-39,4	-19,5	-160,7	-180,4
Investissements de portefeuille nets	324,7	247,6	151,7	371,6	308,1	275,8	462,5	335,3	288,1	293,1
Dérivés financiers nets	-12,0	3,3	-5,6	31,8	20,0	-10,6	-24,9	28,3	8,0	0,6
Autres investissements nets	-90,9	2,4	108,1	-130,5	10,5	-264,6	-25,1	356,9	328,3	327,3
Variation des réserves	176,0	150,2	213,1	49,5	29,6	321,5	254,5	-159,6	84,5	106,3
Pays émergents et pays en développement										
Solde du compte financier	-322,3	-431,0	-289,6	-264,7	-151,2	36,2	154,9	607,6	159,2	29,7
Investissements directs nets	-345,7	-259,0	-310,2	-377,9	-363,7	-329,9	-524,0	-353,7	-357,5	-409,7
Investissements de portefeuille nets	125,4	-58,6	-209,7	-103,6	-63,9	-3,6	116,6	526,0	-14,3	-37,9
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	470,9	376,7	58,4	102,3	113,9	264,6	32,6	404,8	375,6	314,4
Variation des réserves	-583,8	-480,8	187,4	125,5	167,5	85,4	533,7	28,9	159,4	165,4

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier (suite)
(Milliards de dollars)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections	
									2023	2024
Par région										
Pays émergents et pays en développement d'Asie										
Solde du compte financier	60,9	-37,8	-69,1	-272,3	-64,0	145,7	86,7	274,9	171,3	121,7
Investissements directs nets	-139,7	-26,2	-108,5	-171,3	-145,7	-165,1	-300,3	-111,1	-116,2	-134,0
Investissements de portefeuille nets	81,6	31,1	-70,1	-100,4	-72,9	-107,4	-21,0	356,8	-45,6	-65,6
Dérivés financiers nets	0,7	-4,6	2,3	4,7	-2,5	15,8	18,8	17,6	18,2	19,0
Autres investissements nets	460,3	356,9	-80,3	-17,4	70,3	242,5	121,7	7,5	189,4	198,2
Variation des réserves	-333,0	-384,6	199,2	22,1	97,0	167,5	278,7	20,6	139,5	117,9
Pays émergents et pays en développement d'Europe										
Solde du compte financier	68,1	10,9	-25,4	106,2	59,8	8,4	83,3	162,0	-20,0	-19,3
Investissements directs nets	-22,3	-42,8	-27,8	-25,8	-50,4	-38,4	-41,2	-49,9	-51,5	-57,6
Investissements de portefeuille nets	54,9	-10,8	-34,9	9,8	-2,8	21,1	38,7	16,0	5,8	8,7
Dérivés financiers nets	5,1	0,5	-2,2	-3,0	1,4	0,3	-5,9	-1,3	-4,7	-4,2
Autres investissements nets	39,1	28,3	26,0	79,6	19,7	29,5	-36,3	208,7	48,7	28,7
Variation des réserves	-8,7	35,7	13,5	45,6	92,1	-4,0	128,0	-11,1	-18,1	5,5
Amérique latine et Caraïbes										
Solde du compte financier	-197,6	-112,9	-112,0	-163,3	-123,0	-6,7	-106,4	-155,6	-113,5	-115,0
Investissements directs nets	-133,3	-124,8	-121,1	-148,6	-114,9	-93,8	-101,7	-145,9	-127,9	-135,1
Investissements de portefeuille nets	-50,8	-50,5	-39,3	-14,2	1,5	1,7	-7,8	11,1	1,8	-9,5
Dérivés financiers nets	1,4	-2,9	3,9	4,0	4,9	5,7	2,0	2,4	0,7	0,5
Autres investissements nets	13,8	44,2	27,3	-18,5	18,3	63,5	-48,7	-1,7	4,4	11,6
Variation des réserves	-28,8	21,0	17,1	13,8	-32,7	16,1	49,8	-21,5	7,6	17,5
Moyen-Orient et Asie centrale										
Solde du compte financier	-185,3	-226,0	-38,3	105,0	28,6	-89,3	110,1	360,9	165,8	93,7
Investissements directs nets	-12,4	-31,0	-15,4	-11,3	-23,4	-22,6	-10,8	-20,9	-25,2	-39,3
Investissements de portefeuille nets	61,7	-11,9	-41,5	5,7	29,1	78,8	61,4	136,3	19,9	26,3
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-51,6	-43,6	85,0	77,7	16,6	-67,1	11,8	196,4	141,5	93,3
Variation des réserves	-196,8	-148,1	-58,3	39,0	4,7	-84,9	54,6	49,4	32,9	16,3
Afrique subsaharienne										
Solde du compte financier	-68,4	-65,0	-44,9	-40,3	-52,6	-21,8	-18,8	-34,7	-44,3	-51,4
Investissements directs nets	-37,9	-34,2	-37,3	-20,9	-29,2	-9,9	-69,9	-25,9	-36,7	-43,8
Investissements de portefeuille nets	-22,0	-16,6	-24,0	-4,5	-18,8	2,2	45,1	5,8	3,7	2,3
Dérivés financiers nets	-0,4	1,0	0,2	-0,5	0,3	0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Autres investissements nets	9,2	-9,0	0,4	-19,1	-11,0	-3,7	-15,9	-5,9	-8,4	-17,5
Variation des réserves	-16,4	-4,8	16,0	4,9	6,3	-9,3	22,5	-8,5	-2,5	8,2

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier (fin)
(Milliards de dollars)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections	
									2023	2024
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles										
Solde du compte financier	-158,7	-174,8	19,4	161,6	73,0	-41,9	145,4	413,0	204,3	150,1
Investissements directs nets	-8,6	-17,7	15,8	14,2	0,6	-3,2	2,0	5,0	-4,3	-16,3
Investissements de portefeuille nets	67,0	-8,4	-36,3	6,7	26,3	79,6	76,5	107,4	22,4	29,5
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-11,3	-3,2	116,6	110,7	40,4	-51,1	31,5	260,2	174,5	127,9
Variation des réserves	-219,9	-154,2	-68,6	35,9	4,1	-73,8	41,9	41,4	15,7	12,6
Autres produits										
Solde du compte financier	-163,6	-256,1	-309,0	-426,3	-224,1	78,1	9,4	194,6	-45,1	-120,4
Investissements directs nets	-337,1	-241,3	-326,1	-392,2	-364,3	-326,6	-526,0	-358,8	-353,2	-393,4
Investissements de portefeuille nets	58,4	-50,2	-173,5	-110,2	-90,3	-83,2	40,1	418,6	-36,8	-67,3
Dérivés financiers nets	6,9	-6,0	4,3	5,2	4,0	22,5	14,7	18,4	13,9	15,1
Autres investissements nets	482,1	379,8	-58,2	-8,4	73,5	315,7	1,2	144,7	201,1	186,4
Variation des réserves	-363,9	-326,6	256,0	89,6	163,4	159,1	491,8	-12,5	143,8	152,8
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)										
Solde du compte financier	-326,8	-284,4	-346,3	-375,0	-305,3	-110,6	-324,0	-437,7	-422,1	-446,6
Investissements directs nets	-281,8	-289,5	-271,1	-313,8	-297,3	-252,0	-299,7	-325,0	-324,6	-363,8
Investissements de portefeuille nets	-51,3	-64,7	-124,2	-37,3	-34,3	-46,0	-23,2	49,2	-27,4	-49,0
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	28,6	18,3	-33,3	-17,5	-66,6	39,2	-218,5	-98,4	-110,6	-131,6
Variation des réserves	-11,1	75,9	89,8	3,1	104,1	149,0	226,2	-58,2	50,9	106,9
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2017 et 2021										
Solde du compte financier	-71,7	-73,8	-56,3	-48,8	-45,9	-24,3	-41,7	-27,5	-37,4	-45,1
Investissements directs nets	-40,1	-32,3	-26,6	-30,6	-34,5	-23,1	-33,4	-22,9	-29,4	-35,6
Investissements de portefeuille nets	-1,4	-12,3	-36,6	-19,2	-17,8	5,4	-22,4	23,1	-4,7	-7,5
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-26,0	-32,6	-8,8	-2,9	6,3	12,5	5,5	-6,4	-12,2	-26,9
Variation des réserves	-3,6	3,9	15,8	4,1	0,1	-18,7	9,4	-22,3	8,2	24,1
<i>Pour mémoire</i>										
Monde										
Solde du compte financier	-37,5	-10,8	110,0	188,8	-9,7	-30,2	713,0	387,2	231,8	259,2

Note : Les estimations figurant dans ce tableau reposent sur les statistiques des comptes nationaux et de la balance des paiements des pays. Les valeurs composites des groupes de pays sont égales à la somme des valeurs en dollars pour les pays concernés. Certains agrégats de groupe pour les dérivés financiers ne sont pas indiqués parce que les données sont incomplètes. Les projections pour la zone euro ne sont pas disponibles à cause de données insuffisantes.

¹Hors Groupe des Sept (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement
(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	2005-14	2009-16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne 2025-28
Pays avancés											
Capacité/besoin de financement	-0,4	0,3	1,0	0,7	0,7	0,2	0,8	-0,5	0,1	0,4	0,4
Solde du compte courant	-0,4	0,3	1,0	0,7	0,7	0,2	0,8	-0,4	0,0	0,3	0,4
Épargne	21,8	21,7	23,3	23,4	23,6	23,1	23,7	23,2	22,9	23,1	23,3
Investissement	22,1	21,3	22,1	22,4	22,6	22,3	22,6	23,2	22,5	22,5	22,5
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
États-Unis											
Capacité/besoin de financement	-3,7	-2,5	-1,8	-2,2	-2,1	-3,0	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Solde du compte courant	-3,7	-2,4	-1,9	-2,1	-2,1	-2,9	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Épargne	17,2	17,7	19,5	19,6	19,7	19,3	18,0	18,7	19,0	19,2	19,2
Investissement	20,7	19,8	20,8	21,2	21,3	21,1	21,1	21,6	21,0	21,0	20,9
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zone euro											
Capacité/besoin de financement	0,4	1,4	2,9	2,5	2,0	1,6	2,7	0,2	...	...	...
Solde du compte courant	0,3	1,3	3,1	2,8	2,2	1,6	2,3	-0,7	0,6	0,9	1,6
Épargne	22,7	22,6	24,8	25,3	26,0	24,9	26,8	25,3	25,1	25,5	26,3
Investissement	21,6	20,4	21,3	21,9	22,9	22,3	23,0	24,4	23,7	23,6	23,7
Solde du compte de capital	0,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,4	1,0	...	...	...
Allemagne											
Capacité/besoin de financement	6,2	7,0	7,8	8,0	8,1	6,8	7,7	3,7	4,7	5,1	5,9
Solde du compte courant	6,2	7,0	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,2	4,7	5,1	5,9
Épargne	26,5	27,0	28,8	29,9	30,3	29,1	31,0	29,0	28,4	28,8	29,8
Investissement	20,3	20,0	21,0	21,9	22,1	22,1	23,3	24,8	23,8	23,7	23,8
Solde du compte de capital	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
France											
Capacité/besoin de financement	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	0,6	-1,7	0,8	-1,6	-1,2	-0,6	-0,5
Solde du compte courant	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,7	-1,2	-0,7	-0,5
Épargne	22,3	21,8	22,7	23,0	24,9	21,9	25,4	24,0	23,2	23,6	23,8
Investissement	22,8	22,4	23,4	23,9	24,4	23,7	25,0	25,8	24,7	23,9	23,6
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Italie											
Capacité/besoin de financement	-1,1	-0,1	2,7	2,6	3,2	3,9	2,9	-0,7	1,6	1,8	2,0
Solde du compte courant	-1,2	-0,1	2,7	2,6	3,3	3,9	3,0	-0,7	0,7	1,0	1,7
Épargne	18,8	18,2	20,7	21,1	21,6	21,6	23,7	21,0	22,5	22,9	24,3
Investissement	19,9	18,4	18,1	18,5	18,2	17,7	20,7	21,8	21,8	21,9	22,6
Solde du compte de capital	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,9	0,8	0,3
Espagne											
Capacité/besoin de financement	-3,7	0,3	3,0	2,4	2,4	1,1	1,9	2,2	2,5	2,1	1,7
Solde du compte courant	-4,1	-0,2	2,8	1,9	2,1	0,6	1,0	1,1	0,9	0,8	1,3
Épargne	19,7	19,5	22,2	22,3	22,9	21,0	21,8	22,0	21,9	22,4	22,7
Investissement	23,9	19,7	19,4	20,5	20,8	20,4	20,8	20,9	21,0	21,6	21,4
Solde du compte de capital	0,4	0,4	0,2	0,5	0,3	0,5	0,9	1,2	1,6	1,2	0,4
Japon											
Capacité/besoin de financement	2,5	2,2	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	2,9	3,9	3,8
Solde du compte courant	2,6	2,3	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	3,0	4,0	3,9
Épargne	27,2	26,3	29,3	29,2	29,2	28,2	29,5	28,8	28,9	29,5	29,4
Investissement	24,6	24,0	25,2	25,6	25,8	25,3	25,6	26,6	25,9	25,5	25,6
Solde du compte de capital	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Royaume-Uni											
Capacité/besoin de financement	-3,5	-4,0	-3,7	-4,2	-2,9	-3,3	-1,6	-5,6	-5,3	-4,5	-3,7
Solde du compte courant	-3,4	-4,0	-3,6	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-5,6	-5,2	-4,4	-3,7
Épargne	13,4	12,5	14,7	13,9	15,3	14,0	16,4	13,7	12,1	12,4	13,5
Investissement	16,8	16,5	18,3	18,0	18,1	17,2	17,9	19,3	17,3	16,8	17,1
Solde du compte de capital	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement (suite)

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	2005–14	2009–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne 2025–28
Canada											
Capacité/besoin de financement	-1,4	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-1,8
Solde du compte courant	-1,4	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-1,8
Épargne	22,5	20,8	20,7	21,0	21,1	20,1	23,5	24,2	22,1	22,1	21,6
Investissement	23,8	23,9	23,6	23,4	23,0	22,3	23,8	24,5	23,3	23,2	23,4
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres pays avancés¹											
Capacité/besoin de financement	4,0	4,5	4,7	4,7	4,6	5,3	6,9	7,1	6,2	6,0	5,4
Solde du compte courant	4,1	4,6	4,7	4,5	4,7	5,2	6,9	7,1	6,2	5,9	5,4
Épargne	30,6	30,5	30,9	30,5	30,3	31,5	33,2	33,6	32,2	32,0	31,8
Investissement	26,3	25,7	25,9	25,9	25,5	26,0	26,0	26,1	25,9	26,0	26,3
Solde du compte de capital	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pays émergents et pays en développement											
Capacité/besoin de financement	2,2	0,8	-0,1	-0,2	0,1	0,6	0,9	1,4	0,4	0,1	-0,2
Solde du compte courant	2,2	0,7	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,8	1,4	0,3	0,0	-0,3
Épargne	32,3	32,3	31,7	32,4	32,1	32,8	34,1	34,5	33,6	33,6	33,2
Investissement	30,3	31,7	31,9	32,7	32,2	32,4	33,4	33,4	33,5	33,7	33,6
Solde du compte de capital	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Par région											
Pays émergents et pays en développement d'Asie											
Capacité/besoin de financement	3,2	1,7	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	1,1	0,7	0,5	0,1
Solde du compte courant	3,1	1,6	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	1,1	0,7	0,5	0,1
Épargne	42,4	42,4	40,1	40,0	39,5	40,2	40,7	41,1	40,8	40,6	39,8
Investissement	39,5	40,8	39,2	40,2	39,1	38,7	39,7	40,0	40,1	40,2	39,7
Solde du compte de capital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pays émergents et pays en développement d'Europe											
Capacité/besoin de financement	-0,5	-0,2	-0,4	2,1	1,7	0,5	1,9	2,8	-0,4	-0,4	-0,3
Solde du compte courant	-0,6	-0,5	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,4	-0,8	-0,7	-0,7
Épargne	23,4	23,2	24,0	25,6	24,2	24,0	26,2	28,1	24,0	23,8	23,0
Investissement	23,8	23,6	24,7	23,7	23,0	23,9	24,7	25,8	25,1	24,8	24,0
Solde du compte de capital	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Amérique latine et Caraïbes											
Capacité/besoin de financement	-1,1	-2,4	-1,8	-2,7	-2,1	-0,2	-2,0	-2,4	-1,7	-1,7	-1,6
Solde du compte courant	-1,2	-2,5	-1,8	-2,7	-2,2	-0,4	-2,0	-2,5	-1,8	-1,7	-1,6
Épargne	20,5	18,9	16,9	16,3	16,5	17,4	18,4	17,8	18,3	18,4	18,5
Investissement	21,7	21,4	18,7	19,0	18,7	17,8	20,6	20,4	20,1	20,1	20,2
Solde du compte de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Moyen-Orient et Asie centrale											
Capacité/besoin de financement	8,9	4,5	-1,3	2,6	0,4	-3,0	3,0	7,6	3,5	1,9	0,5
Solde du compte courant	9,0	4,3	-1,1	3,0	0,4	-3,0	3,3	7,5	3,6	2,1	0,5
Épargne	36,2	32,1	26,4	28,7	26,5	22,3	27,3	32,2	28,9	27,8	26,7
Investissement	27,4	27,5	27,3	26,0	26,4	25,4	24,3	24,9	25,4	25,8	26,3
Solde du compte de capital	0,2	0,1	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Afrique subsaharienne											
Capacité/besoin de financement	1,0	-1,9	-1,6	-1,7	-2,6	-2,4	-0,7	-1,6	-2,1	-2,3	-2,0
Solde du compte courant	-0,2	-2,6	-2,1	-2,1	-3,0	-2,8	-1,1	-2,0	-2,6	-2,7	-2,4
Épargne	20,6	19,0	18,5	19,3	19,8	20,0	21,6	20,1	20,1	20,4	20,8
Investissement	21,0	21,5	20,4	21,2	23,0	22,4	22,4	21,8	22,5	23,0	23,1
Solde du compte de capital	1,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement (fin)
(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	2005–14	2009–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne 2025–28
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles											
Capacité/besoin de financement	11,9	6,0	1,2	5,3	2,1	-2,3	4,7	10,2	5,2	3,7	2,0
Solde du compte courant	12,1	6,0	1,5	5,9	2,2	-2,2	5,2	10,2	5,3	3,9	2,1
Épargne	39,2	34,1	29,5	32,2	30,2	26,2	31,7	36,2	31,8	30,8	29,1
Investissement	27,1	27,6	27,0	25,5	27,3	27,8	26,0	25,7	26,1	26,4	26,6
Solde du compte de capital	0,1	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Autres produits											
Capacité/besoin de financement	0,7	0,0	-0,2	-0,7	-0,2	0,8	0,5	0,5	-0,1	-0,3	-0,4
Solde du compte courant	0,6	-0,2	-0,3	-0,8	-0,2	0,7	0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,5
Épargne	31,3	32,0	32,0	32,5	32,2	33,4	34,3	34,4	33,8	33,8	33,5
Investissement	30,8	32,3	32,4	33,4	32,7	32,8	34,0	34,1	34,2	34,3	34,2
Solde du compte de capital	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)											
Capacité/besoin de financement	-1,9	-2,4	-2,1	-2,5	-1,9	-0,6	-1,9	-2,6	-2,2	-2,2	-2,0
Solde du compte courant	-2,3	-2,7	-2,3	-2,7	-2,1	-0,9	-2,1	-2,8	-2,4	-2,4	-2,2
Épargne	23,3	22,9	22,4	22,8	22,7	23,1	23,4	22,9	23,1	23,3	23,9
Investissement	25,6	25,5	24,7	25,4	24,8	24,0	25,6	25,8	25,7	25,8	26,2
Solde du compte de capital	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2017 et 2021											
Capacité/besoin de financement	-2,5	-4,1	-4,4	-3,6	-3,4	-2,0	-2,2	-1,6	-2,3	-2,8	-2,3
Solde du compte courant	-3,3	-4,8	-4,9	-4,0	-3,8	-2,6	-2,6	-1,9	-2,7	-3,2	-2,7
Épargne	20,9	19,1	18,4	19,7	18,5	17,2	17,8	18,8	18,7	19,8	20,6
Investissement	24,5	23,9	23,8	23,6	23,2	19,9	20,6	20,9	21,2	22,3	23,0
Solde du compte de capital	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3
<i>Pour mémoire</i>											
Monde											
Capacité/besoin de financement	0,4	0,4	0,6	0,3	0,4	0,4	0,8	0,3	0,2	0,2	0,1
Solde du compte courant	0,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,3	0,8	0,3	0,2	0,2	0,1
Épargne	25,3	25,6	26,7	27,0	27,0	27,0	27,9	28,0	27,5	27,6	27,7
Investissement	24,9	25,1	26,0	26,5	26,5	26,3	27,0	27,5	27,2	27,3	27,5
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0

Note : Les estimations figurant dans ce tableau reposent sur les statistiques des comptes nationaux et de la balance des paiements des pays. Les valeurs composites des groupes de pays sont égales à la somme des valeurs en dollars pour les pays concernés, alors que, dans l'édition d'avril 2005 et les éditions précédentes des *Perspectives de l'économie mondiale*, les valeurs composites étaient pondérées par le PIB en parités de pouvoir d'achat en pourcentage du PIB mondial total. Les estimations de l'épargne et de l'investissement (ou formation brute de capital) nationaux bruts sont tirées des statistiques des comptes nationaux des pays. Les estimations du solde du compte courant, du solde du compte de capital et du solde du compte financier (ou capacité/besoin de financement) sont tirées des statistiques de la balance des paiements. Le lien entre les transactions intérieures et les transactions avec le reste du monde peut être exprimé comme des identités comptables. L'épargne (S) moins l'investissement (I) est égal au solde du compte courant (CAB) ($S - I = CAB$). La capacité/le besoin de financement (NLB) est la somme du solde du compte courant et du solde du compte de capital (KAB) ($NLB = CAB + KAB$). Dans la pratique, ces identités ne tiennent pas exactement ; des déséquilibres résultent des imperfections dans les données sources et dans l'établissement des données, ainsi que d'asymétries dans la composition des groupes en raison des données disponibles.

¹Hors Groupe des Sept (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

Tableau A15. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes				Projections			
	2005–14	2015–24	2021	2022	2023	2024	2021–24	2025–28
	<i>Variations annuelles en pourcentage</i>							
PIB réel mondial	3,9	2,9	6,3	3,4	2,8	3,0	3,9	3,1
Pays avancés	1,5	1,7	5,4	2,7	1,3	1,4	2,7	1,8
Pays émergents et pays en développement	6,1	3,9	6,9	4,0	3,9	4,2	4,7	3,9
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	1,4	1,2	2,0	1,5	1,6	1,6	1,7	1,6
Commerce mondial, volume¹	4,7	2,9	10,6	5,1	2,4	3,5	5,4	3,5
Importations								
Pays avancés	3,2	3,0	10,0	6,6	1,8	2,7	5,2	3,0
Pays émergents et pays en développement	8,0	2,7	11,7	3,5	3,3	5,1	5,8	4,4
Exportations								
Pays avancés	4,0	2,7	9,5	5,2	3,0	3,1	5,2	2,9
Pays émergents et pays en développement	6,2	3,2	12,5	4,1	1,6	4,3	5,5	4,2
Termes de l'échange								
Pays avancés	-0,3	0,3	0,7	-2,1	0,3	0,6	-0,1	0,2
Pays émergents et pays en développement	1,3	-0,6	1,1	1,3	-2,6	0,1	-0,1	-0,1
Prix mondiaux (en dollars)								
Produits manufacturés	1,9	1,1	6,6	10,1	1,1	2,9	5,1	1,7
Pétrole	9,8	-3,3	65,8	39,2	-24,1	-5,8	13,3	-2,3
Produits primaires hors combustibles	6,2	2,3	26,4	7,4	-2,8	-1,0	6,9	0,0
Prix à la consommation								
Pays avancés	1,9	2,4	3,1	7,3	4,7	2,6	4,4	2,0
Pays émergents et pays en développement	6,2	5,9	5,9	9,8	8,6	6,5	7,7	4,7
Taux d'intérêt								
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ²	1,2	-0,7	-2,5	-5,0	-1,4	0,8	-2,0	1,1
Soldes des transactions courantes								
	<i>En pourcentage du PIB</i>							
Pays avancés	-0,4	0,5	0,8	-0,4	0,0	0,3	0,2	0,4
Pays émergents et pays en développement	2,2	0,2	0,8	1,4	0,3	0,0	0,6	-0,3
Dettes extérieures totales								
Pays émergents et pays en développement	27,1	30,2	31,5	29,1	28,1	27,4	29,0	26,2
Service de la dette								
Pays émergents et pays en développement	9,5	10,7	10,6	10,6	10,0	9,6	10,2	9,4

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.

²Moyennes pondérées en fonction du PIB des taux des obligations d'État à 10 ans (ou échéance la plus proche) de l'Allemagne, du Canada, des États-Unis, de la France, de l'Italie, du Japon et du Royaume-Uni.

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Derniers numéros des *Perspectives de l'économie mondiale*

Perspectives de l'économie mondiale : Espoirs, réalités, risques	Avril 2013
Perspectives de l'économie mondiale : Transitions et tensions	Octobre 2013
Perspectives de l'économie mondiale : La reprise s'affermir, mais reste inégale	Avril 2014
Perspectives de l'économie mondiale : Nuages et incertitudes de l'après-crise	Octobre 2014
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance inégale — facteurs à court et long terme	Avril 2015
Perspectives de l'économie mondiale : L'ajustement au repli des prix des produits de base	Octobre 2015
Perspectives de l'économie mondiale : Une croissance trop faible depuis trop longtemps	Avril 2016
Perspectives de l'économie mondiale : Demande modérée — symptômes et remèdes	Octobre 2016
Perspectives de l'économie mondiale : Un nouvel élan ?	Avril 2017
Perspectives de l'économie mondiale : Viser une croissance durable — reprise à court terme et enjeux à long terme	Octobre 2017
Perspectives de l'économie mondiale : Reprise cyclique et changement structurel	Avril 2018
Perspectives de l'économie mondiale : Obstacles à une croissance stable	Octobre 2018
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance ralentie, reprise précaire	Avril 2019
Perspectives de l'économie mondiale : Ralentissement de l'activité manufacturière et augmentation des obstacles au commerce	Octobre 2019
Perspectives de l'économie mondiale : Le grand confinement	Avril 2020
Perspectives de l'économie mondiale : Une ascension longue et difficile	Octobre 2020
Perspectives de l'économie mondiale : Reprise — des situations divergentes à gérer	Avril 2021
Perspectives de l'économie mondiale : Reprise en temps de pandémie	Octobre 2021
Perspectives de l'économie mondiale : La guerre entrave la reprise de l'économie mondiale	Avril 2022
Perspectives de l'économie mondiale : Riposter à la crise du coût de la vie	Octobre 2022
Perspectives de l'économie mondiale : Une reprise cahoteuse	Avril 2023

I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Bilans budgétaires : l'importance des actifs non financiers et de leur évaluation	Octobre 2014, encadré 3.3
Scénarios sur les droits de douane	Octobre 2016, encadré scénario 1
Projections de la croissance mondiale à moyen terme	Octobre 2016, encadré 1.1
Prévisions de croissance mondiale : hypothèses concernant les politiques, les conditions de financement et les cours des produits de base	Avril 2019, encadré 1.2
Source sous-jacente des variations des prix des biens d'investissement : une analyse modélisée	Avril 2019, encadré 3.3
Prévisions de croissance mondiale : hypothèses concernant les politiques, les conditions de financement et les cours des produits de base	Octobre 2019, encadré 1.3
Autres évolutions possibles de la lutte contre la COVID-19	Avril 2020, encadré scénario
Autres scénarios possibles	Octobre 2020, encadré scénario
Révision des parités de pouvoir d'achat dans les <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>	Octobre 2020, encadré 1.1
Encadré des scénarios	Avril 2021, encadré scénario
Scénarios défavorables	Octobre 2021, encadré scénario
Encadré des scénarios	Avril 2022, encadré scénario
Évaluation des risques qui entourent les projections de référence des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>	Octobre 2022, encadré 1.3
Évaluation des risques qui entourent les projections de référence des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>	Avril 2023, encadré 1.3

II. Études rétrospectives

Récessions : quelles conséquences ?

Octobre 2015, encadré 1.1

III. Croissance économique : facteurs et évolution

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

Avril 2013, chapitre 2

La montée en puissance des pays à faible revenu peut-elle durer ?

Avril 2013, chapitre 4

Comment expliquer le ralentissement des BRICS ?

Octobre 2013, encadré 1.2

Sur la même longueur d'onde ? Effets d'entraînement, chocs communs et rôle des liens financiers et commerciaux

Octobre 2013, chapitre 3

Synchronisme de la production au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Afghanistan et au Pakistan et dans le Caucase et en Asie centrale

Octobre 2013, encadré 3.1

Effets d'entraînement des variations de la politique monétaire des États-Unis

Octobre 2013, encadré 3.2

Épargne et croissance économique

Avril 2014, encadré 3.1

Forcés à subir ? Conditions extérieures et croissance dans les pays émergents avant, pendant et après la crise financière mondiale

Avril 2014, chapitre 4

Incidence de la conjoncture extérieure sur la croissance à moyen terme des pays émergents

Avril 2014, encadré 4.1

Les causes des révisions par le FMI des prévisions de croissance depuis 2011

Octobre 2014, encadré 1.2

Dossier spécial sur les effets de contagion : les déterminants sous-jacents des rendements obligataires aux États-Unis

Octobre 2014, chapitre 2

Le moment est-il propice à une relance des infrastructures ? Les effets macroéconomiques de l'investissement public

Octobre 2014, chapitre 3

Les effets macroéconomiques d'une augmentation de l'investissement public dans les pays en développement

Octobre 2014, encadré 3.4

Où allons-nous ? Points de vue sur la production potentielle

Avril 2015, chapitre 3

Contre vents et marées : estimation de la production soutenable

Avril 2015, encadré 3.1

Évolution et perspectives macroéconomiques des pays en développement à faible revenu : le rôle des facteurs extérieurs

Avril 2016, encadré 1.2

Le moment est-il venu de stimuler l'offre ? Effets macroéconomiques des réformes des marchés du travail et des produits dans les pays avancés

Avril 2016, chapitre 3

Sortir des sentiers battus : la croissance dans les pays émergents et les pays en développement dans un environnement extérieur complexe

Avril 2017, chapitre 2

Croissance et flux de capitaux : éléments tirés de données par secteur

Avril 2017, encadré 2.2

Croissance des pays émergents et en développement : hétérogénéité et convergence des revenus sur l'horizon prévisionnel

Octobre 2017, encadré 1.3

Emplois manufacturiers : conséquences sur la productivité et les inégalités

Avril 2018, chapitre 3

La croissance de la productivité est-elle partagée dans une économie mondialisée ?

Avril 2018, chapitre 4

Dynamique récente de la croissance potentielle

Avril 2018, encadré 1.3

Perspectives de croissance des pays avancés

Octobre 2018, encadré 1.2

Perspectives de croissance : pays émergents et en développement

Octobre 2018, encadré 1.3

La reprise économique mondiale dix ans après la tourmente financière de 2008

Octobre 2018, chapitre 2

La théorie du « pincement de la corde de guitare » appliquée au cycle économique

Octobre 2019, encadré 1.4

Relancer la croissance dans les pays à faible revenu et les pays émergents : le rôle des réformes structurelles

Octobre 2019, chapitre 3

Parer aux futures récessions dans les pays avancés : les politiques cycliques à l'ère des taux bas et de l'endettement élevé

Avril 2020, chapitre 2

Le Grand Confinement : analyse de ses effets économiques

Octobre 2020, chapitre 2

Synthèse des publications sur les conséquences économiques du confinement

Octobre 2020, encadré 2.1

Industrie manufacturière mondiale : reprise en V et incidences sur les perspectives mondiales

Avril 2021, encadré 1.1

Séquelles de la pandémie de COVID-19 : perspectives de dommages économiques à moyen terme	Avril 2021, chapitre 2
Une « tempête parfaite » s'abat sur le secteur de l'hôtellerie et de la restauration	Avril 2021, encadré 2.1
Recherche et innovation : combattre la pandémie et doper la croissance à long terme	Octobre 2021, chapitre 3
IV. Inflation et déflation ; marchés des produits de base	
Les marchés des produits de base	Avril 2013, chapitre 1, dossier spécial
Telle l'histoire du chien qui n'a pas aboyé : l'inflation a-t-elle été muselée, ou s'est-elle simplement assoupie ?	Avril 2013, chapitre 3
Est-il encore judicieux de cibler l'inflation si la courbe de Phillips est plate ?	Avril 2013, encadré 3.1
Les marchés des produits de base	Octobre 2013, chapitre 1, dossier spécial
Les booms énergétiques et le solde des transactions courantes : l'expérience de plusieurs pays	Octobre 2013, encadré 1.DS.1
Facteurs influant sur les cours du pétrole et réduction de l'écart WTI-Brent	Octobre 2013, encadré 1.DS.2
Ancrage des anticipations d'inflation lorsque l'inflation est inférieure à l'objectif	Avril 2014, encadré 1.3
Produits de base — cours et prévisions	Avril 2014, chapitre 1, dossier spécial
Marchés des produits de base — évolution et prévisions, axées principalement sur l'importance du gaz naturel dans l'économie mondiale	Octobre 2014, chapitre 1, dossier spécial
Marchés des produits de base — évolution et prévisions, axées principalement sur l'investissement sur fond de faiblesse des cours du pétrole	Avril 2015, chapitre 1, dossier spécial
L'effondrement des cours du pétrole : question d'offre ou de demande ?	Avril 2015, encadré 1.1
Marchés des produits de base — évolution et prévisions, principalement pour les métaux dans l'économie mondiale	Octobre 2015, chapitre 1, dossier spécial
Les nouvelles frontières de l'extraction des métaux : la réorientation Nord-Sud	Octobre 2015, encadré 1.DS.1
À quoi les exportateurs de produits de base doivent-ils s'attendre ? Croissance de la production après l'envolée des cours des produits de base	Octobre 2015, chapitre 2
Un patient pas trop malade : l'envolée des cours des produits de base et le phénomène du syndrome hollandais	Octobre 2015, encadré 2.1
Les économies des pays exportateurs de produits de base sont-elles en surchauffe durant la hausse des cours ?	Octobre 2015, encadré 2.4
Marchés des produits de base — évolution et prévisions, principalement de la transition énergétique lors d'une période de bas niveau des cours des combustibles fossiles	Avril 2016, chapitre 1, dossier spécial
La désinflation mondiale sur fond de politique monétaire sous contrainte	Octobre 2016, chapitre 3
Marchés des produits de base — évolution et prévisions principalement de la sécurité et des marchés alimentaires dans l'économie mondiale	Octobre 2016, chapitre 1, dossier spécial
Quel rôle jouent vraiment les cours mondiaux dans la hausse des prix alimentaires ?	Octobre 2016, encadré 3.3
Marchés des produits de base — évolution et prévisions, axées principalement sur le rôle de la technologie et des sources non conventionnelles sur le marché mondial du pétrole	Avril 2017, chapitre 1, dossier spécial
Marchés des produits de base — évolution et prévisions	Octobre 2017, chapitre 1, dossier spécial
Marchés des produits de base — évolution et prévisions	Avril 2018, chapitre 1, dossier spécial
Qu'est-ce qui a freiné l'inflation hors alimentation et énergie dans les pays avancés ?	Avril 2018, encadré 1.2
Le rôle des métaux dans l'économie des véhicules électriques	Avril 2018, encadré 1.DS.1
Aperçu de l'inflation : régions et pays	Octobre 2018, encadré 1.4
Marchés des produits de base — évolution et prévisions, axées principalement sur les tendances récentes de la demande d'énergie	Octobre 2018, chapitre 1, dossier spécial
L'offre et la demande d'énergies renouvelables	Octobre 2018, encadré 1.DS.1
Normalisation des conditions financières mondiales : défis de la politique monétaire dans les pays émergents	Octobre 2018, chapitre 3
Dynamique de l'inflation dans un groupe plus large de pays émergents et en développement	Octobre 2018, encadré 3.1
Marchés des produits de base — évolution et prévisions	Avril 2019, chapitre 1, dossier spécial
Marchés des produits de base — évolution et prévisions	Octobre 2019, chapitre 1, dossier spécial

Marchés des produits de base — évolution et prévisions	Avril 2020, chapitre 1, dossier spécial
Marchés des produits de base — évolution et prévisions	Octobre 2020, chapitre 1, dossier spécial
Bilan des émissions mondiales de carbone en 2019	Octobre 2020, encadré 1.DS.1
Marchés des produits de base — évolution et prévisions	Avril 2021, chapitre 1, dossier spécial
Prix des logements et inflation des prix à la consommation	Octobre 2021, encadré 1.1
Marchés des produits de base — évolution et prévisions	Octobre 2021, chapitre 1, dossier spécial
Paniques inflationnistes	Octobre 2021, chapitre 2
L'inflation hors alimentation et énergie dans la crise de la COVID-19	Octobre 2021, encadré 2.2
Évolution du marché et rythme du désinvestissement dans les combustibles fossiles	Avril 2022, chapitre 1, dossier spécial
Analyse d'erreurs récentes dans les prévisions de l'inflation des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>	Octobre 2022, encadré 1.1
Pouvoir de marché et inflation pendant la pandémie de COVID-19	Octobre 2022, encadré 1.2
Évolution des marchés des produits de base et moteurs de l'inflation des prix des produits alimentaires	Octobre 2022, chapitre 1, dossier spécial
Évolution des marchés et impact macroéconomique d'une moindre extraction de combustibles fossiles	Avril 2023, chapitre 1, dossier spécial

V. Politique budgétaire

La grande divergence entre les politiques économiques	Avril 2013, encadré 1.1
Surendettement public et résultats du secteur privé	Avril 2013, encadré 1.2
Le moment est-il propice à une relance des infrastructures ? Les effets macroéconomiques de l'investissement public	Octobre 2014, chapitre 3
Améliorer l'efficacité de l'investissement public	Octobre 2014, encadré 3.2
Les effets macroéconomiques d'une augmentation de l'investissement public dans les pays en développement	Octobre 2014, encadré 3.4
Les institutions et règles budgétaires et l'investissement public	Octobre 2014, encadré 3.5
Hausses des cours des produits de base et investissements publics	Octobre 2015, encadré 2.2
Les retombées transfrontalières de la politique budgétaire sont-elles encore une question pertinente ?	Octobre 2017, chapitre 4
Les retombées des chocs de dépenses publiques aux États-Unis sur les positions extérieures	Octobre 2017, encadré 4.1
L'impact macroéconomique des modifications de la politique fiscale des entreprises	Avril 2018, encadré 1.5
Politiques localisées : repenser les politiques budgétaires pour résorber les inégalités intérieures	Octobre 2019, encadré 2.4
Retour à la réalité : faire face à l'envolée de la dette publique	Avril 2023, chapitre 3
Réformes du marché pour favoriser la croissance et la viabilité de la dette	Avril 2023, encadré 3.1

VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources

La grande divergence entre les politiques économiques	Avril 2013, encadré 1.1
Que se passera-t-il quand les États-Unis mettront fin à leur politique d'assouplissement ?	Octobre 2013, encadré 1.1
Offre de crédit et croissance économique	Avril 2014, encadré 1.1
Dossier spécial sur les effets de contagion : les pays avancés doivent-ils se préoccuper d'un ralentissement de la croissance des pays émergents ?	Avril 2014, chapitre 2
Points de vue sur les taux d'intérêt réels mondiaux	Avril 2014, chapitre 3
Les marchés immobiliers mondiaux : mise à jour	Octobre 2014, encadré 1.1
Politique monétaire aux États-Unis et flux de capitaux vers les pays émergents	Avril 2016, encadré 2.2
Politique monétaire : approche transparente fondée sur la gestion des risques	Octobre 2016, encadré 3.5
Le rebond des flux de capitaux vers les pays émergents est-il durable ?	Octobre 2017, encadré 1.2
Contribution du rétablissement du secteur financier à la rapidité de la reprise	Octobre 2018, encadré 2.3
Clarté de la communication de la banque centrale et degré d'ancrage des anticipations inflationnistes	Octobre 2018, encadré 3.2

Des taux directeurs négatifs peuvent-ils stimuler l'économie ?	Avril 2020, encadré 2.1
La réglementation macroprudentielle peut-elle atténuer les chocs financiers mondiaux dans les pays émergents ?	Avril 2020, chapitre 3
Mesures macroprudentielles et crédit : une méta-analyse des conclusions empiriques	Avril 2020, encadré 3.1
Les pays émergents ajustent-ils leur réglementation macroprudentielle en réponse aux chocs financiers mondiaux ?	Avril 2020, encadré 3.2
Hausse des risques de faillite et d'insolvabilité pour les petites et moyennes entreprises : évaluation et possibilités d'action	Octobre 2020, encadré 1.3
Changement de braquet : répercussions des politiques monétaires pendant la reprise post-pandémie	Avril 2021, chapitre 4
Programmes d'achat d'actifs des pays émergents : motivations et efficacité	Avril 2021, encadré 4.1
Expansions monétaires et risques inflationnistes	Octobre 2021, encadré 1.3
Mesures prises par les autorités et anticipations lors des épisodes d'accélération de l'inflation	Octobre 2021, encadré 2.3
Facteurs déterminants des taux d'intérêt neutres et perspectives incertaines	Avril 2022, encadré 1.2
La dette du secteur privé et la reprise mondiale	Avril 2022, chapitre 2
Hausse de l'endettement des ménages, excès mondial d'épargne des riches et taux d'intérêt naturel	Avril 2022, encadré 2.2
Prix de l'immobilier résidentiel : la douche froide	Avril 2023, encadré 1.1
Politique monétaire : vitesse de transmission, hétérogénéité et asymétries	Avril 2023, encadré 1.2
Le taux d'intérêt naturel : facteurs déterminants et implications pour les politiques publiques	Avril 2023, chapitre 2
Répercussions dans les pays émergents et pays en développement	Avril 2023, encadré 2.3
Interactions entre les politiques monétaire et budgétaire	Avril 2023, encadré 3.2

VII. Marché du travail, pauvreté et inégalité

Une réforme des systèmes de négociation collective visant à assurer un niveau d'emploi élevé et stable	Avril 2016, encadré 3.2
Comprendre la chute de la part du travail dans le revenu	Avril 2017, chapitre 3
Taux d'activité de la population active dans les pays avancés	Octobre 2017, encadré 1.1
Dynamique des salaires au cours des dernières années dans les pays avancés : facteurs et conséquences	Octobre 2017, chapitre 2
Dynamique du marché du travail par niveau de qualification	Octobre 2017, encadré 2.1
Contrats de travail et rigidité des salaires nominaux en Europe : observations au niveau de l'entreprise	Octobre 2017, encadré 2.2
Ajustement des salaires et de l'emploi après la crise financière mondiale : observations au niveau des entreprises	Octobre 2017, encadré 2.3
Taux d'activité dans les pays avancés : facteurs déterminants et perspectives	Avril 2018, chapitre 2
Comparaison des taux d'activité des jeunes dans les pays émergents et en développement et dans les pays avancés	Avril 2018, encadré 2.1
L'horizon s'assombrit-il ? Migration et taux d'activité	Avril 2018, encadré 2.4
Les emplois manufacturiers sont-ils mieux rémunérés ? Éléments de réponse au niveau des travailleurs au Brésil	Avril 2018, encadré 3.3
Crise financière mondiale, migration et fécondité	Octobre 2018, encadré 2.1
Impact sur l'emploi de l'automatisation après la crise financière mondiale : la robotique industrielle	Octobre 2018, encadré 2.2
Dynamique des marchés du travail dans les principaux pays avancés	Avril 2019, encadré 1.1
Des réalités bien différentes : disparités régionales dans les pays	Avril 2019, encadré 1.3
Plus près ou plus loin ? Disparités et ajustements régionaux dans les pays avancés	Octobre 2019, chapitre 2
Changements climatiques et disparités régionales infranationales	Octobre 2019, encadré 2.2
Les effets macroéconomiques des migrations mondiales	Avril 2020, chapitre 4
Immigration : effets sur le marché du travail et rôle de l'automatisation	Avril 2020, encadré 4.1
Croissance inclusive dans les pays émergents et les pays en développement : incidence de la COVID-19	Octobre 2020, encadré 1.2

Récessions et reprises sur les marchés du travail : tendances, politiques et ripostes au choc de la COVID-19	Avril 2021, chapitre 3
Économie verte et emplois	Octobre 2021, encadré 1.2
L'énigme des pénuries de main-d'œuvre : exemples des États-Unis et du Royaume-Uni	Avril 2022, encadré 1.1
Inégalités et viabilité de la dette publique	Avril 2022, encadré 2.1
Un marché du travail plus vert : emploi, politiques et transformation économique	Avril 2022, chapitre 3
La géographie des emplois à forte intensité écologique et polluante : l'exemple des États-Unis	Avril 2022, encadré 3.1
Un marché du travail post-COVID plus vert ?	Avril 2022, encadré 3.2
Dynamique des salaires post-COVID-19 et risques d'une spirale prix-salaires	Octobre 2022, chapitre 2
Transmission des salaires aux prix — estimations réalisées à partir des résultats pour les États-Unis	Octobre 2022, encadré 2.1

VIII. Taux de change

Régimes de change et susceptibilité aux crises des pays émergents	Avril 2014, encadré 1.4
Les taux de change et les flux d'échanges sont-ils déconnectés ?	Octobre 2015, chapitre 3
La relation entre les taux de change et les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales	Octobre 2015, encadré 3.1
Le rôle des chaînes de valeur mondiales dans la mesure des taux de change effectifs réels et de la compétitivité	Octobre 2015, encadré 3.2
Taux d'activité de la population active dans les pays avancés	Octobre 2017, encadré 1.1
Dynamique des salaires au cours des dernières années dans les pays avancés : facteurs et conséquences	Octobre 2017, chapitre 2
Dynamique du marché du travail par niveau de qualification	Octobre 2017, encadré 2.1
Contrats de travail et rigidité des salaires nominaux en Europe : observations au niveau de l'entreprise	Octobre 2017, encadré 2.2
Ajustement des salaires et de l'emploi après la crise financière mondiale : observations au niveau des entreprises	Octobre 2017, encadré 2.3

IX. Paiements extérieurs, commerce, mouvements de capitaux et dette extérieure

L'évolution des déficits courants dans la zone euro	Avril 2013, encadré 1.3
Rééquilibrages extérieurs dans la zone euro	Octobre 2013, encadré 1.3
Le yin et le yang de la gestion des flux de capitaux : mettre en équilibre les entrées et les sorties de capitaux	Octobre 2013, chapitre 4
Simulation de la vulnérabilité à la situation des marchés internationaux de capitaux	Octobre 2013, encadré 4.1
Les retombées commerciales du boom du gaz de schiste aux États-Unis	Octobre 2014, encadré 1.DS.1
Les déséquilibres mondiaux ont-ils atteint un point d'inflexion ?	Octobre 2014, chapitre 4
Changement de vitesse : l'ajustement extérieur de 1986	Octobre 2014, encadré 4.1
Le conte de deux ajustements : Asie de l'Est et zone euro	Octobre 2014, encadré 4.2
Comprendre le rôle des facteurs cycliques et structurels dans le ralentissement du commerce mondial	Avril 2015, encadré 1.2
De petits pays, mais des déficits courants élevés	Octobre 2015, encadré 1.2
Mouvements de capitaux et financiarisation dans les pays en développement	Octobre 2015, encadré 1.3
Analyse du ralentissement du commerce mondial	Avril 2016, encadré 1.1
Comprendre le ralentissement des flux de capitaux vers les pays émergents	Avril 2016, chapitre 2
Flux de capitaux vers les pays en développement à faible revenu	Avril 2016, encadré 2.1
Gains de productivité pouvant découler de la poursuite de la libéralisation des échanges et de l'investissement direct étranger	Avril 2016, encadré 3.3
À quoi tient le ralentissement des échanges mondiaux ?	Octobre 2016, chapitre 2
Évolution de l'intégration commerciale des pays émergents et en développement avec la demande finale chinoise	Avril 2017, encadré 2.3

Évolution de l'allocation mondiale des capitaux : conséquences pour les pays émergents et en développement	Avril 2017, encadré 2.4
Ajustement macroéconomique dans les pays émergents exportateurs de produits de base	Octobre 2017, encadré 1.4
Envois de fonds et lissage de la consommation	Octobre 2017, encadré 1.5
Indicateurs de politique commerciale : une approche multidimensionnelle	Avril 2018, encadré 1.6
L'essor du commerce des services	Avril 2018, encadré 3.2
Rôle de l'aide étrangère dans l'amélioration de la productivité dans les pays en développement à faible revenu	Avril 2018, encadré 4.3
Tensions commerciales mondiales	Octobre 2018, encadré scénario 1
Le prix des biens d'équipement : un moteur de l'investissement menacé ?	Avril 2019, chapitre 3
Prix des biens d'investissement dans différents pays : le recours aux mégadonnées	Avril 2019, encadré 3.2
Droits de douane et investissements dans les biens d'équipement : l'exemple des entreprises colombiennes	Avril 2019, encadré 3.4
Les déterminants des balances commerciales et les répercussions des droits de douane	Avril 2019, chapitre 4
Échanges en valeur ajoutée et échanges bruts	Avril 2019, encadré 4.1
Balances commerciales bilatérales et globales	Avril 2019, encadré 4.2
Comprendre les rééquilibrages du déficit commercial : les échanges bilatéraux jouent-ils un rôle à part ?	Avril 2019, encadré 4.3
Les effets macro et microéconomiques d'un différend commercial entre les États-Unis et la Chine : éclairages apportés par trois modèles	Avril 2019, encadré 4.4
Brexit sans accord	Avril 2019, Encadré scénario
Conséquences de la relocalisation dans des pays avancés d'une partie de la production	Octobre 2019, encadré scénario 1.1
Tensions commerciales : scénario actualisé	Octobre 2019, encadré scénario 1.2
Le recul des investissements directs étrangers mondiaux en 2018	Octobre 2019, encadré 1.2
Les échanges et les chaînes de valeur mondiaux pendant la pandémie	Avril 2022, chapitre 4
Effets des perturbations de l'approvisionnement mondial durant la pandémie	Avril 2022, encadré 4.1
L'incidence des confinements sur les échanges : ce que disent les données sur le fret	Avril 2022, encadré 4.2
Ajustements commerciaux des entreprises à la pandémie de COVID-19 en France	Avril 2022, encadré 4.3
Fragmentation géoéconomique et taux d'intérêt naturel	Avril 2023, encadré 2.2
Fragmentation géoéconomique et investissement direct étranger	Avril 2023, chapitre 4
Montée des tensions commerciales	Avril 2023, encadré 4.1
Exposition de bilan au risque de fragmentation	Avril 2023, encadré 4.2
Tensions géopolitiques, chaînes d'approvisionnement et échanges commerciaux	Avril 2023, encadré 4.3

X. Études régionales

L'évolution des déficits courants dans la zone euro	Avril 2013, encadré 1.3
Toujours présents sur le marché du travail ? Évolution des taux d'activité dans les régions européennes	Avril 2018, encadré 2.3

XI. Études de cas

«Abenomics» : des risques après les premiers succès ?	Octobre 2013, encadré 1.4
Chine : les dépenses évoluent-elles au détriment des produits de base ?	Avril 2014, encadré 1.2
L'investissement public au Japon durant la décennie perdue	Octobre 2014, encadré 3.1
Exportations japonaises : où est le hic ?	Octobre 2015, encadré 3.3
Déflation : l'expérience japonaise	Octobre 2016, encadré 3.2
Une perte d'emplois permanente ? Taux d'activité dans l'ensemble des États-Unis et dans les zones métropolitaines	Avril 2018, encadré 2.2
Immigration et salaires en Allemagne	Avril 2020, encadré 4.2
L'impact des migrations en provenance du Venezuela sur l'Amérique latine et les Caraïbes	Avril 2020, encadré 4.3

Transmission des salaires aux prix — estimations réalisées à partir des résultats pour les États-Unis	Octobre 2022, encadré 2.1
Économie politique de la tarification du carbone : l'expérience de l'Afrique du Sud, de la Suède et de l'Uruguay	Octobre 2022, encadré 3.2

XII. Études sur les changements climatiques

Les effets des chocs météorologiques sur l'activité économique : quelles stratégies pour les pays à faible revenu ?	Octobre 2017, chapitre 3
L'impact des cyclones tropicaux sur la croissance	Octobre 2017, encadré 3.1
Le rôle des politiques publiques face aux chocs météorologiques : analyse par modèle	Octobre 2017, encadré 3.2
Stratégies face aux chocs météorologiques et au changement climatique : sélection d'études de cas	Octobre 2017, encadré 3.3
Affronter les chocs météorologiques : le rôle des marchés financiers	Octobre 2017, encadré 3.4
Climat historique, développement économique et répartition mondiale des revenus	Octobre 2017, encadré 3.5
Atténuation du changement climatique	Octobre 2017, encadré 3.6
Le prix de la fabrication bas carbone	Avril 2019, encadré 3.1
Que se passe-t-il avec les émissions mondiales de carbone ?	Octobre 2019, encadré 1.DS.1
Atténuation des changements climatiques : stratégies favorables à la croissance et à la distribution	Octobre 2020, chapitre 3
Lexique	Octobre 2020, encadré 3.1
Zoom sur le secteur de l'électricité : la première étape vers la décarbonation	Octobre 2020, encadré 3.2
Qui subit le plus les effets des changements climatiques ? Exemple des catastrophes naturelles	Avril 2021, encadré 1.2
Économie verte et emplois	Octobre 2021, encadré 1.2
Technologies propres et rôle de la recherche fondamentale	Octobre 2021, encadré 3.2
Marchés des produits de base — évolution et prévisions	Octobre 2021, chapitre 1, dossier spécial
Un marché du travail plus vert : emploi, politiques et transformation économique	Avril 2022, chapitre 3
La géographie des emplois à forte intensité écologique et polluante : l'exemple des États-Unis	Avril 2022, encadré 3.1
Un marché du travail post-COVID plus vert ?	Avril 2022, encadré 3.2
Impact macroéconomique à court terme des politiques de décarbonation	Octobre 2022, chapitre 3
Implications à court terme de la tarification du carbone : passage en revue des études consacrées au sujet	Octobre 2022, encadré 3.1
Économie politique de la tarification du carbone : l'expérience de l'Afrique du Sud, de la Suède et de l'Uruguay	Octobre 2022, encadré 3.2
Décarboner le secteur de l'électricité tout en gérant l'intermittence des énergies renouvelables	Octobre 2022, encadré 3.3
Le taux d'intérêt naturel et la transition écologique	Avril 2023, encadré 2.1

XIII. Études spéciales

Progresser avec un peu d'aide d'une hausse des cours : les recettes exceptionnelles tirées des produits de base accélèrent-elles le développement humain ?	Octobre 2015, encadré 2.3
Sortir de l'impasse : détermination des éléments d'économie politique propices à une réforme structurelle	Avril 2016, encadré 3.1
Des vagues de réforme peuvent-elles inverser le courant ? Études de cas faisant appel à la méthode des contrôles synthétiques	Avril 2016, encadré 3.4
La ruée mondiale vers les terres	Octobre 2016, encadré 1.DS.1
Conflit, croissance et migration	Avril 2017, encadré 1.1
Le casse-tête de la mesure de l'activité économique irlandaise	Avril 2017, encadré 1.2
Évolution du revenu par habitant à l'intérieur des pays : cas du Brésil, de la Russie, de l'Inde, de la Chine et de l'Afrique du Sud	Avril 2017, encadré 2.1
Progrès technologique et parts du travail : un aperçu historique	Avril 2017, encadré 3.1
L'élasticité de substitution entre capital et travail : concept et estimation	Avril 2017, encadré 3.2
Tâches routinières, automatisation et bouleversements économiques à travers le monde	Avril 2017, encadré 3.3

Corrections de la part du travail dans le revenu	Avril 2017, encadré 3.4
Téléphones intelligents et commerce mondial	Avril 2018, encadré 1.1
Les erreurs de mesure de l'économie numérique faussent-elles les statistiques de productivité ?	Avril 2018, encadré 1.4
Évolution de la composante services de la production manufacturière	Avril 2018, encadré 3.1
Données des brevets et concepts	Avril 2018, encadré 4.1
Acquisition internationale de technologie et transferts de connaissances	Avril 2018, encadré 4.2
Relation entre concurrence, concentration et innovation	Avril 2018, encadré 4.4
Une puissance commerciale grandissante	Octobre 2018, encadré 1.1
PIB en forte baisse : faits stylisés	Octobre 2018, encadré 1.5
Prévoir les récessions et ralentissements : un défi de taille	Octobre 2018, encadré 1.6
La montée de la puissance de marché des entreprises : implications macroéconomiques	Avril 2019, chapitre 2
Covariation entre concentration sectorielle et épargne des entreprises	Avril 2019, encadré 2.1
Effets des fusions-acquisitions sur la puissance de marché	Avril 2019, encadré 2.2
L'industrie automobile mondiale : évolution récente et conséquences pour les perspectives mondiales	Octobre 2019, encadré 1.1
Mesurer l'activité économique et la qualité de vie dans les régions infranationales	Octobre 2019, encadré 2.1
Les effets persistants des chocs locaux : le cas des fermetures d'usines automobiles	Octobre 2019, encadré 2.3
Réformes structurelles : effets politiques	Octobre 2019, encadré 3.1
L'impact des crises sur les réformes structurelles	Octobre 2019, encadré 3.2
Persistance et facteurs de la composante commune des différentiels taux d'intérêt-croissance dans les pays avancés	Avril 2020, encadré 2.2
Troubles sociaux pendant la pandémie de COVID-19	Octobre 2020, encadré 1.4
Le rôle de l'informatisation durant la pandémie de COVID-19 : données recueillies aux États-Unis	Octobre 2020, encadré 2.2
Pertes d'apprentissage durant la pandémie et rôle des infrastructures	Avril 2021, encadré 2.2
L'insécurité alimentaire et le cycle conjoncturel	Avril 2021, chapitre 1, dossier spécial, annexe 1.1, disponible en ligne et en anglais uniquement
Insécurité alimentaire et prix des aliments pendant la COVID-19	Octobre 2021, encadré 2.1
Vaccins à ARNm et rôle de la recherche fondamentale	Octobre 2021, encadré 3.1
Propriété intellectuelle, concurrence et innovation	Octobre 2021, encadré 3.3

EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FMI, MARS 2023

Observations de la présidente à l'issue de la séance consacrée à l'examen par le conseil d'administration du Moniteur des finances publiques, du Rapport sur la stabilité financière dans le monde et des Perspectives de l'économie mondiale, le 30 mars 2023

Dans l'ensemble, les administrateurs souscrivent à l'évaluation que les services du FMI font des perspectives de l'économie mondiale, des risques et des priorités d'action. Ils considèrent que la persistance d'une inflation élevée dans de nombreux pays et les tensions récentes dans le secteur financier assombrissent les perspectives économiques mondiales, ne laissant aux pouvoirs publics qu'une faible marge de manœuvre pour restaurer la stabilité des prix tout en évitant une récession et préservant la stabilité financière globale. De plus, les administrateurs conviennent généralement que la plupart des forces qui ont modelé l'économie mondiale en 2022, y compris la guerre menée par la Russie en Ukraine et les tensions géopolitiques, les niveaux de dette élevés qui compliquent les ripostes budgétaires, ainsi que le durcissement des conditions de financement mondiales, resteront d'actualité en 2023. Dans ce contexte, ils se déclarent préoccupés par les prévisions de croissance à moyen terme de l'économie mondiale, les pires depuis des décennies.

Tous estiment que les risques pesant sur les perspectives sont en hausse et évoluent défavorablement. Ils notent que l'inflation hors alimentation et énergie pourrait persister plus que prévu, ce qui nécessiterait des politiques monétaires encore plus restrictives. Ils soulignent en outre que les tensions récentes dans le secteur bancaire pourraient s'amplifier avec des effets de contagion, qu'un plus grand nombre d'emprunteurs souverains pourraient se retrouver en situation de surendettement en raison de fluctuations plus amples des taux de change et du renchérissement des emprunts, et que la guerre en Ukraine et les conflits géopolitiques pourraient s'intensifier, entraînant de nouvelles flambées des prix de l'alimentation et de l'énergie et une accentuation de la fragmentation géoéconomique.

Les administrateurs renouvellent leur appel pressant en faveur d'une coopération multilatérale qui aiderait à

désamorcer les tensions géopolitiques et à relever les défis de notre monde interconnecté. Ils soulignent à quel point des actions multilatérales seront décisives pour protéger le fonctionnement des marchés financiers mondiaux, gérer le surendettement, favoriser le commerce mondial et renforcer le système commercial multilatéral, garantir la sécurité alimentaire et énergétique, poursuivre les transitions écologique et numérique et améliorer la résilience aux futures pandémies. La majorité des administrateurs s'accordent aussi sur le fait que la fragmentation en blocs géopolitiques pourrait entraîner des pertes de production importantes, notamment par ses effets sur l'investissement direct étranger, et que les pays émergents et les pays en développement seraient particulièrement touchés ; quelques administrateurs insistent sur la nécessité d'accroître la résilience et la diversification des chaînes d'approvisionnement. Observant que de nombreux pays doivent composer avec des conditions de financement moins favorables, des niveaux de dette substantiels et les pressions exercées pour que les populations les plus vulnérables soient protégées en cas de forte inflation, les administrateurs soulignent que les institutions multilatérales doivent se tenir prêtes à apporter rapidement leur soutien afin de préserver les dépenses essentielles et faire en sorte de maîtriser toute crise éventuelle. Ils mettent aussi l'accent sur l'importance d'une plus grande transparence en matière de dette et de mécanismes plus performants pour garantir des processus de restructuration ordonnés, notamment un cadre commun plus efficace, quand il existe des problèmes d'insolvabilité. Dans ce contexte, les administrateurs encouragent la Table ronde mondiale sur la dette souveraine instituée récemment à devenir le lieu où les obstacles à la coordination des opérations de restructuration seront traités avec efficacité.

Ils conviennent que les ripostes gouvernementales monétaires, budgétaires et financières diffèrent selon les pays, en fonction de leur situation particulière et de leur exposition. Ils estiment que la plupart des pays doivent

opter pour des politiques plus restrictives s'ils veulent réduire durablement l'inflation, tout en se tenant prêts à prendre les mesures appropriées pour atténuer les risques qui pourraient menacer le secteur financier. Les administrateurs insistent aussi sur les réformes structurelles, qui demeurent essentielles pour améliorer la productivité, développer les capacités de production et réduire les contraintes pesant sur l'offre. Ils reconnaissent que de nombreux pays émergents et pays en développement font face à des choix difficiles, car l'augmentation du coût des financements sur le marché, le renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie et la nécessité de soutenir la reprise et les populations vulnérables peuvent créer des tensions antagonistes, contraignant les dirigeants à des arbitrages délicats.

Ils conviennent que les politiques monétaires devraient conserver une orientation suffisamment restrictive et continuer d'être étayées par des données pour faire baisser durablement l'inflation et éviter un désarrimage des anticipations d'inflation. Dans le même temps, les administrateurs demandent aux dirigeants de se tenir prêts à prendre des mesures énergiques pour restaurer la stabilité financière et renforcer la confiance si les circonstances l'exigent. S'agissant de la trajectoire future de la politique monétaire, les administrateurs soulignent qu'une communication claire sur les fonctions de réaction et les objectifs de la politique monétaire et sur la nécessité d'en poursuivre la normalisation aiderait à éviter une volatilité injustifiée des marchés.

Ils soulignent qu'une harmonisation étroite des politiques budgétaires et monétaires contribuerait à la stabilité des prix et à la stabilité financière et qu'une politique budgétaire plus austère s'impose pour mieux contenir les tensions inflationnistes (permettant ainsi aux banques centrales de moins augmenter les taux d'intérêt qu'elles n'y seraient sinon contraintes), pour aider à maîtriser le coût des emprunts publics et pour faciliter les arbitrages éventuels entre stabilité des prix et stabilité financière. Les administrateurs conviennent néanmoins que cette austérité budgétaire devrait être accompagnée de mesures temporaires ciblées pour protéger les catégories les plus vulnérables. Compte tenu du climat d'incertitude accrue, ils s'accordent généralement sur le fait que la politique

budgétaire devrait conserver assez de souplesse pour permettre une riposte si certains risques se concrétisaient. Pour corriger les vulnérabilités liées à la dette et reconstituer des marges de manœuvre budgétaires en vue d'affronter de futures crises, les administrateurs engagent les pays à se doter de cadres budgétaires à moyen terme crédibles, tout en les dissuadant de compter sur la montée de l'inflation pour réduire les dettes publiques. S'agissant des pays à faible revenu, ils soulignent la nécessité de fournir de nouveaux efforts pour augmenter la capacité fiscale, car il est important de remédier aux vulnérabilités accrues de la dette, de protéger les plus pauvres et de promouvoir les objectifs de développement durable.

Les administrateurs saluent les mesures de riposte décisives des pouvoirs publics pour juguler l'instabilité financière apparue dernièrement. Ils notent que les difficultés récentes du secteur bancaire ont révélé des insuffisances dans la gestion interne des risques de taux d'intérêt et de liquidité dans certaines banques, ainsi que des défaillances au niveau de la surveillance. Dans ce contexte, les administrateurs soulignent à quel point il est important de suivre de près les évolutions du secteur financier, y compris des institutions financières non bancaires ; d'améliorer la réglementation, le contrôle et les cadres de résolution bancaires ; et d'utiliser rapidement et à bon escient les politiques disponibles, notamment macroprudentielles, dans l'éventualité où d'autres facteurs de vulnérabilités apparaîtraient, tout en atténuant les risques d'abus. Les administrateurs observent que les institutions précitées jouent un rôle important sur les marchés financiers et sont de plus en plus interconnectées avec les banques et autres institutions financières. Dans ce contexte, bon nombre d'administrateurs estiment que la fourniture de liquidité de banque centrale aux institutions financières non bancaires pourrait avoir des conséquences indésirables. Les administrateurs soulignent que, si ces institutions devaient avoir besoin de liquidités pour faire face à des risques menaçant la santé du système financier lui-même, des garde-fous appropriés, en particulier une réglementation et une surveillance rigoureuses, devraient être mis en place et qu'il demeurerait indispensable de pallier le manque de données réglementaires dans ce secteur.

INTERNATIONAL MONETARY FUND

GLOBAL FINANCIAL STABILITY REPORT



INTERNATIONAL MONETARY FUND

FISCAL MONITOR

REGIONAL ECONOMIC OUTLOOKS

ASIA AND PACIFIC

EUROPE

MIDDLE EAST AND
CENTRAL ASIA

SUB-SAHARAN AFRICA

WESTERN HEMISPHERE

Timely. Topical. Free.



Read the latest macroeconomic research and analysis from the IMF.
[IMF.org/pubs](https://www.imf.org/pubs)

DANS CE NUMÉRO :

CHAPITRE 1

Perspectives et politiques mondiales

CHAPITRE 2

Le taux d'intérêt naturel : facteurs déterminants et implications pour les politiques publiques

CHAPITRE 3

Retour à la réalité : faire face à l'envolée de la dette publique

CHAPITRE 4

Fragmentation géoéconomique et investissement direct étranger



PUBLICATIONS

WORLD ECONOMIC OUTLOOK (FRENCH)

APRIL 2023

ISBN-13: 979-6-40023-988-5



9 798400 239885